GRUPO tagGrupo – CLASSE VII – tagColegiado
TC 005.406/2013-7
Apensos: TC 012.037/2013-3, TC 021.010/2013-7, TC 018.417/2013-2, TC 010.198/2014-8, TC 010.874/2014-3, TC 007.624/2014-0.
Natureza: Representação
Entidade: Petrobras América Inc. – PAI e Petróleo Brasileiro S.A.
Interessado: Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União – MP/TCU.
Responsáveis: Almir Guilherme Barbassa (012.113.586-15), Antônio Palocci Filho (062.605.448-63), Carlos César Borromeu de Andrade (297.810.517-87), Cláudio Luiz da Silva Haddad (109.286.697-34), Dilma Vana Rousseff (133.267.246-91), Fabio Colletti Barbosa (771.733.258-20), Gleuber Vieira (041.278.627-34), Guilherme de Oliveira Estrella (012.771.627-00), Gustavo Tardin Barbosa (720.925.307-63), Ildo Luis Sauer (265.024.960-91), José Sérgio Gabrielli de Azevedo (042.750.395-72), Luis Carlos Moreira da Silva (369.767.177-49), Nestor Cuñat Cerveró (371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (302.612.879-15), Renato de Souza Duque (510.515.167-49) e Renato Tadeu Bertani (230.074.510-00).
Advogado constituído nos autos: Nilton Antonio de Almeida Maia, OAB/RJ 67.460; Carlos da Silva Fontes Filho, OAB/RJ 67.460; Carlos Roberto Siqueira Castro, OAB/DF 20.015; Márcio Monteiro Reis, OAB/RJ 93.815; Fernando Villela de Andrade Vianna, OAB/RJ 134.601; Samara da Silva Bernardes, OAB/RJ 160.361; Bruno Henrique de Oliveira Ferreira, OAB/DF 15.345; Ésio Costa Júnior OAB/RJ 59.121; Alex Azevedo Messeder, OAB/RJ 119.233 e outros.

SUMÁRIO: REPRESENTAÇÃO APRESENTADA PELO MINISTÉRIO PÚBLICO/TCU ACERCA DE POSSÍVEIS IRREGULARIDADES NA CONDUÇÃO DO PROCESSO DE AQUISIÇÃO DA REFINARIA PASADENA REFINING SYSTEM INC. (PRSI) PELA PETROBRAS AMERICA INC. (PAI), SUBSIDIÁRIA DA PETRÓLEO BRASILEIRO S.A., PERANTE O GRUPO BELGA ASTRA TRANSCOR. QUESTIONAMENTOS ACERCA DA RAZOABILIDADE DOS VALORES ACORDADOS PARA ESSA AQUISIÇÃO E TAMBÉM DOS EFETIVAMENTE PAGOS PELA REFINARIA, ALÉM DE DIVERSOS OUTROS ASPECTOS DESSA OPERAÇÃO. REALIZAÇÃO DE INSPEÇÃO NA PETROBRAS, COM O INTUITO DE APURAR A SUBSISTÊNCIA DAS SUPOSTAS IRREGULARIDADES E IDENTIFICAÇÃO DOS AGENTES QUE AS TERIAM CAUSADO. EXAME DA DOCUMENTAÇÃO OBTIDA POR MEIO DESSA FISCALIZAÇÃO. AUSÊNCIA DE DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA A COMPREENSÃO DE ASPECTOS FUNDAMENTAIS DA OPERAÇÃO. PROMOÇÃO DE OITIVA DA PETROBRAS. APRESENTAÇÃO DE NOVOS ELEMENTOS. IDENTIFICAÇÃO DE INDÍCIOS DE IRREGULARIDADE, ENTRE OS QUAIS SE DESTACAM: **A)** DANO AO ERÁRIO RESULTANTE DA CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS QUE BALIZARAM A AQUISIÇÃO DA PRIMEIRA PARTE DA

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

REFINARIA E DE OUTROS ATOS PRATICADOS ATÉ A TRANSFERÊNCIA DA PARTICIPAÇÃO REMANESCENTE NA REFINARIA À PAI. **B)** CELEBRAÇÃO DE CONTRATO CONTENDO CLÁUSULAS PREJUDICIAIS AOS INTERESSES DA PAI E DA PETROBRAS: OPÇÃO DE VENDA (PUT OPTION) CONFERIDA À ASTRA, GARANTIA DE RENTABILIDADE MÍNIMA À ASTRA, LIMITAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PETROBRAS DECIDIR SOBRE OS INVESTIMENTOS DE SEU INTERESSE. **C)** ASSINATURA DE CARTA DE INTENÇÕES (LETTER OF INTENT) PARA AQUISIÇÃO DOS 50% RESTANTES DA REFINARIA POR VALOR SUPERIOR ÀQUELE QUE DECORRERIA DA APLICAÇÃO DOS MECANISMOS DE DEFINIÇÃO DO PREÇO DE TRANSFERÊNCIA DAS AÇÕES CONSTANTES DO ACORDO DE ACIONISTAS. **D)** DISPENSA CONCEDIDA À ASTRA DE PAGAMENTO À PETROBRAS DE PARCELA ASSEGURADA POR CONTRATO. **E)** DESCUMPRIMENTO DE SENTENÇA ARBITRAL POR PARTE DA PETROBRAS. CONHECIMENTO DA PRESENTE REPRESENTAÇÃO. CONVERSÃO DESTE PROCESSO DE FISCALIZAÇÃO EM TOMADA DE CONTAS ESPECIAL. CITAÇÃO E AUDIÊNCIA DE DIVERSOS AGENTES DA PETROBRAS E DA PAI.

RELATÓRIO

Trata-se de Representação apresentada pelo Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MP/TCU) Marinus Eduardo De Vries Marsico, em que apontou possíveis irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A., perante o grupo belga AstralTranscor, cuja aquisição se iniciou no exercício de 2006 e se consumou em 2012.

2. Por meio de Despacho de 13/3/2013, ao ter em conta a referida representação, determinei a realização de inspeção na empresa Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, com o intuito de que fossem obtidos elementos que permitissem a avaliação sobre a adequação dos valores pagos pela Petrobras nas transações levadas a efeito com a Astra Oil Company (Astra), bem como sobre a existência de estudos técnicos que fundamentassem tais pagamentos.

3. A equipe de inspeção após trazer aos autos documentos relacionados à operação sob exame, produziu Relatório de Fiscalização (peça 56). Passo, a partir deste momento, a transcrever trechos desse Relatório:

> *"(...) o representante do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União, Procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico, no bojo da representação que originou este processo, suscitou dúvidas quanto à regularidade dos seguintes pontos (peça 1):*
>
> *a) valores acordados em 2006 para aquisição dos 50% iniciais da refinaria (MM US$ 189 pela refinaria, acrescidos de MM US$ 170 pelos estoques existentes), levando-se em consideração que a Astra havia adquirido 100% da refinaria, em janeiro de 2005, por MM US$ 42,5;*
>
> *b) indícios de que o valor dos produtos estocados não estava incluso no preço de aquisição de MM US$ 360;*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

c) aquisição da refinaria sem estimar os custos necessários à readequação da planta industrial para processar o óleo oriundo do campo de Marlim (Revamp Project);

d) valores vinculados à opção de venda da participação da Astra caso não concordasse com o Revamp Project sem contrapartida equilibrada à Petrobras;

e) valores vinculados à opção de venda da participação da Astra caso a Petrobras exercesse seu poder de decisão no Board da PRSI;

f) Taxa de retorno mínima de 6,9% a.a. concedida pela Petrobras à PRSI, em contrapartida à garantia de processamento de 70% de capacidade da refinaria com óleo de Marlim, caso o Revamp Project fosse executado;

g) conteúdo da Carta de Intenções, firmada em 2007, no valor de MM US$ 700, extremamente desfavorável à Petrobras;

h) possível ato antieconômico por parte dos gestores e membros do Conselho de Administração da Petrobras que deliberaram pelo descumprimento da decisão arbitral proferida em abril de 2009, que fixou em MM US$ 639 o valor devido pela Petrobras à Astra, sendo MM US$ 296 pela compra de 50% das ações da PRSI, MM US$ 170 pela compra de 50% das ações da PRSI Trading Company e MM US$ 173 em virtude de uma garantia bancária concedida pelos sócios ao banco BNP Paribas;

i) negociação e disputa envolvendo a participação residual da Astra na PRSI e na PRSI Trading Company, entre 2007 e 2012, que culminou com o acordo extrajudicial firmado entre as empresas, no valor de MM US$ 820,5, para pôr fim a todas as disputas existentes;

j) inserção da refinaria no plano de desinvestimentos da Petrobras.

k) perdas com a operação da refinaria em 2012 que superam R$ 460 milhões.

1.2 - Visão geral do objeto

Demonstra-se abaixo o relato dos principais fatos ocorridos desde a primeira oferta de parceria tentada pelo Grupo Astra, no início de 2005, até o fechamento da negociação do acordo extrajudicial que culminou com a aquisição da participação restante da Astra pela Petrobras, em 2012. Importante ressaltar que a narração dos fatos se baseia, principalmente, nos documentos fornecidos pela Petrobras durante a inspeção.

Em janeiro de 2005, o grupo belga AstralTranscor (vinculado à holding NPM/CNP) adquiriu 100% das ações da refinaria americana PRSI por US$ 42,5 milhões (peça 1, p. 1).

Em 23/2/2005, o Sr. Alberto Feilhaber, na qualidade de representante da Astra Oil Company, encaminhou correspondência à Petrobras solicitando reunião para discutir possível parceria com objetivo de operar a usina de Pasadena (peça 42, p. 8).

Entre 29 e 31/3/2005, representantes da Petrobras visitaram as instalações da refinaria. As conclusões do relatório de visita demonstraram aspectos positivos caso a Petrobras decidisse adquirir participação societária na unidade. Recomendaram a execução de due diligence com assessoria especializada (peça 42, p. 30-67).

Em 4/5/2005, após estabelecimento de um acordo de confidencialidade, as empresas firmaram um Memorando de Entendimentos, que fixou os termos e condições gerais de uma potencial aquisição, por parte da Petrobras, das ações da Pasadena Refining System, Inc. (PRSI) (peça 35, p. 17-30).

Em 1/7/2005, a assessoria Muse Stancil & Co. apresentou relatório de due diligence de avaliação da refinaria (peça 36, p. 74-105).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em 18/8/2005, por intermédio da Ata DE 4.542, item 21, Pauta 627, que aprovou o DIP INTER-DN 54/2005, a Diretoria Executiva da Petrobras autorizou a apresentação de oferta à Astra para a compra de 70% das ações da PRSI ou dos ativos, por US$ 365 milhões (peça 36, p. 174-183). O valor referido acima foi obtido a partir do EVTE do projeto (peça 35, p. 47-88), segundo o qual o valor presente líquido (VPL) da refinaria valia US$ 745 milhões, considerando o spread de longo prazo do óleo de Marlim em relação ao Brent, as projeções de preço da Estratégia Corporativa/Petrobras e a taxa de desconto de 6,9% a.a. O mesmo DIP menciona que o valor total da refinaria seria de US$ 520 milhões, podendo ser ajustado no fechamento de acordo com o inventário da refinaria, e que o projeto de adaptação para processamento do óleo de Marlim (Revamp) teria custo estimado de US$ 588 milhões (peça 36, p. 180-181).

Em setembro de 2005, a Astra apresentou uma contraproposta à Petrobras para negociação de 70% da participação por US$ 475 milhões (ou 60% por US$ 407 milhões). A justificativa apresentada foi que as margens de refino nos EUA estariam no patamar mais elevado dos últimos vinte anos, o que aumentaria a expectativa de lucro da PRSI. Por intermédio da Ata DE 4.548, item 8, Pauta 729, de 29/9/2005, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou as proposições contidas no DIP INTER-DN 72/2005, que recomendou aceitar a contraproposta oferecida (peça 36, p. 238-242).

Em 3/2/2006, por meio da Ata CA 1.268, item 5, Pauta 05, o Conselho de Administração da Petrobras autorizou a Companhia a adquirir, por meio da Petrobras America Inc. (PAI), 50% dos bens e direitos da PRSI e a participar, através da PAI, com 50% na PRSI Trading Company, empresa que ainda seria constituída. A decisão do Conselho de Administração ratificou a opinião da Diretoria Executiva, manifestada por intermédio da Ata DE 4.567, item 27, Pauta 115, de 2/2/2006, que, por sua vez, aprovou as proposições formuladas no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12).

Conforme relatado no referido DIP, nessa nova rodada de negociações, em razão de a Astra exigir participação igualitária na governança das empresas, ficou acordado que a PAI adquiriria 50% das ações da PRSI (empresa detentora dos ativos da refinaria) e 50% da PRSI Trading Company, empresa que ainda seria criada e deteria os direitos de comercialização dos produtos.

Consta do documento que a PAI pagaria US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento, US$ 85.142.857,15 referentes à primeira parcela da PRSI Trading (25%) um ano após o fechamento e mais US$ 85.142.857,15 referentes à segunda parcela da PRSI Trading (25%) dois anos após o fechamento. Segundo cálculos da Petrobras, os pagamentos equivaleriam a um VPL @ 6,9 a.a. de US$ 343.153.468,17.

Assim, em 20/3/2006, foi assinado o documento de compra e venda denominado Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement. O ajuste previa um prazo de 120 dias (até 18/7/2006) para finalização das negociações (peça 37, p. 71-75).

Em 2/5/2006, foi firmado o primeiro aditivo ao documento de compra, cujo conteúdo previu um adiantamento a ser pago pela Petrobras, no valor de US$ 10 milhões, que seria deduzido dos pagamentos na conclusão das negociações. A emenda ao contrato objetivava reembolsar parcialmente os custos em que a Astra estava incorrendo para executar o Projeto Szorb, consistente na redução do teor de enxofre da gasolina e cujos custos, de acordo com o documento de compra, deveriam ser rateados entre as sócias (peça 37, p. 71-79).

Em 25/5/2006, em razão do atraso no fechamento das negociações, foi celebrado o segundo aditivo ao documento de compra, cujo conteúdo previu o adiamento da data para fechamento das negociações para 1/9/2006 e mais um adiantamento no valor de US$ 20 milhões (peça 37, p. 80-83).

O negócio foi efetivamente fechado em 1/9/2006 (peça 35, p. 151/190).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No final de 2007, percebendo problemas na governança da PRSI e da PRST Trading Company, as sócias iniciaram negociações para a aquisição pela Petrobras do restante das empresas.

Assim, em 5/12/2007, Astra e Petrobras celebraram a Letter of Intent (Carta de Intenções), na qual ficou estabelecida a futura compra e venda dos 50% remanescentes de participação da PRSI por US$ 700 milhões, além dos 50% remanescentes da PRSI Trading Company por US$ 87.665.431,95. A carta foi assinada por Nestor Cuñat Cerveró, representando a Petrobras na qualidade de Diretor da Área Internacional (peça 38, p. 39-40).

Em 15/2/2008, por intermédio do DIP INTER AFE 65/2008, o gerente executivo do Internacional Américas, África e Eurásia, Samir Passos Awad, recomendou a aquisição, pela PAI, dos 50% remanescentes de participação acionária da PRSI e da PRSI Trading Company por, respectivamente, US$ 700 milhões e US$ 87.665.431,95. A proposição foi aprovada pela Diretoria Executiva da Petrobras, conforme Ata DE 4.685, item 26, Pauta 199 (peça 38, p. 1-10).

O valor foi obtido mediante atualização da valoração econômica da refinaria pela Muse Stancil, consultoria especializada que assessorou a Petrobras desde o início. O método de valoração foi a atualização dos fluxos de caixa futuros, considerando-se 100% de participação na refinaria. Segundo a Petrobras, os cenários de preço de petróleo e derivados, bem como a taxa de desconto utilizada basearam-se em orientações corporativas da companhia (peça 38, p. 6-7, 11-38).

Entre os casos de estudo analisados, destacam-se: um dos cenários mais simples, considerada a operação da refinaria no momento da avaliação, com aportes de investimentos da ordem de MM US$ 350, cujo VPL atingiu MM US$ 1.287; e o cenário mais complexo, em que havia previsão de investimentos da ordem de US$ 2,5 bilhões, fazendo o VPL atingir US$ 3,4 bilhões.

O DIP relata, também, ser a proposta altamente atrativa para a Petrobras e assim justifica a diferença de valor entre a aquisição dos 50% iniciais e a proposta de aquisição dos 50% restantes (peça 38, p. 7-8): "(...) além de refletir uma condição especial da primeira transação, se justifica pro três motivos principais: (i) a melhoria da projeção de margens de refino (...), (ii) o aquecimento do mercado mundial de fusões e aquisições de refinarias, bem como o aumento de custo de construção de novas refinarias (...) e (iii) o pagamento de prêmio de controle da refinaria".

Em 3/3/2008, no âmbito da Ata CA 1.301, item 8, Pauta 12, o Conselho de Administração determinou que a matéria sobre a compra dos 50% remanescentes, no valor de US$ 700 milhões, fosse reapresentada com informações complementares (peça 36, p. 152-155).

Em 8/5/2008, no âmbito da Ata DE 4.697, item 30, Pauta 533, o assunto foi novamente submetido à apreciação do Conselho de Administração, que, por sua vez, na reunião de 12/5/2008, resolveu transferir a decisão para a reunião seguinte, conforme Ata CA 1.303, item 2, Pauta 24 (PEÇA 39, p. 1-8; peça 36, p. 156-163).

Importa notar que, em março e maio de 2008, quando o assunto estava sendo submetido à consideração do Conselho de Administração da Petrobras, a Carta de Intenções já estava assinada desde dezembro de 2007.

Em 19/6/2008, a PAI convocou uma reunião do Superboard da PRSI para aprovar ações com vistas a garantir a saúde financeira da empresa. Em razão da ausência da Astra, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão (right to override).

Na mesma data, iniciou processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra, alegando descumprimento de contratos quanto à gestão conjunta das empresas, chamada de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

capital, implementação do plano de negócios e SMS (segurança, meio ambiente e saúde). Requereu, também, que os árbitros declarassem que a carta de intenções, de 5/12/2007, não seria vinculante e não teria o condão de eliminar as obrigações da Astra (peça 39, p. 9-16).

Em 1/7/2008, em contrapartida ao right to override, a Astra exerceu sua opção de venda (PUT OPTION), segundo a qual a Petrobras estaria obrigada a adquirir sua participação acionária nas empresas, de acordo com fórmulas pré-estabelecidas no Acordo de Acionistas (Shareholders Agreement). Na mesma data, ingressou com ação judicial nos Estados Unidos alegando que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de Intenções e cobrando US$ 788 mais juros e honorários.

Em 1/12/2008, a Petrobras assumiu a gestão operacional da PRSI.

Em 3/12/2008, a Astra moveu ação em face da PRSI Trading, buscando ser ressarcida de valores pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de US$ 156 milhões.

Em 16/4/2009, por intermédio do DIP INTER AFE 164/2009, Ata DE 4.751, item 32, Pauta 371, levou-se ao conhecimento do colegiado de diretores o resultado da arbitragem, havido em 10/4/2009, propondo-se o cumprimento da decisão arbitral desde que resolvidas algumas questões pendentes (peça 39, p. 9-16).

De acordo com o DIP, o laudo arbitral fixou os seguintes valores a serem pagos pela PAI em razão do exercício da opção de venda por parte da Astra (peça 39, p. 13):

a) remanescente das ações da PRSI: US$ 295.629.834,00, acrescidos de juros de aproximadamente US$ 8 milhões, a serem pagos em 27/4/2009;

b) remanescente das ações da PRSI Trading: US$ 170.734.769,00, sem juros, a serem pagos em duas prestações iguais de US$ 85.367.385, em 17/9/2009 e 17/9/2010;

c) ressarcimento do valor pago ao BNP Paribas: US$ 156.442.878,93, acrescidos de juros de aprox. US$ 3,3 milhões, a serem pagos em 27/4/2009;

d) honorários de advogado: US$ 4 milhões, aproximadamente, devidos em 27/4/2009;

e) custos da arbitragem: US$ 730 mil, aproximadamente devidos em 27/4/2009;

Valor total: US$ 639.133.008,93.

As condições estabelecidas pela Petrobras para cumprimento da decisão, segundo o DIP, foram as seguintes (peça 39, p. 14):

a) a indenização devida em razão do pagamento pela Astra ao BNP Paribas estava sendo discutida judicialmente, portanto deveria haver acordo para extinguir a demanda judicial e evitar double recovery, bem como tornar sem efeito as medidas cautelares em vigor;

b) transferência das ações, obtenção de garantias quanto à titularidade das ações etc.

Em 27/4/2009, data fixada pelo laudo para pagamento, diante da insegurança jurídica, a PAI não pagou a parcela prevista pela arbitragem. Apesar de não ter recebido pagamento, a Astra transferiu a totalidade de suas ações na PRSI e na PRSI Trading Company para a PAI.

Em 30/7/2009, por meio da Ata CA 1.320, item 2, Pauta 20, o Conselho de Administração da Petrobras tomou conhecimento da estratégia de dar prosseguimento aos processos em curso e condicionou o cumprimento do laudo arbitral a determinação judicial ou à assinatura de termo de acordo com quitação plena quanto à questão de Pasadena (peça 36, p. 164).

A partir de outubro de 2011, as partes iniciaram conversas para celebrar o acordo extrajudicial que terminaria com todas as disputas quanto à PRSI e à PRSI Trading Company. As

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

motivações da Petrobras para o acordo, segundo o DIP NOVOS NEGÓCIOS 52/2012, foram as seguintes (peça 40, p. 6-7):

a) liquidar todos os litígios existentes, que poderiam chegar a US$ 1,2 bilhão (laudo arbitral: MM US$ 732, carta de intenções: MM US$ 385, outras disputas: MM US$ 48).

b) viabilizar dois projetos de desinvestimento na Petrobras, Pigmaleão e Castor, que envolviam ativos da PAI e poderiam ser impactados. Os projetos representavam ingressos de US$ 6,2 bilhões;

c) liberação de recursos retidos cautelarmente no valor de US$ 160 milhões, pois teriam sido exigidos como garantia em um dos processos judiciais;

d) cessar o acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2012, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano;

e) proteger os executivos de eventual exposição;

f) eliminar riscos intangíveis, como impactos na marca Petrobras, problemas de captação de recursos para a PAI e futuras negociações com parceiros internacionais.

Em 7/5/2012 as partes chegaram a um acordo, que totalizou US$ 820,5 milhões, referenciado a 30/4/2012, na forma abaixo (peça 40, p. 8):

Laudo arbitral (aquisição de 50% da PRSI e PRSI Trading Company): MM US$ 732

Outras disputas: MM US$ 48,5

Antecipação de despesas: MM US$ 40 milhões

TOTAL: MM US$ 820,5

Com o acordo, as participantes decidiram liquidar todas as disputas judiciais, reclamações e causas de qualquer tipo, conhecidas e desconhecidas, que as partes tinham ou poderiam vir a ter.

Em 13/6/2012, por meio da Ata CA 1.368, item 3, Pauta 36, o Conselho de Administração da Petrobras aprovou o acordo extrajudicial a ser realizado entre as empresas do grupo Petrobras e Astra, de acordo com a Ata DE 4.947, item 23, Pauta 621 e com o DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 (peça 40, p. 1-11).

(...)

2 - ACHADOS DE AUDITORIA

2.1 - A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada sem que houvesse avaliação de outras oportunidades de investimento em refinarias.

2.1.1 - Situação encontrada:

A compra da Refinaria de Pasadena foi realizada tendo em vista o alinhamento com o Plano Estratégico da Petrobras, conforme informado na apresentação feita por gestores na reunião de abertura da inspeção (peça 36, p. 19). Uma vez que se trata de uma aquisição de empresa, pode ser utilizado, como parâmetro de controle dos procedimentos, o documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras" (peça 36, p. 107), aprovado em maio de 2005. Na fase de identificação de oportunidade (item 2.1. do documento, à peça 36, p. 115), a sistemática prevê uma série de procedimentos para encaminhamento de uma proposta de aquisição de empresa, tais quais: "a) explicitar a motivação para a realização do negócio; b) estimar a ordem de grandeza do montante envolvido na negociação; c) verificar alinhamento estratégico (...)". Não consta no documento etapa que contemple busca por outras oportunidades.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Considerando que um dos objetivos desta inspeção foi verificar a razoabilidade da aquisição da Refinaria de Pasadena, fez-se necessária uma análise não somente do preço por si só, mas também uma análise que contemple o preço em comparação a outras possíveis oportunidades de aquisição de refinarias existentes à época, levando-se em consideração a informação dos gestores da Petrobras, em conversas realizadas, de que outras refinarias teriam sido sondadas. Foi sopesado, contudo, o fato de o mercado de compra e venda de refinarias não ser abundante a ponto de existir, em qualquer momento, oportunidades similares.

Com vistas ao saneamento desta questão, foram expedidos os Ofícios de Requisição 1, 2, 4 (peças 36, 42 e 44) à Petrobras. Foram solicitados os seguintes documentos e informações:

- relação de refinarias adquiridas pela Petrobras, total ou parcialmente, no Brasil e no exterior, no período de 2002 a 2012;

- contratos firmados envolvendo aquisição de refinarias, parcial ou totalmente, pela Petrobras, no período de 2002 a 2013;

- estudos realizados, com respectivos pareceres externos e relatórios internos porventura elaborados, referentes a outras refinarias contempladas pela Petrobras como passíveis de aquisição, total ou parcial, no período de 2002 a 2012, considerando que, na reunião realizada em 21/3/2013, foi informado que, à época da aquisição da Refinaria de Pasadena, a Petrobras sondou diversas outras refinarias;

- documento que formalizou a proposta de parceria apresentada, em 2005, pela Astra à Petrobras;

- relatório de visita técnica e avaliação preliminar, de abril de 2005, e relatório de due diligence, referentes à Refinaria de Pasadena;

- estudos realizados por consultorias (Purvin&Gertz Inc., entre outras) sobre transações de venda envolvendo refinarias no mundo;

- relatório da due diligence decorrente de visita técnica realizada quando a Petrobras analisou a possibilidade de aquisição da Refinaria San Nicolas, em Aruba;

- informações sobre a utilização de referências comparativas de preços de refinarias por capacidade de processamento à época da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena;

- explicações sobre análise comparativa com preços de outras refinarias antes da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena;

- Plano Estratégico da Petrobras e Plano de Negócios 2004/2010, com os itens e trechos que evidenciem o objetivo de internacionalização e valorização da marca Petrobras e a identificação de oportunidades para processamento no exterior de óleo pesado.

Além das informações encaminhadas, foram realizadas diversas reuniões com gestores da área INTER-AFE, NOVOS-NEGÓCIOS e JURÍDICO.

<u>Informações da Petrobras</u>

A Petrobras informou, mediante apresentação realizada à equipe (peça 36, p. 17), que a aquisição de 50% das ações da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) estava alinhada ao planejamento estratégico, no que se referia ao incremento da capacidade de refino de petróleo no exterior, e visou contribuir para o aumento da comercialização de petróleo e derivados produzidos pela Companhia. Frisou, ainda, que todas as aquisições de refinarias no exterior cumpriam com o mesmo objetivo estratégico que determinava a expansão internacional da Petrobras, apoiada nos seguintes pilares: processamento de excedentes de petróleo pesados brasileiros; diversificação dos riscos empresariais; e atuação comercial em novos mercados de modo integrado com as atividades

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

no Brasil e em outros mercados. Estes pilares constam no plano estratégico apresentado ao mercado em 19/5/2004 (peça 36, p. 19), em que se destacam como objetivos: ampliar as áreas foco da Petrobras através de negócios que contribuam para o crescimento e diversificação do portfólio, agregar valor à produção de óleo pesado da Petrobras e internacionalizar e valorizar a marca Petrobras.

A Petrobras mencionou que a aquisição ocorreu antes da confirmação potencial dos reservatórios descobertos na camada pré-sal, quando o crescimento da sua produção de petróleo se dava basicamente por descobertas de petróleos cada vez mais pesados. Para atender aos pilares acima apontados, era estrategicamente interessante adquirir, no mercado americano, refinarias desenvolvidas originalmente para processar óleos leves, tendo em vista que apresentam valores de mercado mais baixos, e adaptá-las para processar óleos pesados, exatamente como a Petrobras havia feito com suas refinarias no Brasil.

A Petrobras listou as refinarias que adquiriu, parcial ou totalmente, no Brasil e no exterior, entre 2002 e 2012. Foram seis refinarias, incluindo a de Pasadena (peça 36, p. 4), em 2006. Em 2007 foram adquiridas 87,5% das ações detidas por uma subsidiária da ExxonMobil na Refinaria Nansei Sekiyu K.K. (Nansei), em Okinawa, Japão.

À época da aquisição da Refinaria de Pasadena, segundo informações passadas pela Petrobras (peça 36, p. 5), houve apenas sondagem da Refinaria San Nicolas, em Aruba, no Caribe, sem que a Petrobras houvesse tido oportunidade de apresentar proposta firme, visto que o grupo controlador da refinaria recebera proposta agressiva de outro interessado, encerrando abruptamente o processo que estava em curso.

O surgimento da oportunidade de adquirir à Refinaria de Pasadena deu-se por meio de carta do grupo Astra à Petrobras (peça 42, p. 8), em 23/2/2005. Nesta carta a Astra comunica a existência de oportunidades de as empresas atuarem conjuntamente de modo que a Petrobras se aproximasse de alguns objetivos traçados em seu Plano Estratégico 2015.

A Petrobras apresentou o relatório de visita técnica e avaliação preliminar de abril de 2005 (peça 42, p. 30), e relatório de due diligence (peça 36, p. 74), referentes à Refinaria de Pasadena, onde constam informações a respeito das avaliações feitas com relação à Refinaria de Pasadena, que subsidiaram a decisão pela aquisição.

Dois estudos referentes a consultorias (IHS Herold e WoodMackenzie) que analisam transações de venda de refinarias no mundo foram encaminhados pela Petrobras (a totalidade do estudo não foi inserida como peça, tendo em vista o tamanho da planilha excel). Em conversas durante a inspeção, os gestores da Petrobras ressaltaram que as informações dos estudos não são necessariamente completas, visto que as consultorias se baseiam nas informações divulgadas ou encaminhadas pelo comprador/vendedor, sem necessariamente ser feita uma análise sobre a correção dos valores ou alguns outros detalhes envolvidos na transação.

A Petrobras encaminhou arquivo denominado "Relatório San Nicolas Aruba" (peça 44, p. 7), em que constam apenas algumas informações sobre a participação da Petrobras na oferta pública de venda da Refinaria San Nicolas, sem maiores detalhes sobre valoração da empresa. A Petrobras disse que chegaram a ser realizadas algumas análises preliminares, não conclusivas, ante o encerramento antecipado do processo negocial.

Com relação a utilização de referências comparativas de preços de refinarias, a Petrobras remeteu o arquivo "Refinery Comparable Sales Analysis" (peça 44, p. 22), em que consta lista de 23 refinarias transacionadas entre 2000 e 2006, com dados como valor da transação, capacidade de processamento, entre outros. Informou, no entanto, que a análise comparativa com o valor de outras refinarias avaliadas não se mostrava uma referência adequada, uma vez que possuíam localização, configurações e perfis de produção diferentes, e não necessariamente estavam à

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

venda. Aduziu, por fim, que, na época, havia uma intensificação do nível de transações de refino ao redor do mundo, com compradores pagando valores cada vez maiores por causa do aumento das margens de refino, e que por essa razão a Petrobras optou em concentrar os esforços na oportunidade de aquisição da Refinaria de Pasadena, considerando que o ativo se mostrava aderente ao objetivo estratégico e seu preço estava compatível com os valores praticados no mercado.

2.1.2 - Objetos nos quais o achado foi constatado:

Ata 1268/2006 - Ata 1268 do CA, item 5: Aquisição da Refinaria de Pasadena (PRSI) e participação na PRSI Trading Company, empresa a ser constituída.

Ata 4542/2005 - Ata 4542 da DE, item 21: Proposta de aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4548/2005 - Ata 4548 da DE, item 8: Negociação para aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI) com nova proposta.

Ata 4567/2006 - Ata 4567 da DE, item 27: Aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4587/2006 - Ata 4587 da DE, item 16: Segundo aditivo ao documento de compra da da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Carta Astra oil 23/2: documento que formalizou a proposta de parceria entre Petrobras e grupo Astra na Refinaria de Pasadena.

Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras

Transações de Refino Woodmac (relação de transações de venda envolvendo refinarias no mundo de 2000 até 2013, feito pela empresa WoodMackenzie).

Transações de Refino IHS (relação de transações de venda envolvendo refinarias no mundo de 2000 até 2013, feito pela empresa IHS Herold).

Plano Plano Estatégico da Petrobras para até 2015.

Plano Plano de Negócios 2004/2010.

2.1.3 - Causas da ocorrência do achado:

Inexistência de uma gestão proativa na busca ou identificação de oportunidades de investimentos em se tratando de refinarias, consubstanciada pela inexistência de práticas que possam ser consideradas proativas na parte referente à identificação de oportunidades no documento "Sistemática para a aquisição de empresas pelo sistema Petrobras", ensejando, assim, uma potencial ineficiência.

2.1.4 - Critérios:

Constituição Federal, art. 37, caput

Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras 5/2005, Petrobras, cláusula/art. 2º, item 1

2.1.5 - Evidências:

Resposta Petrobras aos itens a,b,c,f,g do Ofício de Requisição 01-172/2013..

Resposta Petrobras aos itens a,b,l do Ofício de Requisição 02-172/2013..

Resposta Petrobras aos itens a,b,c,f do Ofício de Requisição 04-172/2013..

Resposta Petrobras ao item (i) do Ofício 0066/2012-PROC-MEVM..

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

2.1.6 - Conclusão da equipe:

Diante de alguns dos objetivos dispostos no Plano Estratégico da Petrobras 2015, como ampliar as áreas foco através de negócios que contribuam para o crescimento e diversificação do portfólio, agregar valor à produção de óleo pesado e internacionalizar e valorizar a marca Petrobras, verifica-se que a aquisição de uma refinaria no exterior ia ao encontro do Plano Estratégico da Companhia. No entanto, ao se analisar o processo, percebe-se que outras oportunidades de refinarias no exterior poderiam ter sido analisadas. A chance de adquirir a Refinaria de Pasadena deu-se por meio de carta do grupo Astra à Petrobras (peça 42, p. 8), em 23/2/2005, com a Astra suscitando a possibilidade de as empresas atuarem conjuntamente de modo que a Petrobras se aproximasse de alguns objetivos traçados no Plano Estratégico da Petrobras 2015.

Afora a refinaria de Pasadena, no período de 2002 a 2012, a Petrobras menciona que teve intenção de adquirir a Refinaria San Nicolas, em Aruba, e consta que adquiriu outras três no exterior (duas na Argentina - em San Lorenzo e Refinor, e uma no Japão - Okinawa). Ao longo do processo de aquisição da refinaria de Pasadena, não há menção, nos DIP que subsidiaram as atas decisórias dos órgãos deliberativos da Petrobras (peças 37 a 40), sobre análises concretas acerca de outras refinarias que pudessem vir ao encontro do Plano Estratégico da Companhia, da mesma forma que Pasadena.

Ao que parece, não fosse a comunicação enviada pela Astra, a Petrobras sequer analisaria a possibilidade de aquisição da refinaria. É certo que o mercado de refinarias não é deveras abundante, a ponto de haver ofertas a todo momento, e também é perceptível que nem toda refinaria à venda interessaria à Petrobras, tendo em vista questões de localização, possibilidade de adaptar para o processamento de óleo pesado, etc. Contudo, o conteúdo das publicações IHS Herold e WoodMackenzie permite inferir que há um mercado considerável de transações de refinarias no mundo, somando mais de trinta transações em alguns anos (como, por exemplo, no ano de 2006). Diante destes fatos, pode-se suscitar que a gestão da Petrobras com relação a possíveis aquisições de refinarias foi mais reativa do que proativa, ou seja, dependente de proposições de ofertas feitas à Petrobras. Não obstante o fato de ser um mercado restrito, é razoável supor que a Petrobras poderia ter uma gestão mais proativa, procurando oportunidades de investimentos em relação a refinarias, uma vez que há um número razoável de transações de refinarias por ano.

A Petrobras colocou (peça 44, p. 4-5) que, na ocasião da aquisição da refinaria de Pasadena, já vinha há algum tempo prospectando oportunidades de negócios que atendessem às premissas do Plano Estratégico Petrobras 2015, mas a equipe não localizou, na documentação referente ao processo de aquisição da refinaria de Pasadena, menção a outras refinarias prospectadas, com análises comparativas das oportunidades de investimento ou até mesmo apenas de preço. Apesar do arquivo informando sobre a venda de 23 refinarias entre os anos de 2000 e 2006 (peça 44, p. 22), não consta que tenha havido, à época da aquisição da refinaria de Pasadena, análise dessas transações, nem como referência. Entende-se que a decisão de adquirir Pasadena teria mais respaldo se tivesse sido tomada diante de um histórico de buscas e tentativas de aquisições de refinarias no exterior, em vez de tão-somente tendo como ponto de partida uma carta da Astra.

Com relação à tentativa de adquirir a refinaria de San Nicolas, em Aruba, em 2004, vale mencionar que a Petrobras participou do processo em virtude de convite do governo de Aruba (peça 44, p. 13), e chegou a participar do processo de due diligence, o que leva a crer que teria algumas informações mais detalhadas sobre aquela oportunidade de investimento. Solicitada a enviar informações decorrentes do due diligence de que participou, a Petrobras encaminhou uma

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

apresentação (peça 44, peça 8) em que não constam quaisquer informações concretas de avaliação da refinaria.

Pode-se dizer que a compra de uma refinaria não é a compra de um simples ativo negociado em abundância, mas diante da evidência de uma média anual de transações da casa de dois dígitos, é de se indagar o porquê de a Petrobras não ter tido uma gestão mais proativa no sentido de adquirir ou prospectar outras refinarias além da de Pasadena e San Nicolas (considerando que esta procura estaria alinhada com o Plano Estratégico da Companhia).

Diante do exposto, a falta de comando normativo que obrigue a Petrobras a proceder dessa forma, bem como a dinâmica empresarial e o contexto da época (de preços crescentes para refinarias, segundo a empresa) justificam recomendar à estatal que tenha uma gestão mais proativa em busca de investimentos que se alinhem ao plano estratégico da companhia. Assim, evitar-se-ia a análise apenas de oportunidades que são ofertadas por outras empresas, o que poderia contribuir para tornar as transações da Petrobras mais eficientes.

2.1.7 - Proposta de encaminhamento:

Recomendar à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras que realize estudo formal com vistas à inclusão, em seus procedimentos para identificação de oportunidades na aquisição de ativos ou empresas (consubstanciados no documento "Sistemática de aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), de práticas proativas com o intuito de procurar oportunidades de investimento no mercado almejado.

2.2 - A divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement"), não foi devidamente contemplada na avaliação do negócio.

2.2.1 - Situação encontrada:

A compra da Refinaria de Pasadena inicialmente se deu com a aquisição de 50% das ações, em setembro de 2006. Naquele momento, no entanto, foi assinado um contrato de compra ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement", à peça 34, p. 50) e um acordo de acionistas ("Shareholders agreement", à peça 43, p. 168), que previam uma série de fatores além do preço, tais quais: prerrogativa conferida à Petrobras América Inc. (PAI) de impor decisões em caso de empates nas votações; cláusulas de "put option" que conferiam à Astra a prerrogativa de exigir a aquisição de suas ações pela PAI em determinadas situações; previsão de diluição da participação acionária da Astra caso optasse por não aportar recursos necessários à implementação do projeto de expansão; garantia pela Petrobras (a holding) de retorno mínimo aos sócios em caso de implementação do projeto de expansão; garantia de que 70% do óleo processado pela refinaria viria do campo da Petrobras em Marlim caso fosse implementado o projeto de expansão etc. Estas condições, presentes em sua maioria no acordo de acionistas (peça 43, p. 168), anexo ao contrato de compra e venda das ações (peça 34, p. 50), regulavam mecanismos de retirada e fórmulas para avaliação do valor a ser pago em diversas situações. Ou seja, apesar de não afetarem diretamente o preço da aquisição dos 50% iniciais, tinham potencial efeito impactante em possível aquisição dos 50% remanescentes (que permaneceram com a Astra em setembro de 2006).

Considerando que um dos objetivos desta inspeção foi verificar a razoabilidade da aquisição da Refinaria de Pasadena, fez-se necessária uma análise não somente do preço por si só dos 50% inicialmente adquiridos, mas também uma análise que contemplou os riscos e oportunidades decorrentes do acordo de acionistas, uma vez que este foi determinante para o valor pago na aquisição dos 50% remanescentes, ainda que em momento posterior. Apesar de a aquisição dos 50% remanescentes decorrer diretamente de uma decisão arbitral e de um acordo extrajudicial que ulteriormente definiu as pendências judiciais, os valores envolvidos tiveram por base fórmulas

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

prevista no acordo de acionistas, anexo ao contrato de compra e venda, de modo que resta clara a importância de averiguar a razoabilidade das cláusulas contratuais e do acordo de acionistas.

Com vistas ao saneamento desta questão, foram expedidos os Ofícios de Requisição 1, 2, 5 (peças 36, 42 e 45) à Petrobras. Foram solicitados os seguintes documentos e informações:

- contratos firmados envolvendo aquisição de refinarias, parcial ou totalmente, pela Petrobras, no período de 2002 a 2013, bem como explicações objetivas sobre a análise comparativa de cláusulas contratuais do negócio envolvendo a Refinaria de Pasadena e outros negócios similares, considerando que o DIP JURÍDICO/JIN 4060/2006 concluiu que as minutas negociadas no caso da Refinaria de Pasadena contemplavam cláusulas usuais em transações do gênero e resguardavam os interesses da Petrobras;

- estudo econômico a respeito do Revamp Project (projeto de expansão da refinaria que abrangeria o processamento do óleo pesado de Marlim), estabelecido como obrigação da PRSI no art. 4º do Acordo de Acionistas;

- justificativas para a não realização de investimentos para "revamp" tendo em vista o processamento do óleo pesado do campo de Marlim;

- detalhamento do cálculo, por meio da fórmula prevista, que ensejou o valor de US$ 296 milhões e US$ 170 milhões, no laudo arbitral, com relação aos 50% das ações remanescentes da PRSI e da PRSI Trading;

- relatório do comitê de auditoria da Petrobras em que são relatados os problemas de governança ocorridos na gestão da PRSI, conforme mencionado na Ata DE 4.685, item 26, de 21/2/2008;

- informações sobre a realização, à época da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, de avaliação da cultura operacional da Refinaria de Pasadena;

- informações sobre a realização, com os respectivos documentos da época da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, de avaliação da cultura e do histórico dos sócios (grupo Astra);

- informações sobre os motivos de não terem sido abordadas as implicações financeiras das fórmulas contantes do "Addendum A" do "Shareholders Agreement", para a análise de sensibilidade no processo de valoração da Refinaria de Pasadena, no momento da aquisição dos 50% iniciais, considerando que era uma questão com potencial impacto financeiro relevante.

Além das informações solicitadas, foram realizadas diversas reuniões com gestores da área INTER-AFE, NOVOS-NEGÓCIOS e JURÍDICO.

<u>Informações da Petrobras</u>

A Petrobras informou que os contratos de regência da PRSI e da PRSI Trading previam cláusulas de "put option" que conferiam à Astra a prerrogativa de exigir a aquisição de suas ações pela PAI porque a "put option" era a contrapartida para a prerrogativa conferida à PAI de impor decisões à sua sócia em caso de empate nas votações dos órgãos de administração das sociedades. O acordo de acionistas (item 5.1 do "Shareholders Agreement" - SHA, à peça 43, p. 168) previa a possibilidade de a Astra exigir a compra de parte ou de todas as suas ações pela PAI caso a Astra optasse por não participar do potencial projeto de expansão da refinaria, bem como a diluição da participação societária da Astra caso ela optasse por não aportar os recursos necessários à implementação do projeto de expansão (e ao mesmo tempo não exigisse a compra de suas ações pela PAI). O preço de venda e eventual diluição ocorreriam segundo fórmulas de cálculo previstas no acordo de acionistas (SHA, "Addendum A", itens 4 a 7, à peça 43, p. 187-190). Para espelhar os "mecanismos de retirada", havia um acordo formal ("Agreement of Limited Partnership of PRSI

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Trading Company LP" - ALPF) para que a participação de uma sócia (Petrobras ou Astra) na PRSI ficasse igual à participação na PRSI Trading.

A Petrobras destacou que como o projeto de expansão da refinaria não foi implementado pelos sócios, em razão de divergências entre os mesmos, devido à crise de 2008 e face ao redirecionamento das necessidades de investimento da Petrobras no exterior, ocasionada pela grande demanda de recursos para o desenvolvimento do pré-sal, apenas a cláusula de "put option" teve aplicação concreta, quando ocorreu a desavença maior entre os sócios. Frisou que a "put option" neste caso foi um mecanismo de solução de empate entre os sócios, bastante comum em situações de controle compartilhado de sociedades.

A Petrobras aduziu que as cláusulas contratuais envolvendo a Refinaria de Pasadena levaram em consideração o fato de a Petrobras ser uma sociedade integrada de energia, com atuação nacional e internacional, riscos geológicos, operacionais, financeiros e jurídicos, inerentes aos segmentos em que a Companhia atua, de forma que é bastante comum, entre os players de tais segmentos, a formação de parcerias destinadas a compartilhar responsabilidades. A Petrobras mencionou que as cláusulas previstas nos contratos de compra e regência da PRSI e da PRSI Trading guardam absoluto respaldo jurídico e negocial, utilizados pela Petrobras em parcerias societárias feitas no Brasil e no exterior. Conforme analisado no DIP JURÍDICO/JIN-4060/2006 (peça 37, p. 23-27), o contrato de compra e venda de ações da PRSI previa diversas cláusulas. Segundo a Petrobras, estas cláusulas (tais como declarações e garantias do comprador e do vendedor; estabelecimento da forma de solução de eventuais conflitos) são usuais em contratos do gênero. O acordo de acionistas, por sua vez, contemplou cláusulas necessárias (como por exemplo a forma como se daria eventual transferência de participação) à disciplina do relacionamento entre as partes, seguindo as melhores práticas jurídicas para contratos do gênero, conforme informações da Petrobras. A Companhia esclareceu que o instituto do "put option" constitui mecanismo regular de retirada comum no direito da Common Law, destinado a evitar o "recurso" aos tribunais em caso de divergência ou bloqueio nas decisões.

A Petrobras explicou, ainda, que uma vez que a Astra não estava cumprindo suas obrigações societárias e vinha obstruindo o gerenciamento das empresas, através da ausência nas reuniões do BOARD ou impedindo a tomada de decisões sobre questões relevantes e urgentes, a PAI viu-se obrigada a tomar decisões unilaterais para atendimento às urgências de SMS e de saneamento financeiro e gerencial daquelas sociedades, o que ocasionou o rompimento material das relações entre as sócias e o exercício da cláusula de "put option" pela Astra. Não existisse tal cláusula, e em face dos impasses ocorridos entre as partes, poderia até ter havido a liquidação da sociedade, ante o não atendimento às questões urgentes de SMS e de Direito Regulatório que incidiam sobre a refinaria no território americano. Por outro lado, a cláusula de rentabilidade mínima garantida pela Petrobras aos sócios da PRSI (PAI e Astra) na hipótese de "revamp" foi negociada para atender a interesses especificos da PAI na joint venture, mas nunca chegou a ser aplicada, visto que o "revamp" não foi efetivado. De todo modo, a Companhia esclareceu que a formatação de tal cláusula se deu para assegurar que as instalações da Refinaria de Pasadena seriam ajustadas para processar óleo pesado com as peculiaridades dos hidrocarbonetos produzidos no Brasil, e não outros possíveis óleos que a planta poderia ser adaptada para processar, sendo certo que cada sócia assumiu o compromisso de arcar com 50% dos investimentos do "revamp". Ressaltou também que a cláusula em comento garantiria à Petrobras, embora tendo apenas o co-controle, através da PAI que detinha 50% das ações, o direito de fornecer 70% de todo o petróleo que seria processado na Refinaria de Pasadena após o "revamp".

A Petrobras encaminhou relatório de seu comitê de auditoria sobre problemas de governança ocorridos na gestão da PRSI (peça 44, p. 85). Informou (peça 45, p. 7) que não foram localizados registros a respeito de informações sobre a realização, à época da aquisição dos 50% iniciais da

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Refinaria de Pasadena, de avaliação da cultura operacional da Refinaria de Pasadena nem da cultura e do histórico dos sócios (grupo Astra).

A resposta ao item k do Ofício de Requisição 05 foi disponibilizada pela Petrobras no último para entrega deste relatório, motivo pelo qual não houve tempo hábil para análise (peça 45, p. 143-145).

2.2.2 - Objetos nos quais o achado foi constatado:

Ata 1268/2006 - Ata 1268 do CA, item 5: Aquisição da Refinaria de Pasadena (PRSI) e participação na PRSI Trading Company, empresa a ser constituída.

Ata 1368/2012 - Ata 1368 do CA, item 3: Encerramento de todas as disputas judiciais envolvendo a PAI e o grupo Transcor Astra.

Ata 4542/2005 - Ata 4542 da DE, item 21: Proposta de aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4548/2005 - Ata 4548 da DE, item 8: Negociação para aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI) com nova proposta.

Ata 4567/2006 - Ata 4567 da DE, item 27: Aquisição do controle acionário da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4947/2012 - Ata 4947 da DE, item 23: Encerramento de todas as disputas judiciais envolvendo a PAI e o grupo Transcor Astra.

Contrato Acordo de Acionistas da PRSI entre Petrobras America e Astra Trading.

Contrato Contrato de compra e venda de ações e da constituição de sociedade limitada entre a Astra e a Petrobras America.

Relatório do Comitê de Auditoria da Petrobras, da reunião de 5/9/2007, em que são relatados os problemas de governança ocorridos na gestão da PRSI. - 9/2007

"Share sale and purchase agreement" entre Tonengeneral Sekiyu K.K. e PIB BV.

"Stock purchase agreement" entre Sumitomo Corporation e PIB BV.

Contrato de compra e venda de ações entre a Repsol YPF Peru BV e Downstream Participações Ltda.

2.2.3 - Causas da ocorrência do achado:

Prosseguimento do processo de aquisição da Refinaria de Pasadena sem uma análise do possível impacto financeiro decorrente das cláusulas do Acordo de Acionistas ("Shareholders Agreement"), ensejando assim potencial ineficiência.

2.2.4 - Critérios:

Constituição Federal, art. 37, caput

Acordo de Acionistas ("Shareholders Agreement") 9/2006, Petrobras, cláusula/art. 5º, inciso 1º, alínea a

2.2.5 - Evidências:

Resposta Petrobras aos itens a,d,f,g do Ofício de Requisição 01-172/2013..

Resposta Petrobras aos itens h,r do Ofício de Requisição 02-172/2013..

Resposta Petrobras aos itens i,j,k do Ofício de Requisição 05-172/2013..

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Resposta Petrobras constante nos itens c,g,h da Carta Gapre 13/2013 (complementada pela Carta Gapre 34/2013)..

Resposta Petrobras aos itens (iii) e (iv) do Ofício 0066/2012-PROC-MEVM..

2.2.6 - Conclusão da equipe:

Com relação às cláusulas do contrato e do acordo de acionistas, pode-se dizer que a cláusula de "put option", bem como outras prerrogativas da Astra, como a garantia de retorno mínimo à PAI em caso de implementação do projeto de expansão ("revamp"), servem de contrapeso ao poder de decisão da Petrobras e à garantia de que poderia processar 70% do óleo de Marlim. Ainda que possa ser defendido que um dos lados tenha saído em vantagem no caso concreto, é razoável admitir que cada lado da transação possuía potenciais vantagens e desvantagens, que poderiam ter resultados favoráveis ou desfavoráveis, a depender de fatos futuros, não conhecidos à época da transação. A exata noção de quem saiu ganhando é difícil de ser feita e talvez até inócua. Como exemplo do caso concreto, a PRSI acabou não investindo no projeto de expansão, a PAI (e a Astra) não usufruiu da rentabilidade mínima e a Petrobras, por sua vez, não pode processar 70% do óleo de Marlim.

Com relação à não implementação do "revamp", verifica-se que três fatores foram determinantes: desentendimento entre os sócios, crise de 2008 e mudanças estratégicas decorrentes do desenvolvimento das descobertas do pré-sal. Apesar de a refinaria ter sido adquirida com base no pensamento estratégico de escoar óleo pesado, o que demandaria o engajamento no projeto de expansão ("revamp"), estudos técnicos e econômicos (peça 36, p. 93) mostraram que o valor presente líquido do investimento ficava acima do valor acordado ainda que não fosse realizado o "revamp" (o valor presente líquido sem "revamp" para 100% da refinaria era, segundo os estudos, de US$ 745 milhões, sendo que foi pago por 50% da refinaria US$ 189 milhões, e US$ 170 milhões pelos estoques). Ainda que se argumentasse que a crise de 2008 veio apenas dois anos depois da aquisição, a necessidade de desenvolvimento das descobertas do pré-sal pode ser considerado um argumento razoável para o deslocamento dos investimentos da Petrobras.

No que tange às cláusulas contratuais e do acordo de acionistas, as cláusulas observadas nos contratos envolvendo a PRSI e PRSI Trading contemplam cláusulas comuns observadas em outros contratos do tipo (peça 36, p. 5-11). Não se observou, no entanto, que tenha havido, durante a fase de negociação, a mensuração adequada de algumas cláusulas com potencial impacto financeiro. O item 5.1 do "Shareholders Agreement" (peça 43, p. 175) estabelece a forma como seriam solucionados potenciais conflitos da sociedade, e nos itens 5 a 7 do "Addendum A" (peça 43, p. 188-190) deste documento são previstas três fórmulas para calcular o valor das ações, em caso de exercício da "put option". A fórmula a ser aplicada dependeria do cenário que ensejou a necessidade do exercício da "put option" e da situação econômico-financeira das sociedades à época do acionamento de tal mecanismo contratual.

Não era possível prever qual cenário ocorreria, nem mesmo se algum dos três viria a ser usado, pois havia chance de a sociedade exercer suas atividades sem quaisquer desentendimentos entre os sócios. De qualquer forma, tais cenários deveriam ter sido contemplados no momento da aquisição dos 50% iniciais, pois, em verdade, não se estava apenas adquirindo 50%, mas potencialmente uma quantia entre 50 e 100% (caso houvesse diluição da participação da Astra em virtude de não aportar recursos, ou algumas das situações de conflito que levassem a Astra a exercer a "put option").

A quantificação do potencial impacto financeiro deveria ter sido mais profundamente analisada na ocasião da compra dos 50% iniciais (e da assinatura do acordo de acionistas), pois adquirir 50% das ações por US$ 189 milhões é diferente de adquirir 100% por um valor maior do que o dobro de US$ 189 milhões (conforme previsto nas fórmulas, os valores para os 50%

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

remanescentes seriam maiores ou iguais a US$ 189 milhões). Apesar de não se poder prever qual seria a situação, poderia ter sido feita uma análise de sensibilidade com diferentes cenários possíveis para cada uma das previsões do acordo. A manutenção de 50% para cada empresa ao longo de toda a sociedade, com cada uma aportando igualmente de acordo com as necessidades de investimento, sem que houvesse nenhum atrito durante o processo, era apenas um dos possíveis desdobramentos, longe de ser o único, e por isso não deveria ter sido o único quantificado para efeito da decisão de adquirir inicialmente a refinaria.

O fato é que o acordo de acionistas previa uma potencial futura aquisição de mais do que 50% das ações da PRSI pelo grupo Petrobras, sem que tenha havido, em qualquer momento da negociação ou do processo de valoração dos 50% iniciais (conforme observado nas Atas às peças 37-40), a contemplação desse fato. Há, no entanto, que se verificar os atos de gestão praticados sob a ótica do momento em que aconteceram. A literatura sobre processo decisório aborda o conceito de viés da previsão retrospectiva para se referir à dificuldade que as pessoas têm de reconstituir como uma situação incerta lhes parecia antes de saber os resultados da decisão (Bazerman, Max H., em "Processo Decisório", editora Campus).

Diante do exposto, em que pese a Petrobras não haver contemplado o potencial financeiro das cláusulas do acordo de acionistas à época da negociação inicial, é cabível no caso apenas determinação para que a Petrobras inclua, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações.

Tendo em vista que a Petrobras informou (peça 45, p. 7) que não houve, à época da aquisição dos 50% iniciais da refinaria, realização de avaliação da cultura e do histórico dos sócios (grupo Astra), e considerando que tais informações poderiam ter reforçado a necessidade de se contemplar as cláusulas do acordo de acionistas na valoração, considera-se cabível determinar que a Petrobras faça uma avaliação formal da cultura e do histórico de seus possíveis futuros sócios em suas aquisições parciais de empresas, avaliando a inserção deste item como uma etapa do documento "Sistemática de aquisição de empresas para o sistema Petrobras".

2.2.7 - Proposta de encaminhamento:

Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações.

Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple avaliação formal sobre a cultura e o histórico de seus possíveis futuros sócios em aquisições parciais de empresas.

2.3 - Os atos de gestão levados a efeito pelos administradores da Petrobras, desde o início do impasse societário até a solução dos conflitos com o acordo extrajudicial, geraram um ônus financeiro excessivo à Petrobras.

2.3.1 - Situação encontrada:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No final de 2007, percebendo problemas na governança da PRSI e da PRSI Trading Company, as sócias iniciaram negociações para a aquisição pela Petrobras do restante das empresas.

A Petrobras e a Astra firmaram, assim, em 5/12/2007, uma carta de intenções, na qual ficou acordado que a estatal brasileira pagaria à sócia US$ 700 milhões pelos 50% restantes das ações da PRSI, mais aproximadamente US$ 85 milhões pela participação acionária da PRSI Trading Company.

A carta foi assinada, representando a Petrobras, por Nestor Cervero, aparentemente sem autorização expressa da Diretoria Executiva ou do Conselho de Administração (peça 38, p. 39-40).

Vale dizer que, segundo o inciso V do art. 29 do Estatuto Social da Petrobras, é competência privativa do Conselho de Administração da Petrobras deliberar sobre a aquisição de ações de outras sociedades.

Tanto é que, em 3/3/2008, o Conselho de Administração da Petrobras, ao ser provocado a autorizar o fechamento das negociações, de acordo com os termos da carta de intenções, determinou a reapresentação da matéria com informações complementares (peça 36, p. 152-155).

As desavenças persistiram e, em 19/6/2008, a PAI convocou uma reunião do board da PRSI para aprovar ações com vistas a garantir a saúde financeira da empresa. Em razão da ausência da Astra, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão (right to override) e, na mesma data, iniciou processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra, alegando descumprimento de contratos quanto à gestão conjunta, chamada de capital, implementação do plano de negócios e SMS. Requereu, também, que os árbitros declarassem que a carta de intenções, de 5/12/2007, não seria vinculante e não teria o condão de eliminar as obrigações da Astra.

Em contrapartida ao right to override, a Astra exerceu a opção de venda (put option) que lhe era permitida, segundo a qual a Petrobras estaria obrigada a adquirir sua participação acionária nas empresas, de acordo com fórmulas pré-estabelecidas no Acordo de Acionistas (Shareholders Agreement).

A isso se sucederam diversas demandas judiciais movidas por ambas as partes na justiça norte-americana. Cabe destacar a ação movida pela Astra, em 1/7/2008, data em que exerceu o put option, na Corte Federal do Texas, alegando que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na carta de intenções, firmada em 5/12/2007, na qual buscava o ressarcimento de US$ 788 milhões, além de juros e honorários. Importa evidenciar, também, a ação proposta pela Astra, em 3/12/2008, na Justiça Federal de Nova Iorque, na qual tentava ser ressarcida dos valores pagos ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008, como resultado do encerramento de uma linha de crédito mantida pela Trading Company no valor de US$ 156 milhões. Nesta última ação, a título de medida cautelar, a Justiça determinou o bloqueio de US$ 90 milhões da PRSI Trading Company no banco BNP Paribas (peça 39, p. 12-13).

Em 10/4/2009, o Painel Arbitral proferiu sua decisão, segundo a qual a Petrobras deveria pagar à Astra US$ 639.133.008,93, conforme abaixo (peça 39, p. 13-14):

a) 50% das ações da PRSI: US$ 295.629.834,00, acrescidos de juros de US$ 8.301.293,00, a serem pagos em 27/4/2009;

b) 50% das ações da PRSI Trading Company (estoque): US$ 170.734.769,00, em duas prestações iguais a serem pagas em 17/9/2009 e 17/9/2010;

c) Ressarcimento quanto à linha de crédito do BNP Paribas: US$ 156.442.878,93, acrescidos de juros de US$ 3.364.593,00, a serem pagos em 27/4/2009;

d) honorários de advogado: US$ 3.927.140,00, devidos em 27/4/2009;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

e) custos de arbitragem: US$ 732.501,00, devidos em 27/4/2009.

Segundo relatado pela Petrobras, em razão de questões pendentes de resolução, para as quais o resultado da arbitragem não traria solução, a estatal buscou negociar com a Astra com o objetivo de encerrar as questões pendentes e cumprir o determinado, porém sem sucesso, motivo pelo qual as quantias fixadas no laudo arbitral não foram pagas na data determinada.

Todavia, em 27/4/2009, a Astra, não obstante não ter recebido o pagamento, transferiu a totalidade de suas ações da PRSI e na PRSI Trading Company para a PAI.

Em 20/12/2010 e 2/4/2012, o laudo arbitral foi confirmado judicialmente, em duas instâncias.

Em 13/6/2012, nos termos da Ata CA 1.368, o Conselho de Administração aprovou a proposta de acordo extrajudicial a ser realizado com a Astra para encerrar todas as disputas, nos termos abaixo (peça 40, p. 1-11):

a) Laudo arbitral (aquisição de 50% da PRSI e PRST): MM US$ 732;

b) Outras disputas: MM US$ 48,5;

c) Antecipação de despesas: MM US$ 40;

TOTAL: MM US$ 820,5, referenciado a 30/4/2012.

Com vistas ao saneamento desta questão, além dos ofícios previamente encaminhados, foram expedidos os Ofícios de Requisição 2, 3, 4, 5 e 6 (peças 42 a 46) à Petrobras. Foram solicitados, principalmente, os seguintes documentos e informações:

- detalhamento do cálculo, por meio de fórmula prevista contratualmente, que ensejou o valor de US$ 296 milhões e US$ 170 milhões, no laudo arbitral, com relação aos 50% das ações remanescentes da PRSI e da PRSI Trading;

- balanços de fechamento que subsidiaram a valoração dos estoques na compra dos 50% iniciais e na compra dos 50% restantes da Refinaria de Pasadena, bem como outros documentos que evidenciem como a Petrobras atestou o valor dos estoques;

- relatório em que o Board da PRSI aprovou, em 16/1/2007, a opção para expansão da capacidade da refinaria para 200 mil bpd e anexos, conforme mencionado na Ata DE 4.685, item 26, de 21/2/2008;

- relatório do Comitê de Auditoria da Petrobras, da reunião de 5/9/2007, em que são relatados os problemas de governança ocorridos na gestão da PRSI, conforme mencionado na Ata DE 4.685, item 26, de 21/2/2008;

- memória de cálculo dos valores considerados nas rubricas "Purchase Price Adjustments" e "Astra´s Unamortized Capital Contribution Total" da planilha apresentada em resposta no item 'r' da Carta AUDITORIA/AE 0065/2013, inclusive o laudo pericial apresentado pela Astra, conforme explicado em reunião ocorrida em 3/6/2013;

- esclarecimentos pormenorizados sobre a decisão da Petrobras de não cumprir de imediato a decisão arbitral quanto ao pagamento do put price;

- discriminação detalhada, com menção às potenciais perdas e ganhos em cada disputa judicial, dos US$ 48,5 milhões referentes a outras disputas e dos US$ 40 milhões referentes a antecipações de despesas, de forma que fique evidente como se chegou a tais valores, conforme item 31 do DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012;

- correspondências trocadas entre a Petrobras e a Astra no bojo das negociações para a compra dos 50% remanescentes, em 30/11/2007, 3/12/2007 e 4/12/2007, conforme descrito na introdução da Carta de Intenções, de 5/12/2007;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- ata CA 1.304, de 20/6/2008, item que informa ao Conselho de Administração sobre o início da arbitragem;

- autorização fornecida à época para que o Sr. Nestor Cervero firmasse, em nome da Petrobras, a Carta de Intenções de 5/12/2007, haja vista que não havia autorização expressa do Conselho de Administração da Companhia, de acordo com a Ata CA 1.301, item 8.

Informações da Petrobras

A Petrobras apresentou a memória de cálculo do valor estabelecido no laudo arbitral, tanto para as ações da PRSI quanto para as da PRSI Trading Company (peça 42, p. 212). Posteriormente, detalhou as rubricas "Purchase Price Adjustments" e "Astra's Unamortized Capital Contributions" (peça 45, p. 40-41).

Sobre a decisão de não cumprir de imediato o laudo arbitral, informou, em resumo, que gestores da companhia se reuniram com consultores externos contratados e tentaram de várias formas executar o laudo arbitral, porém de modo que os interesses da Petrobras ficassem resguardados, ou seja, tentou-se realizar o pagamento sob condições não aceitas pela Astra (peça 45, p. 9-11).

Assim, segundo informado, a Petrobras propôs, em 21/4/2009, acordo que previa o pagamento do montante definido na arbitragem e a solução das controvérsias acessórias (peça 45, p. 52-81), porém a Astra recusou (peça 45, p. 47-51).

No dia seguinte à recusa, relata a estatal que a Astra ajuizou nova demanda judicial buscando indenização por eventos relativos à parceria, o que motivou a PAI a solicitar ao painel arbitral e à instituição de arbitragem o depósito do valor em conta a ser administrada pelos árbitros até que as partes chegassem a um termo, o que interromperia os juros, mas o pedido foi negado (peça 45, p. 85-86).

Além disso, a PAI propôs o pagamento do montante de US$ 156 milhões referentes à garantia do banco BNP Paribas em troca da desistência, pela Astra, da ação judicial movida para este mesmo objeto (peça 45, p. 43-44). O acordo também não foi bem sucedido.

Relata a Petrobras que tentou, ainda, acordo com bancos para efetuar depósito judicial, para demonstrar sua boa-fé, mas que teria desistido em razão da propositura, pela Astra, de ação de confirmação do laudo arbitral, em 28/4/2009 (peça 45, p. 9-11).

Segundo a Petrobras, efetuar o pagamento representaria se descapitalizar nesse contexto de insegurança jurídica e num período de crise econômica mundial.

Quanto ao acordo extrajudicial, mais especificamente sobre as rubricas "Outras Disputas" e "Antecipação de Despesas", a Petrobras forneceu detalhes adicionais sobre o tema (peça 45, p. 12-14).

Os valores negociados em outras disputas referem-se a dois contratos de mútuo, um de US$ 10 e outro de US$ 16 milhões, sobre os quais incidiriam juros de US$ 5 milhões, para os quais a Petrobras classificou as chances de êxito como remotas e incertas, respectivamente. Além disso, havia mais US$ 17 milhões referentes a um valor adicional de 4% no processo relativo ao banco BNP Paribas. Estes valores totalizam os US$ 48 milhões classificados como outras disputas.

Quanto à antecipação de despesas, a Petrobras sustentou que, à época, havia sido calculado o custo com pagamento de juros e despesas associadas à manutenção das disputas judiciais em US$ 71 milhões, considerando a antecipação de dezembro de 2013 até abril de 2012, conforme tabela (peça 45, p. 13). Todavia, no cálculo do acordo extrajudicial considerou-se apenas US$ 40 milhões.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Finalmente, afirmou que o laudo arbitral fixado em US$ 732 milhões no acordo extrajudicial representa o valor de US$ 639 milhões, originalmente fixados, mas corrigido até 30/4/2012.

A estatal demonstrou, também, outras demandas judiciais movidas pela Astra em face do grupo Petrobras, e vice-versa, que não fizeram parte do montante fixado no acordo extrajudicial (peça 45, p. 14).

Entretanto, até o fechamento do relatório, a Petrobras não havia apresentado os documentos ou informações solicitados nos itens 'd' do Ofício de Requisição 03 e 'i' do Ofício de Requisição 04. A resposta completa ao Ofício de Requisição 06 foi disponibilizada no dia previsto para entrega deste relatório e, por isso, não houve tempo hábil para análise.

2.3.2 - Objetos nos quais o achado foi constatado:

Ata 1301/2008 - Ata 1301 do CA, item 8: Aquisição dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 1303/2008 - Ata 1303 do CA, item 2: Aquisição dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 1320/2009 - Ata 1320 do CA, item 2: Contencioso Pasadena.

Ata 1368/2012 - Ata 1368 do CA, item 3: Encerramento de todas as disputas judiciais envolvendo a PAI e o grupo Transcor Astra.

Ata 4685/2008 - Ata 4685 da DE, item 26: Aquisição dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4697/2008 - Ata 4697 da DE, item 30: Refinaria de Pasadena (PRSI).

Ata 4751/2009 - Ata 4751 da DE, item 32: Conclusão da arbitragem sobre a PRSI e a PRSI Trading company.

Ata 4764/2009 - Ata 4764 da DE, item 27: Refinaria de Pasadena - decisão final da arbitragem e demandas correlatas (DIP INTER-AFE 271/2009).

Ata 4947/2012 - Ata 4947 da DE, item 23: Encerramento de todas as disputas judiciais envolvendo a PAI e o grupo Transcor Astra.

Carta de Intenções firmada, em 5/12/2007, entre Petrobras e Astra (Letter of Intent).

Acordo extrajudicial (Settlement Agreement and Mutual General Release).

2.3.3 - Causas da ocorrência do achado:

O prejuízo financeiro assumido pela Petrobras com a participação na sociedade decorreu principalmente das circunstâncias fáticas do mercado, aliadas a riscos mal gerenciados que se materializaram.

2.3.4 - Critérios:

Lei 6404/1976, art. 153, caput

Estatuto Social 0/0, Petrobras, cláusula/art. 24, inciso V

2.3.5 - Evidências:

Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 02-172/2013..

Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 03-172/2013..

Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 04-172/2013..

Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 05-172/2013..

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

2.3.6 - Conclusão da equipe:

Consoante o Plano Estratégico Petrobras 2015 (peça 44, p. 27-63), divulgado em 19/5/2004, a Companhia buscava, àquela época, internacionalizar e valorizar sua marca e dar uma destinação ao excedente de petróleo, que, segundo projeções, seria cada vez maior. Em linha com esse raciocínio, a empresa decidiu adquirir uma participação na refinaria de Pasadena, no Texas.

Na formação da sociedade, o fechamento do negócio foi precedido de avaliação por consultorias externas, pareceres jurídicos, administrativos e autorizações corporativas.

Todavia, conforme apontado anteriormente neste relatório, é possível apontar falhas na avaliação inicial do projeto. Importante destacar os aspectos subjetivos da sócia que não foram levados em consideração na avaliação, pois a própria Petrobras admitiu posteriormente que a Astra pautava suas decisões objetivando o mínimo de investimento possível e um retorno de curto prazo. A Petrobras, por outro lado, persegue o retorno no longo prazo e o desenvolvimento sustentável de seus projetos. Era razoável supor, à época, que uma sociedade cujo capital e direito de voto fossem divididos igualmente entre os dois sócios teria problemas de governança. O fato foi inclusive admitido no Pós-EVTE elaborado pela Petrobras, em 2010, onde se reconhece a importância de "fazer avaliações considerando as possíveis diferenças de pontos de vista entre comprador, vendedor e demais stakeholders" (peça 45, p. 38).

É necessário considerar, por outro lado, que as bases do negócio foram estabelecidas entre 2005 e 2006, antes da crise de 2008, tanto é que as projeções em que se baseou o EVTE estimaram aumento de produção e consumo de petróleo mesmo após 2008 (peça 35, p. 66). Dessa forma, é natural que a valoração da refinaria tenha sido superestimada se comparada com o cenário real que se estabeleceu após a crise. Não se poderia prever tamanha mudança de cenário naquele momento. Assim, a crise de 2008 teve influência no resultado financeiro negativo do projeto, entretanto não elide a falta de diligência na avaliação e negociação inicial do projeto.

Assinados os contratos iniciais e operacionalizada, de fato, a parceria, começaram os impasses com relação à filosofia de investimento e retorno, que culminaram com as negociações iniciais para aquisição pela PAI da participação acionária da Astra.

Eis que, em 5/12/2007, o Sr. Nestor Cervero assinou com a Astra a carta de intenções que fixava as bases iniciais para a compra dos 50% restantes na PRSI e na PRSI Trading Company. Essa carta foi um dos motivos que levaram a Petrobras a não cumprir a decisão arbitral, tendo em vista que a Astra ingressou com ação judicial alegando que a Petrobras havia descumprido o acordo e cobrando os US$ 788 milhões estabelecidos no documento. Desse valor, US$ 700 milhões se referiam aos 50% das ações na PRSI, sendo que o laudo arbitral havia determinado que a Petrobras pagasse US$ 295 milhões pelas ações. Vale esclarecer que o valor foi proposto pelo Sr. Nestor Cervero a partir da valoração econômica realizada pela consultoria Muse Stancil (peça 38, p. 11-38), enquanto que o valor atribuído pela arbitragem baseou-se em fórmula contratual preestabelecida para o exercício da opção de venda. A Petrobras decidiu não cumprir o laudo arbitral, entre outros motivos, baseada no temor de que a Astra saísse vitoriosa na demanda judicial e recebesse duas vezes pelas ações (double recovery), MM US$ 295 pelo laudo arbitral e MM US$ 700 pela decisão judicial.

Importante observar que o Sr. Nestor Cervero não tinha autorização expressa do Conselho de Administração para celebrar a referida carta de intenções, uma vez que, de acordo com a Ata CA 1.301, item 8, de 3/3/2008, o órgão de administração da Petrobras determinou a reapresentação da matéria com informações complementares. O conselho estava sendo instado justamente a conceder sua autorização para que a Petrobras celebrasse o contrato definitivo de aquisição das ações remanescentes da Astra, no valor de US$ 788 milhões, sendo MM US$ 700 referentes à PRSI e o restantes, à PRSI Trading Company (peça 36, p. 152-155).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Mediante os itens 'a' e 'c' do Ofício de Requisição 06, esta Equipe buscou justificativas junto à Petrobras para o fato de a proposta ter sido submetida à Astra aparentemente sem autorização expressa do Conselho de Administração, porém a resposta foi disponibilizada no dia previsto para entrega deste relatório e, por isso, não houve tempo hábil para análise (peça 46).

Vale ressaltar uma questão importante acerca do valor oferecido à Astra. Nos estudos da Muse Stancil, a consultoria simulou diversos cenários: o mais modesto considerou o mesmo desempenho de 2007 repetido ao longo dos anos, atingindo um VPL de US$ 582 milhões; um intermediário considerou investimentos da ordem de US$ 230 milhões, atingindo um VPL de US$ 1.287 milhões; o mais arrojado considerou ampliação para 200 mil bpd de capacidade de refino, investimentos da ordem de US$ 2.573 milhões, atingindo um VPL de US$ 3.406 milhões. O estudo tem data de outubro de 2007 (peça 38, p. 6-8 e 17).

A carta de intenções, embora baseada no estudo, foi celebrada em 5/12/2007. Nessa época, e mais claramente ainda em fevereiro de 2008, quando o DIP INTER AFE 65/2008 e a Ata DE 4.685 submeteram o assunto ao Conselho de Administração (peça 38, p. 1-2), a crise de 2008 já se mostrava aparente, apesar de ainda não ter sido totalmente deflagrada. Apenas para ilustrar, em novembro de 2007, Citigroup, Morgan Stanley e Merril Lynch haviam anunciado perdas ligadas à crise hipotecária nos Estados Unidos da ordem de US$ 6,8 bilhões, US$ 3,7 bilhões e US$ 8,4 bilhões, respectivamente (http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL787519-9356,00-CONHECA+O+HISTORICO+DA+CRISE+QUE+ATINGE+OS+MERCADOS.html).

Nesse caso, é razoável exigir do administrador diligência suficiente na condução dos negócios. Ora, não havia razão em oferecer US$ 700 milhões por 50% das ações da PRSI (US$ 1,4 bilhão por 100%) se o estudo da consultoria havia avaliado a empresa, no exato desempenho da época, em US$ 582 milhões ou em US$ 3,406 bilhão (sendo necessário aportar US$ 2,573 bilhão neste último caso). Em razão da crise que se mostrava presente, o administrador deveria empreender prudência máxima no caso.

Muito embora a carta de intenções não tenha se concretizado e dela não tenha resultado nenhum prejuízo financeiro direto, deve-se reforçar que sua existência foi um dos principais motivos pelos quais a Petrobras deixou de cumprir o laudo arbitral.

Em seguida à assinatura da carta de intenções, os conflitos persistiram e a PAI decidiu exercer sua prerrogativa de impor a decisão (right to override) e ingressar com demanda no painel arbitral, ou seja, desistiu momentaneamente do acordo amigável e deixou a decisão para os árbitros.

O laudo arbitral acabou sendo favorável à Petrobras, tendo em vista que fixou o valor das ações em montante inferior ao acordo que seria feito por meio da carta de intenções e ao que a Astra estava requerendo na arbitragem.

Sobre a decisão da Petrobras de não dar cumprimento imediato ao decidido na arbitragem, condicionando o pagamento à solução de diversas questões, não há elementos suficientes para apontar falhas na tomada de decisões da companhia.

Em primeiro lugar, a estatal não deixou simplesmente de pagar o determinado, mas iniciou negociações com a Astra, desde 21/4/2009, antes da data fixada para pagamento (27/4/2009), para que o cumprimento da decisão trouxesse segurança jurídica para as questões acessórias afetas ao pagamento, como, por exemplo, a resolução das questões judiciais ainda pendentes, a liberação dos depósitos bloqueados judicialmente nos Estados Unidos.

Importante lembrar que o não pagamento imediato do laudo arbitral baseou-se em pareceres jurídicos diversos e teve anuência da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração da Petrobras, que foram cientificados dos riscos a que se submeteria a empresa caso decidisse pagar

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

o valor estabelecido ou caso decidisse condicionar o pagamento à solução das pendências existentes.

Diante do explicado, tendo em vista as informações disponíveis à época pelos administradores para tomada de decisão, não é possível caracterizar a decisão de não cumprir o laudo arbitral como injustificável.

Por fim, quanto ao acordo extrajudicial firmado em 2012, temos os seguintes valores:

a) Laudo arbitral (aquisição de 50% da PRSI e PRST): MM US$ 732;

b) Outras disputas: MM US$ 48,5;

c) Antecipação de despesas: MM US$ 40 milhões

TOTAL: MM US$ 820,5, referenciado a 30/4/2012.

A atualização do valor estipulado na arbitragem (MM US$ 639) a uma taxa de 5% a.a., conforme condições previstas no laudo, alcança um valor aproximado de MM US$ 732, conforme cálculos feitos por esta equipe. Ou seja, ao menos 89,2% do valor fixado no acordo extrajudicial eram realmente devido e, então, improvável que seu pagamento pudesse ser evitado, pois o laudo arbitral já havia sido confirmado judicialmente.

Sobre a antecipação de despesas de MM US$ 40 milhões, de acordo com a tabela apresentada pela Petrobras (peça 45, p. 13), o valor é, de fato, razoável. Na tabela consta que apenas a título de juros sobre o laudo arbitral, calculados até dezembro de 2013, a Petrobras gastaria mais MM US$ 62 se não efetivasse o pagamento até essa data. A equipe simulou e confirmou a atualização do valor até dezembro de 2013. Assim sendo, fora os outros itens considerados no cálculo de despesas de MM US$ 71 até dezembro de 2013, é razoável que a Petrobras tenha incluído MM US$ 40 no acordo extrajudicial a título de antecipação de despesas.

Quanto aos MM US$ 48,5 relativos a outras disputas, percebe-se que se buscou uma espécie de conciliação para se chegar a este valor. Por um lado, a Petrobras admitiu, entre outros, o pagamento de valores discutidos em demandas relativas a dois contratos de mútuo, acrescidos de juros, cujas chances de êxito, segundo a empresa, eram remotas ou incertas. Por outro lado, outras demandas não geraram pagamento pela Petrobras em razão do acordo, tais como a indenização adicional de MM 320 em razão da carta de intenções (ainda que a Petrobras tenha obtido ganho de causa em primeira instância) e um valor estimado entre MM US$ 7,5 e 9,2 referente a custos com empregado cedidos pela Astra à Joint Venture (peça 45, p. 12-14).

Portanto, não há elementos que indiquem que o valor fixado no acordo extrajudicial tenha sido superestimado, ao mesmo tempo em que a decisão de celebrar o ajuste pelos administradores, ao menos, foi cercada de análises técnicas e jurídicas suficientes para embasar a decisão.

Concluindo, nada obstante a atitude tomada pelo Sr. Nestor Cervero, ao que tudo indica sem autorização expressa do Conselho de Administração da Petrobras, considera-se não ser o caso de se imputar responsabilidade ao agente em razão do cometimento de um ato isolado que, por si só, não gerou prejuízo financeiro direto à Petrobras.

Em que pese o projeto Pasadena, até este momento, não ter sido lucrativo ao grupo Petrobras, não se vislumbra nexo de causalidade entre a assinatura da carta de intenções (ainda que sem autorização) e o retorno negativo do projeto. Há indícios de que o retorno do projeto tenha sido comprometido pelas circunstâncias ocorridas após os impasses societários, que culminaram com arbitragem e decisões judiciais diversas, os quais fogem ao controle dos gestores da Petrobras.

Ante o exposto, é importante dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992.

2.3.7 - Proposta de encaminhamento:

Dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992.

3 - CONCLUSÃO

Tendo em vista as informações disponibilizadas durante a inspeção, as questões de auditoria levadas à efeito e os testes executados, não foram encontrados elementos que caracterizassem irregularidades nas operações envolvendo a compra da refinaria de Pasadena pelo grupo Petrobras.

Os achados vinculados às questões de auditoria foram:

1) A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada sem que houvesse avaliação de outras oportunidades de investimento em refinarias.

2) A divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement"), não foi devidamente contemplada na avaliação do negócio.

3) Os atos de gestão levados a efeito pelos administradores da Petrobras, desde o início do impasse societário até a solução dos conflitos com o acordo extrajudicial, geraram um ônus financeiro excessivo à Petrobras.

Não foram detectadas impropriedades na investigação das questões de auditoria 3, 4, 6 e 8, sobre as quais se faz necessário tecer breves comentários.

Questão 3) O valor de US$ 360 milhões, estabelecido para compra e venda de 50% das ações da Refinaria de Pasadena (e eventual estoque), em 2006, corresponde às conclusões obtidas nos estudos que subsidiaram a decisão?

A aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena custou à Petrobras US$ 360 milhões. A assinatura do contrato deu-se em setembro de 2006, mas as negociações começaram ainda em 2005. Dos US$ 360 milhões, US$ 189 milhões foram referentes à participação acionária na Pasadena Refining System Inc. (PRSI), e US$ 170 milhões referentes ao estoque da refinaria, de propriedade da empresa PRSI Trading Company LP (PRSI Trading). Os US$ 170 milhões não foram pagos de uma vez, mas em duas parcelas, de forma que o montante total em valor presente da data de aquisição foi de US$ 343 milhões.

Segundo informações da Petrobras, quando da avaliação da refinaria, o cenário era de margens de refino crescentes, a demanda mundial também estava em crescimento e não havia previsões sobre a crise de 2008, com seus desdobramentos no segmento de refino. O valor de aquisição estava alinhado às transações no refino à época, conforme estudos realizados e consoante avaliação (fairness opinion) de instituição financeira de renome internacional.

Com relação ao estudo econômico propriamente dito, que embasou o valor de US$ 189 milhões pago por 50% das ações da PRSI, a Petrobras evidenciou, por meio de planilhas excel, os valores do fluxo de caixa projetados, consolidados no due diligence elaborado pela Muse Stancil & Co. em parceria com a Petrobras (peça 36, p. 99-102). Neste estudo, além dos fluxos de caixa projetados, consta a taxa de desconto utilizada (custo médio ponderado de capital, ou taxa mínima de atratividade, consoante nomenclatura utilizada pela Companhia).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Com relação ao processo de aquisição da Refinaria de Pasadena, cumpre observar que foram seguidos quase todos os passos mencionados no documento Sistemática de aquisição de empresas pelo Sistema Petrobras (peça 36, p. 107), no que tange à fase de identificação de oportunidade e desenvolvimento do negócio (itens 2.1 e 2.2 do documento). Na fase de gerenciamento pós-aquisição (item 2.3 do documento), houve a elaboração de pós EVTE acerca do desempenho do ativo adquirido (peça 45, p. 32-38).

No que tange aos estoques, a equipe analisou o valor contratual e as informações repassadas a respeito dos balanços patrimoniais da PRSI Trading, para verificação da adequação do valor pago. Com base no estudo elaborado em outubro de 2007 pela PriceWaterHouseCooppers (peça 36, p. 73), em que foi reportado o ajuste final (valores a pagar ou a receber) decorrente do estoque adquirido, e tendo em vista os balanços da PRSI e PRSI Trading encaminhados (peça 43, p. 6-166; 240-247) e as explicações feitas à equipe durante a inspeção, pode-se dizer que o valor pago reflete as informações constantes nesses documentos. Resta, no entanto, o encaminhamento pela Petrobras do exato balanço que serviu de referência para o cálculo do valor dos estoques, conforme solicitado no item d do Ofício de Requisição 3-172/2013, ainda pendente de resposta.

Com relação à valoração da refinaria de Pasadena, mais especificamente aos fluxos de caixa projetados apresentados no relatório consubstanciado do due diligence, elaborado pela Muse Stancil & Co. em conjunto com a Petrobras, não foram encontradas inconsistências diante dos testes executados. A análise dos dados técnicos que embasaram as previsões (como, por exemplo, as margens de refino consideradas, os custos esperados da refinaria, os investimentos necessários para se fazer o revamp, o aumento da margem num cenário pós-revamp, etc.) foi feita de modo superficial pela equipe, uma vez que requer dados técnicos e conhecimento profundo específicos na área de petróleo. Dos dados analisados no due diligence, entre eles os fluxos de caixa projetados (decorrentes das premissas sobre a operação da refinaria) que serviram como embasamento para a valoração, não foram identificadas discrepâncias com a realidade da época.

O estudo contém uma analise de sensibilidade e conclui que, a uma taxa de desconto de 6,9%, o valor presente líquido da refinaria para a Petrobras, com base nas premissas utilizadas, variava de US$ 745 milhões (100% das ações), com mínimos investimentos, a US$ 1,467 bilhões, considerando a máxima expansão e investimentos para processar o óleo de Marlim. Segundo informações da Companhia, estes valores não englobavam os estoques da refinaria de Pasadena, mas tão-somente 100% das ações. Portanto, de acordo com as informações decorrentes deste estudo, pode-se dizer que o valor pago pela refinaria de Pasadena (US$ 189 milhões para aquisição de 50% das ações) foi razoável, uma vez que, de acordo com as previsões da Petrobras, o investimento se pagaria ainda que não houvesse investimentos para expansão (pois o valor presente líquido de 50% das ações, com mínimos investimentos, seria metade de US$ 745 milhões ou US$ 372,5 milhões, acima dos US$ 189 milhões pagos pelas ações).

O parecer financeiro do Citigroup, que teve por objetivo averiguar questões do ponto de vista financeiro, corrobora o entendimento de que o valor pago foi justo. O parecer final, ressaltando que se baseou em informações prestadas pela Petrobras, atesta que a remuneração paga em dinheiro pela Petrobras na aquisição proposta da refinaria (PRSI) é justa, de um ponto de vista financeiro, da mesma forma que a remuneração em receita a ser paga pela Petrobras no investimento proposto da Trading Company (PRSI Trading).

Além disso, a equipe concluiu que, com os dados disponíveis, não foi possível verificar irregularidades no preço de aquisição da refinaria de Pasadena em comparação com aquisições de outras refinarias, seja pelas diferenças existentes entre as plantas industriais (por não se tratar de um ativo padronizado ou altamente negociado), seja pela pouca confiabilidade das informações decorrentes dos estudos, tendo em vista que os dados publicados muitas das vezes não são públicos.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Importante esclarecer que não se está afirmando que o preço pago pela Petrobras pela aquisição dos 50% iniciais da refinaria de Pasadena está compatível com valores de mercado, pois não há elementos para se fazer tal afirmação tampouco parâmetros mercadológicos confiáveis para tanto. É possível afirmar, todavia, que o valor pago pela Petrobras encontra-se dentro das faixas prevista nos estudos técnico-econômicos elaborados sob encomenda ou pela própria Petrobras, que utilizaram parâmetros e variáveis razoáveis nos cálculos.

Questão 4) Houve influência indevida do Sr. Alberto Feilhaber, ex empregado da Petrobras e representante da Astra, à época?

Suscitou-se que poderia ter havido influência indevida por parte do Sr. Alberto Feilhaber no processo de aquisição da posição acionária da refinaria de Pasadena pela Petrobras.

Em resposta aos itens k e l do Ofício de Requisição 01-172/2013, a Petrobras informou que o Sr. Alberto foi admitido, em janeiro de 1976, no cargo de engenheiro, tendo sido desligado, a pedido, em novembro de 1995. Na época da negociação, ocupava o cargo de Vice President, Latin American Trading, da Astra, e nessa condição tomou parte nos atos envolvidos na operação (peça 36, p. 15).

O Tribunal de Contas da União não dispõe de instrumentos ou ferramentas de investigação próprias para detectar influências indevidas em negociações empresariais, o que dificilmente é obtido por meio de análise documental.

Nesse sentido e considerando o lapso temporal entre o desligamento do Sr. Alberto dos quadros da Petrobras e o início das conversas sobre a formação da sociedade, não há elementos que caracterizem a influência indevida do Sr. Alberto Feilhaber.

Questão 6) Do que se trata a "perda operacional" mencionada na representação do MPTCU, no valor de R$ 464 milhões, em 2012?

O Procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico ressaltou, na representação que deu origem a esta inspeção, que balanço divulgado pela Petrobras teria apropriado perdas com a operação da refinaria, em 2012, superiores a R$ 460 milhões.

Em resposta ao item "j" do Ofício de Requisição 01-172/2013, a Petrobras informou que se trata de redução do valor da avaliação de recuperabilidade do valor do ativo, de acordo com as práticas contidas na Deliberação CVM 639/2010, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 01 (RI) sobre redução ao valor recuperável de ativos, correlato ao normativo contábil internacional IAS 36 (peça 36, p. 13-14).

Não se trata, portanto, do resultado operacional da refinaria, mas de ajuste no valor contábil do ativo, que registrava, em novembro de 2012, MM US$ 573. Ajustando-se para o valor de mercado atual (da época) pelo método do fluxo de caixa descontado, chega-se a um valor presente líquido de MM US$ 352, resultando no reconhecimento de uma perda por impairment de MM US$ 221, equivalente a R$ 464 milhões.

Questão 8) A refinaria foi, de fato, incluída no plano de desinvestimento da Petrobras?

O Procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico requereu, na representação que deu origem a esta inspeção, que fosse examinado se a inclusão da refinaria no plano de desinvestimento da estatal representa a melhor opção ante todas as despesas e investimentos direcionados ao ativo nos últimos anos.

Assim, em resposta ao Ofício 066/2012-PROC-MEVM, a Petrobras comunicou que a venda da Refinaria de Pasadena estava sendo avaliada no âmbito do Plano de Desinvestimento (PRODESIN), e que a Companhia buscaria obter o maior valor possível no cenário atual do mercado de refino nos EUA. Com relação ao preço de uma possível futura venda, a Petrobras

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

comunicou que em suas ofertas ao mercado não teria apresentado estimativa do preço de alienação das ações da PRSI.

Em maio de 2013, durante a inspeção, a Petrobras esclareceu, por meio de resposta ao item f do Ofício de Requisição TCU 2-172/2013 (peça 42, p. 4), que a carteira de desinvestimentos da Petrobras é dinâmica, não estando nos planos a alienação da refinaria naquele momento.

De qualquer forma, do ponto de vista econômico a decisão de vender não deve levar em consideração o preço pago, mas sim o valor de mercado ou o valor presente da refinaria com base em previsões e premissas que a Companhia estima, com base no seu planejamento estratégico.

Para subsidiar eventual decisão de venda, considera-se que o valor pago pela refinaria é um custo afundado, ou seja, ter incorrido nele não deve afetar decisões futuras. Por esse motivo, não deve servir necessariamente de parâmetro, ainda que possa, indiretamente, servir como referência para uma análise das transações da empresa, mormente em relação ao acompanhamento da performance das transações.

Como não há proposta de apenação neste relatório, não há impacto nas prestações de contas da Petrobras.

Entre os benefícios estimados desta fiscalização pode-se mencionar a melhoria nos processos da Petrobras de aquisição de participações em sociedades, advinda da intervenção do Tribunal de Contas da União, bem como as recomendações proferidas à empresa.

4 - PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

Ante todo o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo:

Responsável: Petróleo Brasileiro S.A. - MME

Dar ciência:

Dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992. (2.3)

Determinação a Órgão/Entidade:

Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que proceda com uma avaliação formal sobre a cultura e o histórico de seus possíveis futuros sócios em aquisições parciais de empresas, avaliando a inserção deste procedimento como uma etapa do documento "Sistemática de aquisição de empresas para o sistema Petrobras".

Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações.

Recomendação a Órgão/Entidade:

Recomendar à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras que inclua em seus procedimentos para identificação de oportunidades na aquisição de ativos ou empresas (consubstanciados no documento "Sistemática de aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), práticas proativas com o intuito de procurar oportunidades de investimento, em vez de apenas analisar as oportunidades que aparecem por iniciativa de outras empresas. (2.1)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Encaminhar à Comissão de Minas e Energia da Câmara dos Deputados a decisão que vier a ser proferida nestes autos, acompanhada do Relatório e Voto que a fundamentarem, com a finalidade de garantir o atendimento a todos os quesitos contidos na Solicitação do Congresso Nacional do TC 007.595/2013-1, em obediência ao Acórdão 1332/2013 – TCU - Plenário."

4. O Sr Secretário, no entanto, concedeu prazo adicional aos Auditores para analisarem o restante da documentação entregue pela Petrobras a este Tribunal, bem como as atas dos colegiados, que ainda não haviam sido avaliadas. Após exame dessa documentação, a equipe produziu nova instrução (peça 101), a seguir transcrita:

"INTRODUÇÃO

1. Trata-se de representação, no âmbito da empresa Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, com o objetivo de verificar a regularidade das operações envolvendo a compra da Refinaria Pasadena Refining System Inc. – PRSI do grupo Astra/Transcor, entre 2005 e 2012. O processo originou-se de Representação do Ministério Público junto ao TCU.

(...)

NOVAS INFORMAÇÕES ENTREGUES PELA PETROBRAS

2. Conforme comentado anteriormente, os documentos que haviam limitado o exame dos atos de gestão foram entregues após o término do prazo para elaboração do relatório, conforme abaixo:

Ofício de Requisição 01-172/2013, item g: trata-se do conteúdo das Atas do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva referentes à aquisição da Refinaria de Pasadena (peça 66);

Ofício de Requisição 03-172/2013, item d: trata-se dos balanços de fechamento que subsidiaram a valoração dos estoques da refinaria (peça 53);

Ofício de Requisição 04-172/2013, item i: trata-se de relatório em que o Board da PRSI teria aprovado, em 16/1/2007, a opção para expansão da capacidade da refinaria para 200 mil barris de petróleo por dia (bpd) (peça 54);

Ofício de Requisição 05-172/2013, item k: trata-se de informações sobre os motivos de não terem sido abordadas as implicações financeiras das fórmulas constantes do Acordo de Acionistas para a análise de sensibilidade no processo de valoração da refinaria no momento da aquisição dos 50% iniciais (peça 45, p. 143-145);

Ofício de Requisição 06-172/2013: peça 46.

3. Além disso, foi emitido mais um ofício de requisição e uma proposta de diligência, em consonância com a orientação inicial exposta no parecer da Coordenação-Geral de Controle Externo da Área de Infraestrutura – COINFRA (peça 67, p.2), segundo o qual inicialmente deveria haver uma apuração da irregularidade para depois ser realizada uma análise dos valores envolvidos nas operações. Os ofícios de requisição e de diligência, bem como as respectivas respostas, estão organizados no e-TCU da seguinte forma:

Ofício de Requisição 01-172/2013: peças 36 a 41 e 66;

Ofício de Requisição 02-172/2013: peça 42;

Ofício de Requisição 03-172/2013: peças 43 e 53;

Ofício de Requisição 04-172/2013: peças 44 e 54;

Ofício de Requisição 05-172/2013: peça 45;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Ofício de Requisição 06-172/2013: peça 46;

Ofício de Requisição 07-172/2013: peça 77;

Ofício 514 (diligência): peças 81, 87 a 90, 94 e 95.

ACHADOS

Achado 1: A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada em desacordo com a taxa de desconto indicada pela consultoria contratada para subsidiar a avaliação inicial, o que ocasionou uma negociação pela Petrobras em condições desfavoráveis.

Situação encontrada:

4. A Petrobras não considerou a taxa de desconto indicada no laudo de avaliação da consultoria Muse&Stancil, de 12%, variando de 10% a 14% (peça 36, p. 79 e 81), utilizando, em vez disso, a taxa de 6,9%, de acordo com suas premissas corporativas (peça 36, p. 88).

5. À taxa de 12% nominal, a avaliação da Muse Stancil & Co para a totalidade da Refinaria de Pasadena situava-se em US$ 126 milhões (Muse As is Base Case), sendo que, quando consideradas algumas outras premissas otimistas, o valor chegava ao máximo de US$ 291 milhões (Muse As Is Upside Cases with Investments, à peça 36, p. 81).

6. À taxa de 6,9% real, a Petrobras avaliou a Refinaria por valores substancialmente maiores, chegando a US$ 745 milhões quando já considerados mínimos investimentos para modificação da Refinaria para processar óleo pesado.

7. No quadro abaixo, com tradução livre feita pelos auditores, é possível visualizar a discrepância dos valores do VPL para a totalidade da refinaria em diferentes cenários de investimentos e taxas de desconto.

Avaliação da Refinaria de Pasadena (VPL em MM US$) (peça 36, p. 101)			
Premissas da:	***Sem investimentos***	***Com investimentos***	***Com investimentos p/ Marlim***
Muse&Stancil (@ 12% nominal)	*126*	*291*	*sem estimativa*
Petrobras (@ 6,9% real)	*258*	*554*	*745*

8. O preço de avaliação da Petrobras, que subsidiou a oferta feita, foi, portanto, maior do que aquele recomendado pela consultoria por ela contratada com expertise no mercado de petróleo e derivados e situada no mercado da refinaria de Pasadena. A razão para essa discrepância decorre de algumas diferenças nas premissas que embasaram os fluxos de caixa projetados (peça 36, p. 99-101) e na diferença entre as taxas de desconto utilizadas.

9. Com relação às premissas, a Petrobras asseverou que as suposições referentes ao preço do óleo de Marlim eram realistas (peça 90, p.6), tendo encaminhado arquivo com referências de preços (peça 89) que parece dar algum suporte à afirmação da companhia.

10. Questionada, por meio do item "a" do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45, p. 1), a respeito de explicações para o fato de a taxa de desconto utilizada no Muse As Is Valuation ser consideravelmente maior do que a taxa de desconto de 6,9% utilizada pela Petrobras em sua valoração que serviu de base para as negociações de preço na aquisição dos 50% iniciais da PRSI, a Petrobras respondeu (peça 45, p. 4-5) que:

"Os valores apresentados na página 9 do documento ilustram apenas uma sensibilidade preliminar do valor As Is da refinaria em função das taxas de desconto de 10% a 14% realizada pela empresa Muse e não retratava a avaliação da Petrobras que considerava como premissa a taxa de desconto de 6,9%. Vale ressaltar que na página 28 do mesmo documento, na qual é apresentado um sumário de todos os casos analisados, o valor As Is da refinaria (NPV, Real

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

DCF´s) aparece com a taxa de 6,9% quando se leva em consideração as premissas corporativas da Petrobras (Petrobras Corporate Basis). O mesmo se pode verificar nas páginas 20 e 23 do referido documento, com o valor presente do caso As Is para a Petrobras considerando a taxa de 6,9%".

11. Em 18/8/2005, por intermédio da Ata DE 4.542, item 21, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou o DIP INTER-DN 54/2005 e autorizou a apresentação de oferta à Astra para a compra de 70% dos bens e direitos da PRSI, por US$ 365 milhões (peça 36, p. 174-183). Este valor foi obtido com base no EVTE do projeto (peça 35, p. 47-88), segundo o qual o valor presente líquido (VPL) da refinaria valia US$ 745 milhões se considerado o spread de longo prazo do óleo de Marlim em relação ao Brent, as projeções de preço da Estratégia Corporativa/Petrobras e a taxa de desconto de 6,9% a.a. O mesmo DIP menciona que o valor total da refinaria seria de US$ 520 milhões, podendo ser ajustado no fechamento de acordo com o inventário da refinaria.

12. Em setembro de 2005, a Astra apresentou uma contraproposta à Petrobras para negociação de 70% da participação por US$ 475 milhões (ou 60% por US$ 407 milhões). A justificativa apresentada foi que as margens de refino nos EUA estariam no patamar mais elevado dos últimos vinte anos, o que aumentaria a expectativa de lucro da PRSI. Por intermédio da Ata DE 4.548, item 8, de 29/9/2005, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou as proposições contidas no DIP INTER-DN 72/2005, que recomendou aceitar a contraproposta oferecida (peça 36, p. 238-242).

13. Em 3/2/2006, por meio da Ata CA 1.268, item 5, o Conselho de Administração da Petrobras autorizou a Companhia a adquirir, por meio da Petrobras America Inc. (PAI), 50% dos bens e direitos da PRSI e a participar, através da PAI, com 50% na PRSI Trading Company, empresa que ainda seria constituída.

14. A decisão do Conselho de Administração ratificou a opinião da Diretoria Executiva, manifestada por intermédio da Ata DE 4.567, item 27, Pauta 115, de 2/2/2006, que, por sua vez, aprovou as proposições formuladas no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12). Conforme relatado no referido DIP, nessa nova rodada de negociações, em razão de a Astra exigir participação igualitária na governança das empresas, ficou acordado que a PAI adquiriria 50% das ações da PRSI (empresa detentora dos ativos da refinaria) e 50% da PRSI Trading Company, empresa que ainda seria criada e deteria os direitos de comercialização dos produtos.

Análise:

15. Tendo em vista as diferenças de avaliação do preço da refinaria pela Petrobras e pela Muse Stancil & Co, o fato de a Petrobras ter se pautado por sua avaliação ensejou uma negociação desfavorável, uma vez que a estatal tomou por base, na avaliação, os maiores valores, conforme se constata do histórico de negociações existentes.

16. A Petrobras ofereceu inicialmente US$ 365 milhões por 70% da refinaria, o que equivale a uma avaliação da refinaria de US$ 520 milhões (100% dela). O valor máximo apontado pela Muse Stancil & Co girava em torno de US$ 291 milhões, restando claro que a Petrobras tomou por base, na negociação, valores mais altos, decorrentes de sua própria estimativa. Ao final da negociação, a Petrobras pagou US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI.

17. Dois fatores, interligados, foram decisivos para as diferenças na avaliação da refinaria: as premissas utilizadas para estimar os fluxos de caixa e a taxa de desconto utilizada.

18. Com relação às premissas que embasaram os fluxos de caixa, a Petrobras asseverou que as suposições referentes ao preço do óleo de Marlim eram realistas (peça 90, p.6), tendo

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

encaminhado arquivo com referências de preços (peça 89) que dá suporte à afirmação da companhia.

19. Premissas com relação às margens de refino e outras relacionadas a aspectos técnicos da refinaria também causaram parte das diferenças encontradas. Não se vislumbram, contudo, discrepâncias que indiquem indícios de irregularidade quanto a aspectos técnicos referente ao refino. Ressalte-se, ainda, que dentro do processo de avaliação existe certa subjetividade.

20. Com relação à taxa de desconto, não obstante também haver certa subjetividade na sua estimativa, pode-se falar que, no caso concreto, existia algo objetivo a ser questionado, qual seja a diferença entre a taxa apontada pela Muse Stancil & Co e a taxa estimada pela Petrobras.

21. Não obstante a Petrobras ter indicado a metodologia utilizada para se chegar à taxa de 6,9% a.a., por meio de estudo elaborado pela área de Planejamento Financeiro da Companhia (peça 45, p. 19-24), constata-se que a empresa não explicou o porquê de o valor encontrado ter sido tão diferente do sugerido pela consultoria Muse Stancil & Co. Tampouco fez uma análise comparativa entre os dois valores encontrados. Vale ressaltar que, como compradora, era interessante para a Petrobras negociar com base numa taxa mais alta, o que ensejaria o menor valor a ser pago pela refinaria.

22. Esta diferença é significativa ainda que se considere a taxa de 6,9% proposta pela Petrobras em termos reais e a taxa de 12% proposta pela Muse Stancil & Co em termos nominais, uma vez que a taxa de inflação a ser considerada seria de cerca de 2,85%, conforme apontada pela Petrobras (peça 45, p. 24).

23. Como a taxa da Muse de 12% era nominal, isso equivaleria a uma taxa de 8,9% ((1,12/1,0285) -1) em termos reais diante de uma inflação de 2,85%, portanto ainda bem acima da taxa de 6,9% proposta pela Petrobras.

24. O uso da taxa nominal pela Muse Stancil & Co e da taxa real pela Petrobras implica a necessidade de terem sido feitas projeções de fluxo de caixa diferentes em cada avaliação, o que pode explicar algumas das diferenças encontradas nos fluxos de caixa decorrentes das duas avaliações presentes no documento denominado Due Diligence Refinery Valuation Summary (peça 36, p. 94-95).

25. Em um documento anexo à Ata DE 4.522/2005 (peça 95, p. 42-73), que aprovou a metodologia de cálculo do custo de oportunidade de capital, bem como as taxas de desconto a serem utilizadas, consta a taxa de 10%, em termos nominais, para o segmento de refino nos EUA. Essa taxa, se considerada a inflação de 2,85%, corresponde à taxa de 6,9% real, que foi utilizada.

26. A metodologia utilizada pela Petrobras para o cálculo do custo de capital próprio foi a do Capital Asset Pricing Model (CAPM), e em seguida ponderou com o custo da dívida após tributos para chegar ao custo médio ponderado de capital (taxa de desconto).

27. O procedimento encontra respaldo na literatura sobre o tema (COPELAND, Tom, KOLLER, Tim, MURRIN, Jack, Valuation, Ed. 3, Wiley, 2000, p. 214; PALEPU, Krishna, HEALY, Paul, PEEK, Erik, Business Analysis and Valuation, Ed. 2, Cengage Learning EMEA, 2010, p. 357; MARTELANC, Roy, PASIN, Rodrigo, PEREIRA, Fernando, Avaliação de Empresas, Ed. 1, Pearson, 2010, p. 133).

28. Segundo Alexandre Assaf Neto, Fabiano Guasti Lima e Adriana Maria Procópio de Araújo, em artigo publicado no 6º Congresso USP Contabilidade sobre metodologia de cálculo do custo de capital, o termo custo de capital é muitas vezes expresso de diferentes formas, como sendo a taxa mínima de atratividade, taxa de retorno requerida (mínima exigida), custo total de capital, taxa de desconto apropriada, entre outras. Para os autores, essas expressões refletem a função

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

primordial discutida do custo de capital, ou seja, serve de padrão para avaliar a aceitabilidade de uma decisão financeira.

29. Os autores mencionam que, não obstante a dificuldade de se trabalhar com a medida de custo de capital como um modelo definitivo, plenamente satisfatório em predizer a incerteza associada a cada decisão, um cálculo correto de custo de capital deve levar em consideração, em essência, o risco do negócio (atividade da empresa). Frisam, ainda, que é incorreto entender-se o custo de capital como simplesmente o custo do capital levantado pela empresa, desvinculado de sua aplicação. O custo de capital depende essencialmente do uso dos fundos, do risco da decisão de investimento tomada, e não de sua origem.

30. Percebe-se, assim, que o custo de capital deve estar atrelado ao risco do negócio, no caso a atividade da Refinaria de Pasadena. Ainda que não se entrasse no mérito das premissas que embasaram a taxa de desconto proposta pela Petrobras, seria razoável que tivesse havido uma averiguação das discrepâncias encontradas entre esta taxa e a taxa proposta pela Muse Stancil & Co, para que os gestores da Petrobras pudessem negociar com base em valores mais benéficos à Petrobras.

31. Se a área de planejamento financeiro chegou ao resultado de 6,9% para a taxa de desconto, mas se a Petrobras contratou uma empresa (Muse Stancil & Co) que apresentou outra taxa, maior, e, portanto, mais interessante para a negociação em que a Petrobras era compradora, causa estranheza o fato de tal diferença não ter sido mencionada a ponto de modificar os VPL encontrados pela Petrobras que subsidiaram as negociações.

32. Em respeito ao princípio de prudência, quem compra deve ser conservador nas premissas e hipóteses sobre o negócio. Uma vez que quanto menor a taxa de desconto, maior o valor presente do fluxo de caixa descontado àquela taxa, e, por conseguinte, maior o valor de avaliação do ativo, era razoável esperar que a Petrobras, como compradora, buscasse a maior taxa de desconto possível. Nesse caso, no entanto, surpreende que a própria Petrobras tenha optado por usar a taxa de desconto mais baixa, relativamente àquela indicada como apropriada pela consultoria que a própria Petrobras contratou para assessorá-la na compra.

***Critérios:** Due diligence Refinery Valuation Summary com laudo da Muse Stancil & Co de julho/2005 (peça 36, p. 74-105).*

***Evidências:** DIP INTER-DN 54/2005 de 18/08/2005 (peça 35. p. 32-40); item 21 da Ata DE 4.542/2005 (peça 36, p. 174); Resposta Petrobras aos itens a,b,c,d,e do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45).*

***Responsáveis:** gerente executivo que propôs a continuidade dos estudos e negociações com base na taxa de desconto de 6,9%, desconsiderando a taxa proposta pela Muse Stancil & Co de 12% (peça 35, p. 37 e 40), e Diretor da Área Internacional da Petrobras, que aprovou a negociação sem questionar a não consideração da taxa proposta pela Muse Stancil & Co. Por não constar, nos documentos anexos do item 21 da Ata DE 4.542/2005 (peça 36, p. 174), do item 27 da Ata DE 4.567/2005 (peça 37, p. 2) e do item 5 da Ata CA 1.268/2006 (peça 37, p. 1), menção aos valores apontados pela Muse Stancil & Co no relatório de due diligence (peça 36, p. 74-105), considera-se excluída a culpabilidade dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva (exceto do Diretor da Área Internacional) quanto a este achado.*

***Nome:** Luis Carlos Moreira da Silva; CPF 369.767.177-49; Cargo: Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais.*

***Conduta:** Proposição à Diretoria Executiva para negociar a compra da Refinaria de Pasadena com base numa taxa de desconto e estudo de viabilidade técnica e econômica que*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

desconsiderou a taxa apontada pela empresa Muse Stancil & Co, contratada da Petrobras para auxiliar no processo de aquisição.

Nexo de causalidade: *A conduta produziu o efeito de uma negociação para compra da Refinaria de Pasadena em termos desvantajosos para a Petrobras, pagando US$ 189 milhões pela aquisição de 50% das ações, sendo que a valoração da Muse Stancil & Co apontava um valor (para 100% das ações) que variava entre US$ 126 milhões e US$ 291 milhões.*

Culpabilidade: *Não é possível afirmar que houve boa fé do responsável. É razoável afirmar que era possível ao responsável ter consciência da ilicitude do ato que praticara. É razoável afirmar que era exigível do responsável conduta diversa daquela que ele adotou, consideradas as circunstâncias que o cercavam, pois deveria o responsável ter considerado em algum momento a taxa proposta pela Muse Stancil & Co, já que a Petrobras era compradora e a ela interessava negociar com base em valores menores.*

Proposta: *Em face do exposto, é de se concluir que a conduta do responsável é culpável, ou seja, reprovável, razão pela qual ele deve ser ouvido em audiência a fim de avaliar se merece ser apenado com a aplicação de pena de multa.*

Nome: *Nestor Cuñat Cerveró, CPF 371.381.207-10; Cargo: Diretor da Área Internacional da Petrobras.*

Conduta: *Aprovação para negociar a compra da Refinaria de Pasadena (item 21 da Ata DE 4.542/2005) com base numa taxa de desconto e estudo de viabilidade técnica e econômica elaborado pela Área Internacional da Petrobras que desconsiderou a taxa apontada pela empresa Muse Stancil & Co, contratada da Petrobras para auxiliar no processo de aquisição.*

Nexo de causalidade: *A conduta produziu o efeito de uma negociação para a compra da Refinaria de Pasadena em termos desvantajosos para a Petrobras, pagando US$ 189 milhões pela aquisição de 50% das ações, sendo que a valoração da Muse Stancil & Co apontava um valor (para 100% das ações) que variava entre US$ 126 milhões e US$ 291 milhões.*

Culpabilidade: *Não é possível afirmar que houve boa fé do responsável. É razoável afirmar que era possível ao responsável ter consciência da ilicitude do ato que praticara. É razoável afirmar que era exigível do responsável conduta diversa daquela que adotou, consideradas as circunstâncias que o cercava, pois, na qualidade de Diretor da Área Internacional, deveria ter considerado a existência da taxa proposta pela Muse Stancil & Co e questionado a respeito, já que a Petrobras era compradora e a ela interessava negociar com base em valores menores.*

Proposta: *Em face do exposto, é de se concluir que a conduta do responsável é culpável, ou seja, reprovável, razão pela qual deve ser ouvido em audiência a fim de avaliar se merece ser apenado com a aplicação de pena de multa.*

Achado 2: A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada sem que houvesse avaliação de outras oportunidades de investimento em refinarias (Achado 2.1 do Relatório de Fiscalização à peça 56, p. 12-17).

Situação encontrada:

33. A compra da Refinaria de Pasadena foi realizada tendo em vista o alinhamento com o Plano Estratégico da Petrobras, conforme informado na apresentação feita por gestores na reunião de abertura da inspeção (peça 36, p. 19). Uma vez que se trata de uma aquisição de empresa, pode ser utilizado, como parâmetro de controle dos procedimentos, o documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras" (peça 36, p. 107), aprovado em maio de 2005.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

34. Na fase de identificação de oportunidade (item 2.1. do documento, à peça 36, p. 115), a sistemática prevê uma série de procedimentos para encaminhamento de uma proposta de aquisição de empresa, tais quais: "a) explicitar a motivação para a realização do negócio; b) estimar a ordem de grandeza do montante envolvido na negociação; c) verificar alinhamento estratégico (...)". Não consta do documento etapa que contemple busca por outras oportunidades.

35. Considerando que um dos objetivos desta representação foi verificar a razoabilidade da aquisição da Refinaria de Pasadena, fez-se necessária uma análise não somente do preço por si só, mas também uma análise que contemple o preço em comparação a outras possíveis oportunidades de aquisição de refinarias existentes à época, levando-se em consideração a informação dos gestores da Petrobras, em conversas realizadas, de que outras refinarias teriam sido sondadas.

36. Com vistas ao saneamento desta questão, foram expedidos os Ofícios de Requisição 1, 2, 4 (peças 36, 42 e 44) à Petrobras, onde foram solicitados diversos documentos e informações (relação de refinarias adquiridas pela Petrobras; contratos firmados envolvendo aquisição de refinarias; documento que formalizou a proposta de parceria apresentada, em 2005, pela Astra à Petrobras; estudos realizados por consultorias (Purvin&Gertz Inc., entre outras) sobre transações de venda envolvendo refinarias no mundo; informações sobre a utilização de referências comparativas de preços de refinarias por capacidade de processamento à época da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena; Plano Estratégico da Petrobras e Plano de Negócios 2004/2010, com os itens e trechos que evidenciem o objetivo de internacionalização e valorização da marca Petrobras e a identificação de oportunidades para processamento no exterior de óleo pesado etc).

37. A Petrobras informou, mediante apresentação realizada à Equipe (peça 36, p. 17), que a aquisição de 50% das ações da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) estava alinhada ao planejamento estratégico, no que se referia ao incremento da capacidade de refino de petróleo no exterior, e visou contribuir para o aumento da comercialização de petróleo e derivados produzidos pela Companhia.

38. A Petrobras frisou, ainda, que todas as aquisições de refinarias no exterior cumpriam com o mesmo objetivo estratégico que determinava a expansão internacional da Petrobras, apoiada nos seguintes pilares: processamento de excedentes de petróleo pesados brasileiros; diversificação dos riscos empresariais; e atuação comercial em novos mercados de modo integrado com as atividades no Brasil e em outros mercados.

39. Estes pilares constam do plano estratégico apresentado ao mercado em 19/5/2004 (peça 36, p. 19), em que se destacam como objetivos: ampliar as áreas foco da Petrobras através de negócios que contribuam para o crescimento e diversificação do portfólio, agregar valor à produção de óleo pesado da Petrobras e internacionalizar e valorizar a marca Petrobras.

40. A Petrobras mencionou que a aquisição ocorreu antes da confirmação potencial dos reservatórios descobertos na camada pré-sal, quando o crescimento da sua produção de petróleo se dava basicamente por descobertas de petróleos cada vez mais pesados.

41. Para atender aos pilares acima apontados, era estrategicamente interessante adquirir, no mercado americano, refinarias desenvolvidas originalmente para processar óleos leves, tendo em vista que apresentam valores de mercado mais baixos, e adaptá-las para processar óleos pesados, exatamente como a Petrobras havia feito com suas refinarias no Brasil.

42. A Petrobras listou as refinarias que adquiriu, parcial ou totalmente, no Brasil e no exterior, entre 2002 e 2012. Foram seis refinarias, incluindo a de Pasadena (peça 36, p. 4), em 2006. Em 2007 foram adquiridas 87,5% das ações detidas por uma subsidiária da ExxonMobil na Refinaria Nansei Sekiyu K.K. (Nansei), em Okinawa, Japão.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

43. À época da aquisição da Refinaria de Pasadena, segundo informações passadas pela Petrobras (peça 36, p. 5), houve apenas sondagem da Refinaria San Nicolas, em Aruba, no Caribe, sem que a Petrobras houvesse tido oportunidade de apresentar proposta firme, visto que o grupo controlador da refinaria recebera proposta agressiva de outro interessado, encerrando abruptamente o processo que estava em curso.

44. O surgimento da oportunidade de adquirir a Refinaria de Pasadena deu-se por meio de carta do grupo Astra à Petrobras (peça 42, p. 8), em 23/2/2005. Nesta carta a Astra comunica a existência de oportunidades para que as empresas atuassem conjuntamente de modo que a Petrobras se aproximasse de alguns objetivos traçados em seu Plano Estratégico 2015.

45. A Petrobras apresentou o relatório de visita técnica e avaliação preliminar de abril de 2005 (peça 42, p. 30), e relatório de due diligence (peça 36, p. 74), referentes à Refinaria de Pasadena, onde constam informações a respeito das avaliações feitas na refinaria que subsidiaram a decisão pela aquisição.

46. Dois estudos referentes a consultorias (IHS Herold e WoodMackenzie) que analisam transações de venda de refinarias no mundo foram encaminhados pela Petrobras. Em entrevistas durante a inspeção, os gestores da Petrobras ressaltaram que as informações dos estudos não são necessariamente completas, visto que as consultorias se baseiam nas informações divulgadas ou encaminhadas pelo comprador/vendedor, sem necessariamente ser feita uma análise sobre a correção dos valores ou alguns outros detalhes envolvidos na transação.

47. A Petrobras encaminhou arquivo denominado "Relatório San Nicolas Aruba" (peça 44, p. 7), em que constam apenas algumas informações sobre a participação da Petrobras na oferta pública de venda da Refinaria San Nicolas, sem maiores detalhes sobre valoração da empresa. A Petrobras disse que chegaram a ser realizadas algumas análises preliminares, não conclusivas, ante o encerramento antecipado do processo negocial.

48. Com relação à utilização de referências comparativas de preços de refinarias, a Petrobras remeteu o arquivo Refinery Comparable Sales Analysis (peça 44, p. 22), em que consta lista de 23 refinarias transacionadas entre 2000 e 2006, com dados como valor da transação, capacidade de processamento, entre outros. Informou, no entanto, que a análise comparativa com o valor de outras refinarias avaliadas não se mostrava uma referência adequada, uma vez que possuíam localização, configurações e perfis de produção diferentes, e não necessariamente estavam à venda.

49. A Petrobras aduziu, por fim, que, na época, havia uma intensificação do nível de transações de refino ao redor do mundo, com compradores pagando valores cada vez maiores por causa do aumento das margens de refino, e que por essa razão a Petrobras optou em concentrar os esforços na oportunidade de aquisição da Refinaria de Pasadena, considerando que o ativo se mostrava aderente ao objetivo estratégico e seu preço estava compatível com os valores praticados no mercado.

Análise:

50. Diante de alguns dos objetivos dispostos no Plano Estratégico da Petrobras 2015, como ampliar as áreas foco através de negócios que contribuam para o crescimento e diversificação do portfólio, agregar valor à produção de óleo pesado e internacionalizar e valorizar a marca Petrobras, verifica-se que a aquisição de uma refinaria no exterior ia ao encontro do Plano Estratégico da Companhia.

51. No entanto, ao se analisar o processo, percebe-se que outras oportunidades de refinarias no exterior poderiam ter sido analisadas. A chance de adquirir a Refinaria de Pasadena deu-se por meio de carta do grupo Astra à Petrobras (peça 42, p. 8), em 23/2/2005, com a Astra

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

suscitando a possibilidade de as empresas atuarem conjuntamente de modo que a Petrobras se aproximasse de alguns objetivos traçados no Plano Estratégico da Petrobras 2015.

52. Afora a Refinaria de Pasadena, no período de 2002 a 2012, a Petrobras menciona que teve intenção de adquirir a Refinaria San Nicolas, em Aruba, e consta que adquiriu outras três no exterior (duas na Argentina - em San Lorenzo e Refinor, e uma no Japão - Okinawa).

53. Ao longo do processo de aquisição da refinaria de Pasadena, não há menção, nos DIP que subsidiaram as atas decisórias dos órgãos deliberativos da Petrobras (peças 37 a 40), sobre análises concretas acerca de outras refinarias que pudessem vir ao encontro do Plano Estratégico da Companhia, da mesma forma que Pasadena.

54. Ao que parece, não fosse a comunicação enviada pela Astra, a Petrobras sequer analisaria a possibilidade de aquisição da refinaria. É certo que o mercado de refinarias não é deveras abundante, a ponto de haver ofertas em todo momento, e também é perceptível que nem toda refinaria à venda interessaria à Petrobras, tendo em vista questões de localização, possibilidade de adaptar para o processamento de óleo pesado, entre outras.

55. Contudo, o conteúdo das publicações IHS Herold e WoodMackenzie permite inferir que há um mercado considerável de transações de refinarias no mundo, somando mais de trinta transações em alguns anos (como, por exemplo, no ano de 2006). Diante destes fatos, pode-se suscitar que a gestão da Petrobras com relação a possíveis aquisições de refinarias foi mais reativa do que proativa, ou seja, dependente de proposições de ofertas feitas à Petrobras. Não obstante o fato de ser um mercado restrito, é razoável supor que a Petrobras poderia ter uma gestão mais proativa, procurando oportunidades de investimentos em relação a refinarias, uma vez que há um número razoável de transações de refinarias por ano.

56. A Petrobras informou (peça 44, p. 4-5) que, na ocasião da aquisição da refinaria de Pasadena, já vinha há algum tempo prospectando oportunidades de negócios que atendessem às premissas do Plano Estratégico Petrobras 2015, mas a Equipe não localizou, na documentação referente ao processo de aquisição da Refinaria de Pasadena, menção a outras refinarias prospectadas, com análises comparativas das oportunidades de investimento ou até mesmo apenas de preço.

57. Apesar do arquivo informando sobre a venda de 23 refinarias entre os anos de 2000 e 2006 (peça 44, p. 22), não consta que tenha havido, à época da aquisição da Refinaria de Pasadena, análise dessas transações, nem como referência. Entende-se que a decisão de adquirir Pasadena teria mais respaldo se tivesse sido tomada diante de um histórico de buscas e tentativas de aquisições de refinarias no exterior, em vez de tão somente tendo como ponto de partida uma carta da Astra.

58. Com relação à tentativa de adquirir a refinaria de San Nicolas, em Aruba, em 2004, vale mencionar que a Petrobras participou do processo em virtude de convite do governo de Aruba (peça 44, p. 13), e chegou a participar do processo de due diligence, o que leva a crer que teria algumas informações mais detalhadas sobre aquela oportunidade de investimento. Solicitada a enviar informações decorrentes do due diligence de que participou, a Petrobras encaminhou uma apresentação (peça 44, peça 8) em que não constam quaisquer informações concretas de avaliação da refinaria.

59. Pode-se dizer que a compra de uma refinaria não é a compra de um simples ativo negociado em abundância, mas diante da evidência de uma média anual de transações da casa de dois dígitos, é de se indagar o porquê de a Petrobras não ter tido uma gestão mais proativa no sentido de adquirir ou prospectar outras refinarias além da de Pasadena e San Nicolas (considerando que esta procura estaria alinhada com o Plano Estratégico da Companhia).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

60. A falta de comando normativo que obrigue a Petrobras a proceder dessa forma, bem como a dinâmica empresarial e o contexto da época (de preços crescentes para refinarias, segundo a empresa) justificam recomendar à estatal que tenha uma gestão mais proativa em busca de investimentos que se alinhem ao plano estratégico da companhia. Assim, evitar-se-ia a análise apenas de oportunidades que são ofertadas por outras empresas, o que poderia contribuir para tornar as transações da Petrobras mais eficientes.

61. Após o acesso às atas completas da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração (peça 66), referentes à negociação com a Astra Oil Company, única informação que restava pendente quanto a este achado após a conclusão do relatório à peça 56, não foram encontrados fatos novos que demandassem proposta de deliberação diferente por parte da Equipe, mantendo-se, portanto, a proposta esposada no relatório, abaixo assinalada.

Critérios: *Constituição Federal, art. 37, caput; Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras 5/2005, Petrobras, cláusula/art. 2º, item 1 (peça 36, p. 107).*

Evidências: *Resposta Petrobras aos itens a,b,c,f,g do Ofício de Requisição 01-172/2013 (peça 36); Resposta Petrobras aos itens a,b,l do Ofício de Requisição 02-172/2013 (peça 42); Resposta Petrobras aos itens a,b,c,f do Ofício de Requisição 04-172/2013 (peça 44).*

Proposta: *Recomendar à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras que realize estudo formal com vistas à inclusão, em seus procedimentos para identificação de oportunidades na aquisição de ativos ou empresas (consubstanciados no documento "Sistemática de aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), de práticas proativas com o intuito de procurar oportunidades de investimento no mercado almejado.*

Achado 3: A divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement"), não foi devidamente contemplada na avaliação do negócio (Achado 2.2 do Relatório de Fiscalização à peça 56, p. 18-24).

Situação encontrada:

62. A compra da Refinaria de Pasadena inicialmente se deu com a aquisição de 50% das ações, em setembro de 2006. Para tanto, foram assinados, entre outros, um contrato de compra e venda (Stock purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement, à peça 34, p. 50) e um acordo de acionistas (Shareholders Agreement, à peça 43, p. 168).

63. O contrato e o acordo previam aspectos importantes do negócio, tais quais: prerrogativa conferida à Petrobras América Inc. (PAI) de impor decisões em caso de empates nas votações; cláusulas de put option que conferiam à Astra o direito de exercer opção de venda de suas ações perante a PAI em determinadas situações; previsão de diluição da participação acionária da Astra caso optasse por não aportar recursos necessários à implementação do projeto de expansão; garantia pela Petrobras (a holding) de retorno mínimo aos sócios em caso de implementação do projeto de expansão; garantia de que 70% do óleo processado pela refinaria viria do campo da Petrobras em Marlim caso fosse implementado o projeto de expansão.

64. Estas condições, presentes em sua maioria no acordo de acionistas (peça 43, p. 168), anexo ao contrato de compra e venda das ações (peça 34, p. 50), regulavam mecanismos de retirada e fórmulas para avaliação do valor a ser pago em diversas situações. Ou seja, apesar de não afetarem diretamente o preço da aquisição dos 50% iniciais, tinham potencial efeito impactante em possível aquisição dos 50% remanescentes (que permaneceram com a Astra em setembro de 2006).

65. Em função de a obrigação de compra dos 50% remanescentes ter decorrido diretamente do put option exercido pela Astra (em contrapartida ao right to override exercido pela

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Petrobras), os valores da operação, definidos por decisão arbitral, decorreram exclusivamente das fórmulas previstas no acordo de acionistas, anexo ao contrato de compra e venda.

66. A Petrobras informou que os contratos de regência da PRSI e da PRSI Trading previam cláusulas de put option (opção de venda) que conferiam à Astra a prerrogativa de exigir a aquisição de suas ações pela PAI porque a put option era a contrapartida para a prerrogativa conferida à PAI de impor decisões à sua sócia em caso de empate nas votações dos órgãos de administração da sociedade.

67. O acordo de acionistas (item 5.1 do Shareholders Agreement - SHA, à peça 43, p. 168) previa a possibilidade de a Astra exigir a compra de parte ou de todas as suas ações pela PAI caso a Astra optasse por não participar do potencial projeto de expansão da refinaria, bem como a diluição da participação societária da Astra caso ela optasse por não aportar os recursos necessários à implementação do projeto de expansão (e ao mesmo tempo não exigisse a compra de suas ações pela PAI).

68. O preço de venda e eventual diluição ocorreriam segundo fórmulas de cálculo previstas no acordo de acionistas (SHA, Addendum A, itens 4 a 7, à peça 43, p. 187-190). Para espelhar os "mecanismos de retirada", havia um acordo formal (Agreement of Limited Partnership of PRSI Trading Company LP - ALPF) para que a participação de uma sócia (Petrobras ou Astra) na PRSI ficasse igual à participação na PRSI Trading. Para maior esclarecimento desses itens, reproduz-se abaixo, em tradução livre feita pela Equipe, alguns trechos relevantes do Acordo de Acionistas:

"ARTIGO 5

DIREITO DE COMPRA/VENDA EM DECISÕES IMPORTANTES

5.1 Da opção de venda

No caso de a (i) Petrobras tomar uma decisão com a qual a Astra discorde,

(a) como resultado do direito da Petrobras de impor uma decisão devido (i) à incapacidade do Senior Owners Comittee de chegar a um acordo sobre uma questão importante, conforme previsto no subitem 3.6, ou (ii) nos termos do subitem 3.5., a Astra terá o direito de fazer a Petrobras comprar (o Minority Put) (i) a totalidade ou parte da participação da Astra na PRSI por um preço (o Put Price) definido de acordo com o item 5 do ADENDO A, e qualquer valor devido será pago à Astra por fundos imediatamente disponíveis e (ii) a totalidade ou parte do participação da Astra na Trading Company, conforme definido no ADENDO A.

(b) é garantido, no entanto, que no caso de a decisão imposta pela Petrobras implicar violação dos princípios da empresa, independentemente da participação acionária do Astra, então o preço será definido conforme item 6 do ADENDO A, e qualquer valor devido será pago à Astra em fundos imediatamente disponíveis.

(c) como resultado do direito da Petrobras de impor uma decisão devido à incapacidade do Senior Owners Committee de chegar a um acordo sobre uma decisão importante no caso de a Astra ter 50% de participação, então o preço colocado será definido de acordo com o item 7 do ADENDO A, e qualquer valor devido será pago à Astra em fundos imediatamente disponíveis.

Em qualquer caso das opções nesta Seção 5.1, as contribuições de capital relacionadas com Projeto Szorb e Diesel HDS não estão incluídas no Projeto Revamp. Para os fins desta Seção 5.1, a participação acionária da Astra ou da Petrobras inclui a participação acionária de cada uma de respectivas subsidiárias.

5.2 Valor Justo de Mercado: A fim de determinar o valor justo de mercado, Astra e Petrobras nomearão, cada uma, no prazo de 10 (dez) dias após a Astra ter avisado do exercício da Minority Put, um avaliador qualificado, com dez (10) anos ou mais de experiência na avaliação de empresas

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

comerciais de refino semelhantes aos de propriedade da PRSI e da Trading Company, sendo que esses avaliadores devem possuir as qualificações e designações que normalmente são possuídas por avaliadores de empresas de refino. No prazo de trinta (30) dias após a nomeação, cada avaliador deverá atribuir um valor à PRSI e à Trading Company com base no (i) valor total relacionado à Refinaria e de todas as operações comerciais, supondo que toda a renda da Trading Company como rendimento da Refinaria e no (ii) estoque de matéria-prima e produto da Trading Company. (...)

5.3 Mecanismo do Minority Put: Caso a Astra opte por exercer o seu direito de buscar o Minority Put, então deverá notificar A Petrobras no prazo de trinta (30) dias após a decisão tomada pela Petrobras que deu origem ao Minority Put. A partir daí, a compra da participação deve ser feita em um fechamento (...) a ser realizado no prazo de 90 (noventa) dias após a decisão que deu origem ao Minority Put.

No fechamento do Minority Put, a Astra: (i) entregará da totalidade das ações de estoque e Participação na PRSI que está vendendo, devidamente endossadas com essa aprovação garantida, livre de quaisquer ônus e gravames e (ii) entregará outros documentos e atribuições que a Petrobras possa razoavelmente solicitar.

No encerramento do Minority Put, a Petrobras fará o seguinte: (i) o pagamento do Minority Put Price, (ii) a liberação ou indenização de todo e qualquer endividamento da PRSI que a Astra tenha garantido (...) e (iii) outros documentos e atribuições que a Astra razoavelmente pedir. (...)

5.4 Resolução de Disputas como uma violação dos princípios da empresa: No caso de um acionista considerar que os princípios da empresa foram violados, como resultado da decisão do outro Acionista de acordo com a Seção 3.5 ou 3.6, e os acionistas não chegarem a um acordo quanto ao fato de que a decisão viola os princípios da empresa, então a Petrobras ou Astra podem optar por submeter a questão à resolução de litígios por arbitragem, nos termos do artigo 8º do mesmo.

ADENDO A PREÇOS DE TRANSFERÊNCIA - PRSI & TRADING COMPANY

5. Minority Put exercida sobre PRSI Trading Company ou direito da Petrobras para anular uma decisão importante na Seção 3.6 ou uma decisão nos termos da Seção 3.5

5.1. Preço pela PRSI (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x Preço Total da PRSI;

- Contribuições de capital a amortizar x Participação Acionária da Astra;

5.2. Preço pela Trading Company (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading Company);

- Mais (Participação x Preço dos estoques);

- Menos (Participação x Contas a pagar da Trading Company).

5.3 Preço combinado pela PRSI e Trading Company (mais de dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x Preço Justo de Mercado

6. Minority Put exercida sobre PRSI ou Trading Company (decisão da Petrobras que viola os princípios da empresa)

6.1 Preço para PRSI (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, 120% das Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins diferentes do Projeto Revamp;

- Além disso, 100% das Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins do Revamp;

6.2 Preço da Trading Company (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x 120% "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading Company);

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a pagar da Trading Company).

6.3 Preço combinado para PRSI e Trading Company (Mais de dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x 120% do valor de mercado;

7. Minority Put exercida sobre PRSI ou Trading Company (direito da Petrobras de impor uma decisão numa situação que a Astra tem 50% de participação);

7.1 Até a operação comercial do projeto Revamp (o preço colocado será o maior valor entre (7.1.1 +7.1.2) e (7.1.3)).

7.1.1. Preço para PRSI

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, Participação Acionária x 120% de Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins diferentes do Projeto Revamp;

- Além disso, 100% de Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para o Projeto Revamp;

7.1.2 Preço da Trading Company

- Participação Acionária multiplicado por 120% do "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading Company);

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a Pagar da Trading Company).

7.1.3 Preço combinado para PRSI e Trading Company

- Participação Acionária x 106% do valor de mercado;

7.2. Após o início da operação comercial do Projeto Revamp (o preço colocado será o maior valor entre (7.2.1 +7.2.2) e (7.2.3)).

7.2.1. Preço para PRSI

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, 120% de Contribuições de capital a amortizar da Astra;

7.2.2. Preço pela Trading Company

- Participação Acionária multiplicado por 120% do "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading Company);

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a Pagar da Trading Company).

7.2.3. Preço Combinado para PRSI e Trading Company

- Participação Acionária x 106% do valor de mercado;

7.2.4. Se a decisão violar os princípios da empresa, a Astra tem a opção de escolher o maior entre o item 6 e o item 7.

69. Questionada sobre os motivos de não terem sido abordadas as implicações financeiras das fórmulas constantes do Addendum A do Shareholders Agreement, para a análise de sensibilidade no processo de avaliação da Refinaria de Pasadena, no momento da aquisição dos 50% iniciais, considerando que era uma questão com potencial impacto financeiro relevante, a Petrobras respondeu que:

"As principais fórmulas previstas no Addendum A do Shareholders Agreement constituem apenas elementos para cálculo do put price do contrato e teriam aplicação, em caso do exercício do "put option", mecanismo de solução de impasses entre sócios, de aplicação excepcional. Assim, para fins de definição do preço de compra no momento da aquisição da participação acionária dos 50% iniciais, seria partir de uma presunção de que a sociedade não daria certo. É importante ressaltar que o acionamento do "put option" estava sujeito a diversas condições: (i) surgimento de um impasse insuperável no âmbito do Board of Directors da PRSI; (ii) submissão de tal impasse à decisão do Senior Owners Committee daquela sociedade; (iii) não resolução do impasse pelos membros do Senior Owners Committee; (iv) decisão unilateral do impasse pela PAI; (v) exercício formal da opção de venda "put option" pela Astra. Conclui-se, portanto, que o fato de o "put option" ser um direito da Astra sujeito a diversas condições e, portanto, de implementação, após uma sequência de medidas, somado ao princípio de que joint-ventures são formadas com o objetivo de constituir relações do interesse de ambas as partes, e não para serem encerradas prematuramente, explicam a ausência de registros formais de sensibilidade no processo de valoração da PRSI e da PRST. Vale frisar que isso não significa que tais fórmulas não tenham sido avaliadas e levadas em consideração quando da realização das diversas análises a respeito da operação."

70. A Petrobras destacou que como o projeto de expansão da refinaria não foi implementado pelos sócios, em razão de divergências entre os mesmos, devido à crise de 2008 e face ao redirecionamento das necessidades de investimento da Petrobras no exterior, ocasionada pela grande demanda de recursos para o desenvolvimento do pré-sal, apenas a cláusula de put option teve aplicação concreta quando ocorreu a desavença maior entre os sócios. Frisou que a put option, neste caso, foi um mecanismo de solução de empate entre os sócios, bastante comum em situações de controle compartilhado de sociedades.

71. A Petrobras aduziu que as cláusulas contratuais envolvendo a Refinaria de Pasadena levaram em consideração o fato de a Petrobras ser uma sociedade integrada de energia, com atuação nacional e internacional, riscos geológicos, operacionais, financeiros e jurídicos, inerentes aos segmentos em que a Companhia atua, de forma que é bastante comum, entre os players de tais segmentos, a formação de parcerias destinadas a compartilhar responsabilidades.

72. A Petrobras mencionou que as cláusulas previstas nos contratos de compra e regência da PRSI e da PRSI Trading guardam absoluto respaldo jurídico e negocial, utilizados pela Petrobras em parcerias societárias feitas no Brasil e no exterior. Conforme analisado no DIP JURÍDICO/JIN-4060/2006 (peça 37, p. 23-27), o contrato de compra e venda de ações da PRSI previa diversas cláusulas. Segundo a Petrobras, estas cláusulas (tais como declarações e garantias

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

do comprador e do vendedor; estabelecimento da forma de solução de eventuais conflitos) são usuais em contratos do gênero.

73. O acordo de acionistas, por sua vez, contemplou cláusulas necessárias (por exemplo, a forma como se daria eventual transferência de participação) à disciplina do relacionamento entre as partes, seguindo as melhores práticas jurídicas para contratos do gênero, conforme informações da Petrobras. A Companhia esclareceu que o instituto do put option constitui mecanismo regular de retirada comum no direito da Common Law, destinado a evitar o recurso aos tribunais em caso de divergência ou bloqueio nas decisões.

74. A Petrobras explicou, ainda, que uma vez que a Astra não estava cumprindo suas obrigações societárias e vinha obstruindo o gerenciamento das empresas, através da ausência nas reuniões do Board ou impedindo a tomada de decisões sobre questões relevantes e urgentes, a PAI viu-se obrigada a tomar decisões unilaterais para atendimento às urgências de SMS e de saneamento financeiro e gerencial daquelas sociedades, o que ocasionou o rompimento material das relações entre as sócias e o exercício da cláusula de put option pela Astra. Não existisse tal cláusula, e em face dos impasses ocorridos entre as partes, poderia até ter havido a liquidação da sociedade, ante o não atendimento às questões urgentes de SMS e de Direito Regulatório que incidiam sobre a refinaria no território americano.

75. Por outro lado, a cláusula de rentabilidade mínima garantida pela Petrobras aos sócios da PRSI (PAI e Astra) na hipótese de Revamp foi negociada para atender a interesses específicos da PAI na joint venture, mas nunca chegou a ser aplicada, visto que o Revamp não foi efetivado. De todo modo, a Companhia esclareceu que a formatação de tal cláusula se deu para assegurar que as instalações da Refinaria de Pasadena seriam ajustadas para processar óleo pesado com as peculiaridades dos hidrocarbonetos produzidos no Brasil, e não outros possíveis óleos que a planta poderia ser adaptada para processar, sendo certo que cada sócia assumiu o compromisso de arcar com 50% dos investimentos do Revamp.

76. Ressaltou também que a cláusula em comento garantiria à Petrobras, embora tendo apenas o co-controle, através da PAI que detinha 50% das ações, o direito de fornecer 70% de todo o petróleo que seria processado na Refinaria de Pasadena após o Revamp.

77. A Petrobras encaminhou relatório de seu comitê de auditoria sobre problemas de governança ocorridos na gestão da PRSI (peça 44, p. 85). Informou (peça 45, p. 7) que não foram localizados registros a respeito de informações sobre a realização, à época da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, de avaliação da cultura operacional da Refinaria de Pasadena nem da cultura e do histórico dos sócios (grupo Astra).

Análise:

78. Com relação às cláusulas do contrato e do acordo de acionistas, pode-se dizer que a cláusula de put option, bem como outras prerrogativas da Astra, como a garantia de retorno mínimo à PRSI em caso de implementação do projeto de expansão Revamp, servem de contrapeso ao poder de decisão da Petrobras e à garantia de que poderia processar 70% do óleo de Marlim.

79. Ainda que possa ser defendido que um dos lados tenha saído em vantagem no caso concreto, é razoável admitir que cada lado da transação possuía potenciais vantagens e desvantagens, que poderiam ter resultados favoráveis ou desfavoráveis, a depender de fatos futuros, não conhecidos à época da transação. Como exemplo do caso concreto, a PRSI acabou não investindo no projeto de expansão, PAI e Astra não usufruíram da rentabilidade mínima e a Petrobras, por sua vez, não pôde processar 70% do óleo de Marlim.

80. Com relação à não implementação do Revamp, verifica-se que três fatores foram determinantes: desentendimento entre os sócios, crise de 2008 e mudanças estratégicas decorrentes

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

do desenvolvimento das descobertas do pré-sal. Apesar de a refinaria ter sido adquirida com base no pensamento estratégico de escoar óleo pesado, o que demandaria o engajamento no projeto de expansão Revamp, os eventos que se sucederam, como a crise de 2008 e a necessidade de desenvolvimento das descobertas do pré-sal, podem ser considerados argumentos razoáveis para o deslocamento dos investimentos da Petrobras.

81. No que tange às cláusulas contratuais e do acordo de acionistas, as cláusulas observadas nos contratos envolvendo a PRSI e PRSI Trading contemplam cláusulas comuns observadas em outros contratos do tipo (peça 36, p. 5-11). Não se observou, no entanto, que tenha havido, durante a fase de negociação, a mensuração adequada de algumas cláusulas com potencial impacto financeiro.

82. O item 5.1 do Shareholders Agreement (peça 43, p. 175) estabelece a forma como seriam solucionados potenciais conflitos da sociedade, e nos itens 5 a 7 do Addendum A (peça 43, p. 188-190) deste documento são previstas três fórmulas para calcular o valor das ações, em caso de exercício da put option. A fórmula a ser aplicada dependeria do cenário que ensejou a necessidade do exercício da put option e da situação econômico-financeira das sociedades à época do acionamento de tal mecanismo contratual.

83. Não era possível prever qual cenário ocorreria, nem mesmo se algum dos três viria a ser usado, pois havia chance de a sociedade exercer suas atividades sem quaisquer desentendimentos entre os sócios. De qualquer forma, tais cenários deveriam ter sido contemplados no momento da aquisição dos 50% iniciais, pois, em verdade, não se estava apenas adquirindo 50%, mas potencialmente uma quantia entre 50 e 100% (caso houvesse diluição da participação da Astra em virtude de não aportar recursos, ou algumas das situações de conflito que levassem a Astra a exercer a put option).

84. Uma vez que adquirir 50% das ações por US$ 189 milhões é diferente de adquirir entre 50 e 100%, deveria ter sido feita uma análise de sensibilidade com diferentes cenários possíveis para cada uma das previsões do acordo. A manutenção de 50% para cada empresa ao longo de toda a sociedade, com cada uma aportando igualmente de acordo com as necessidades de investimento, sem que houvesse nenhum atrito durante o processo, era apenas um dos possíveis desdobramentos, longe de ser o único, e por isso não deveria ter sido o único quantificado para efeito da decisão de adquirir inicialmente a refinaria.

85. A análise das atas da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração (peça 66), referentes à negociação com a Astra Oil Company (Astra), em conjunto com a resposta ao item k do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45, p. 143-145), permitiu uma maior maturação do entendimento sobre o tema, amplamente discutido pela Unidade Técnica, o que ensejou a necessidade de nova análise a respeito deste achado, que fora inicialmente abordado no Relatório de Fiscalização à peça 56, p. 18-24.

86. Para fins de melhor entendimento, divide-se, doravante, este achado em duas partes, abordando-se i) a avaliação inadequada dos riscos das fórmulas na análise inicial da aquisição e ii) a não avaliação dos sócios.

<u>Avaliação inadequada dos riscos das fórmulas na análise inicial da aquisição</u>

87. Conforme mencionado no Relatório de Fiscalização (peça 56, p. 22-23), não se observou, durante a fase de negociação para a aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, a mensuração adequada de algumas cláusulas com potencial impacto financeiro futuro (referentes à aquisição forçada da parte remanescente).

88. O subitem 5.1 do Shareholders Agreement (Acordo de Acionistas à peça 43, p. 175) estabelece a forma como seriam solucionados potenciais conflitos da sociedade, e nos itens 5 a 7

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

do Addendum A (peça 43, p. 188-190) deste documento são previstas três situações com fórmulas para calcular o valor das ações, em caso de exercício da put option (opção de venda) pela Astra. A fórmula a ser aplicada dependeria do cenário que ensejasse a necessidade do exercício da put option e da situação econômico-financeira das sociedades à época do acionamento de tal mecanismo contratual.

89. Depreende-se desse acordo que as fórmulas dependem basicamente de três fatores: o preço inicialmente pago, o valor das contribuições de capital não amortizadas e o motivo dos impasses que ensejariam o exercício da opção de venda. O valor exato a ser aplicado não tinha como ser mensurado com exatidão no momento da aquisição inicial, uma vez que não era possível saber qual seria o valor de contribuições não amortizadas nem o motivo de eventual impasse, já que um impasse pode ocorrer em virtude de inúmeras variáveis presentes no contexto de qualquer parceria.

90. Com relação ao valor das contribuições de capital não amortizadas, entende-se de menor importância uma vez que o intuito seria apenas equalizar proporcionalmente os valores investidos em caso de eventual dissolução da sociedade.

91. No que tange aos motivos de eventuais impasses, era possível calcular os valores que seriam eventualmente pagos em cada um dos três possíveis desdobramentos, conforme itens 5 a 7 do Addendum A (peça 43, p. 188-190). Frise-se que havia, no item 7 do Addendum A, cláusula que estabelecia o valor a ser pago em caso de exercício da put option pela Astra decorrente de imposição de decisão pela Petrobras.

92. O valor a ser pago pelos 50% da Astra, nesse caso, seria a participação da Astra multiplicada pelo maior valor entre: i) 106% do preço de mercado (a ser estabelecido consoante determinado no item 5.2 do acordo de acionistas) ou ii) aproximadamente 120% do valor originalmente pago pela Refinaria.

93. Não era possível prever qual cenário ocorreria, nem mesmo se algum deles viria a ser usado, pois havia chance de a sociedade exercer suas atividades sem quaisquer desentendimentos entre os sócios. No entanto, é razoável supor que ao menos alguns desses cenários deveriam ter sido formalmente contemplados no momento da aquisição dos 50% iniciais, pois, em verdade, não se estava apenas adquirindo 50%, mas potencialmente uma quantia entre 50 e 100% (caso houvesse diluição da participação da Astra em virtude de não aportar recursos, ou algumas das situações de conflito que levassem a Astra a exercer a opção de venda).

94. Não se sabia se e quando o Revamp seria implementado, e muito menos qual seria o valor de mercado após eventual implementação, mas causa estranheza a existência de fórmulas para precificação da parte restante da refinaria, em caso de não implementação do Revamp, que colocam valores que sabidamente seriam mais elevados do que aquele que fora pago inicialmente. Era necessário, nesse caso, ter sido feita uma análise contemplando não apenas a compra dos 50% iniciais, mas também a compra dos 50% restantes por valor proporcionalmente mais elevado.

95. A quantificação do potencial impacto financeiro deveria ter sido mais profundamente analisada na ocasião da compra dos 50% iniciais (e da assinatura do acordo de acionistas), pois adquirir 50% das ações por US$ 189 milhões é diferente de adquirir 100% por um valor potencialmente maior do que o dobro de US$ 189 milhões (conforme previsto nas fórmulas, os valores para os 50% remanescentes seriam maiores ou iguais a US$ 189 milhões nos casos de aplicação do subitem 5.1 do Shareholders Agreement, sendo consideravelmente maiores em alguns casos).

96. A Petrobras mencionou que, não obstante a inexistência de registros formais dos cálculos que evidenciariam os valores a serem pagos nas possíveis situações de dissolução da sociedade, isso não significa que tais fórmulas não tenham sido avaliadas e levadas em

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

consideração quando da realização das diversas análises a respeito da operação (peça 45, p. 143-145).

97. Tal avaliação, no entanto, deveria ter sido realizada, pois implicaria mudanças necessárias na condução da negociação. Serve como agravante, ainda, o fato de a Petrobras também não ter realizado formalmente uma avaliação da cultura do sócio, uma vez que teria ficado evidente uma probabilidade considerável da necessidade do uso dessas fórmulas, conforme se comprovou com os fatos. Far-se-á uma análise sobre a não avaliação da cultura dos sócios.

Não avaliação da cultura e do histórico dos sócios

98. A manutenção de 50% para cada empresa ao longo de toda a sociedade, com cada uma aportando igualmente de acordo com as necessidades de investimento, sem que houvesse nenhum atrito durante o processo, era apenas um dos possíveis desdobramentos, longe de ser o único, e por isso não deveria ter sido o único quantificado ou analisado formalmente para efeito da decisão de adquirir inicialmente a refinaria.

99. A Petrobras alegou, em resposta ao item k do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45, p. 143-145), que sociedades são formadas com o objetivo de constituir relações do interesse de ambas as partes, e não para serem encerradas prematuramente, e que isso explicaria a ausência de registros formais de sensibilidade no processo.

100. Informou, ainda, em resposta ao item j do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45, p. 7), que não foram localizados registros sobre avaliações da cultura e do histórico dos sócios à época da aquisição dos 50% iniciais.

101. No entanto, questionada sobre as razões da dissolução da sociedade, a Petrobras comunicou o disposto a seguir (peça 34, p. 11):

Desde o início da joint-venture, a Astra, tradicional empresa de trading, sempre demonstrou praticar uma gestão que visava basicamente alavancar suas atividades comerciais, voltadas para os objetivos de curto prazo, de maneira incompatível com os valores e diretrizes de gestão da Petrobras. A gestão de SMS (saúde, segurança e meio ambiente) da Astra, por exemplo, mostrou-se reativa, buscando a solução de problemas somente quando os mesmos já produziam algum efeito negativo ou quando havia uma evidência de risco muito imediato. Essa diferença de valores e objetivos gerou diversas controvérsias no âmbito da gestão da PRSI e da PRSI Trading.

102. As informações repassadas pela Companhia evidenciam dois fatores. Primeiro, a importância de se fazer uma avaliação dos sócios no momento de constituição de uma sociedade, já que a gestão do sócio teve impacto relevante na dinâmica da parceria, com impactos financeiros. Segundo, a inexistência, no caso concreto da aquisição da Refinaria de Pasadena, de qualquer avaliação quanto à cultura ou ao histórico dos sócios. Ressalte-se que não foram encontradas, em DIPs ou Atas da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração referentes à aquisição da Refinaria (peça 66), tais análises sobre a cultura ou histórico dos sócios.

103. A não avaliação da cultura e do histórico dos sócios, e o fato de não haver registros formais das avaliações de possíveis desdobramentos da parceria, ocasionaram a assinatura de um contrato sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, isto é, sem que tivessem sido mensurados e analisados de forma adequada. Não se observou, portanto, o cuidado e a diligência que era de se esperar na condução do negócio, em desacordo com o art. 153 da Lei 6.404/1976 e o princípio da economicidade.

***Critérios:** Lei 6.404/1976, art. 153; Constituição Federal, art. 37, Caput.*

***Evidências:** Acordo de Acionistas (Shareholders Agreement) de 9/2006, item 5.1 e Addendum A itens 5 a 7 (peça 43, p. 168-190); item 27 da Ata DE 4.567/2006 (peça 37, p. 1); item 5 da Ata CA 1.268/2006 (peça 37, p. 2); DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 3-12); Resposta Petrobras aos*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

itens a,d,f,g do Ofício de Requisição 01-172/2013 (peças 36 a 41); Resposta Petrobras aos itens h,r do Ofício de Requisição 02-172/2013 (peça 42); Resposta Petrobras aos itens e,i,j,k do Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45).

Responsáveis: *gerente executivo que propôs a recomendação da assinatura do Acordo de Acionistas (peça 37, p. 12) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios; membros da Diretoria Executiva que aprovaram a proposição do Acordo de Acionistas; membros do Conselho de Administração que autorizaram a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company, tendo por base o Acordo de Acionistas supramencionado.*

Nome: *Luis Carlos Moreira da Silva; CPF 369.767.177-49; Cargo: Gerente Executivo Internacional Desenvolvimento de Negócios.*

Conduta: *Proposição à Diretoria Executiva, por intermédio do DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 12), de assinatura de Acordo de Acionistas sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios.*

Nexo de causalidade: *A conduta produziu o efeito da assinatura de um Acordo de Acionistas sem a análise dos riscos embutidos nesse Acordo.*

Culpabilidade: *Não é possível afirmar que houve boa fé do responsável. É razoável afirmar que era possível ao responsável ter consciência da ilicitude do ato que praticara. É razoável afirmar que era exigível do responsável conduta diversa daquela que ele adotou, consideradas as circunstâncias que o cercavam, pois deveria o responsável ter solicitado avaliação da cultura e do histórico dos sócios, bem como de avaliações formais dos possíveis desdobramentos da parceria, uma vez que as fórmulas dispostas no Acordo de Acionistas ensejavam condições de aquisição diferentes das contempladas durante as negociações.*

Proposta: *Em face do exposto, é de se concluir que a conduta do responsável é culpável, ou seja, reprovável, razão pela qual ele deve ser ouvido em audiência a fim de avaliar se merece ser apenado com a aplicação de pena de multa.*

Nomes: *José Sérgio Gabrielli de Azevedo, CPF 042.750.395-72, Cargo: Presidente da Petrobras; Almir Guilherme Barbassa, CPF 012.113.586-15; Guilherme de Oliveira Estrella, CPF 012.771.627-00; Ildo Luis Sauer, CPF 265.024.960-91; Nestor Cuñat Cerveró, CPF 371.381.207-10; Paulo Roberto Costa, CPF 302.612.879-15; Renato de Souza Duque, CPF 510.515.167-49; Cargo: Diretores da Petrobras.*

Conduta: *Aprovação de assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios.*

Nexo de causalidade: *A conduta produziu o efeito da assinatura de um Acordo de Acionistas sem a análise dos riscos embutidos nesse Acordo.*

Culpabilidade: *Não é possível afirmar que houve boa fé dos responsáveis. É razoável afirmar que era possível aos responsáveis ter consciência da ilicitude do ato que praticara. É razoável afirmar que era exigível dos responsáveis conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter solicitado avaliação da cultura e do histórico dos sócios, bem como de avaliações formais dos possíveis desdobramentos da parceria, uma vez que as fórmulas dispostas no Acordo de Acionistas ensejavam condições de aquisição diferentes das contempladas durante as negociações.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Proposta: *Em face do exposto, é de se concluir que a conduta dos responsáveis é culpável, ou seja, reprovável, razão pela qual devem ser ouvidos em audiência a fim de avaliar se merecem ser apenados com a aplicação de pena de multa.*

Nomes: *Dilma Vana Rousseff, CPF 133.267.246-91, Cargo: Presidente do Conselho de Administração; Antônio Palocci Filho, CPF 062.605.448-63; Cláudio Luiz da Silva Haddad, CPF 109.286.697-34; Fabio Colletti Barbosa, CPF 771.733.258-20; Gleuber Vieira, CPF 041.278.627-34; José Sérgio Gabrielli de Azevedo, CPF 042.750.395-72; Cargo: membros do Conselho de Administração.*

Conduta: *Autorização à Petrobras para adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios.*

Nexo de causalidade: *A conduta produziu o efeito da assinatura de um Acordo de Acionistas sem a análise dos riscos embutidos nesse Acordo.*

Culpabilidade: *Não é possível afirmar que houve boa fé dos responsáveis. É razoável afirmar que era possível aos responsáveis ter consciência da ilicitude do ato que praticara. É razoável afirmar que era exigível dos responsáveis conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter questionado a respeito da avaliação da cultura e do histórico dos sócios, bem como de avaliações formais dos possíveis desdobramentos da parceria, uma vez que as fórmulas dispostas no Acordo de Acionistas ensejavam condições de aquisição diferentes das contempladas durante as negociações.*

Proposta: *Em face do exposto, é de se concluir que a conduta dos responsáveis é culpável, ou seja, reprovável, razão pela qual devem ser ouvidos em audiência a fim de avaliar se merecem ser apenados com a aplicação de pena de multa.*

104. O fato é que o Acordo de Acionistas previa uma potencial futura aquisição de mais do que 50% das ações da PRSI pelo grupo Petrobras, sem que tenha havido, em qualquer momento da negociação ou do processo de valoração dos 50% iniciais (conforme observado nas atas às peças 37-40), a contemplação desse fato.

105. É cabível, portanto, afora a proposta de audiência supramencionada, proposta de determinação para que a Petrobras inclua, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações.

106. Tendo em vista que a Petrobras informou (peça 45, p. 7) que não houve, à época da aquisição dos 50% iniciais da refinaria, realização de avaliação da cultura e do histórico dos sócios (grupo Astra), e considerando que tais informações poderiam ter reforçado a necessidade de se contemplar as cláusulas do acordo de acionistas na valoração, considera-se cabível determinar que a Petrobras faça uma avaliação formal da cultura e do histórico de seus possíveis futuros sócios em suas aquisições parciais de empresas, avaliando a inserção deste item como uma etapa do documento "Sistemática de aquisição de empresas para o sistema Petrobras".

Proposta: *Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações.

Proposta: *Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple avaliação formal sobre a cultura e o histórico de seus possíveis futuros sócios em aquisições parciais de empresas.*

Achado 4: Os atos de gestão levados a efeito pelos administradores da Petrobras, desde o início do impasse societário até a solução dos conflitos com o acordo extrajudicial, geraram um ônus financeiro excessivo à Petrobras (Achado 2.3 do Relatório de Fiscalização à peça 56, p. 24-32).

Situação encontrada:

107. No relatório de fiscalização (peça 56), deu-se ênfase à assinatura da carta de intenções e do acordo extrajudicial.

108. Sobre a carta de intenções, assinada em 5/12/2007, pelo diretor Nestor Cerveró, aparentemente sem autorização expressa do Conselho de Administração (peça 38, p. 39-40), muito embora dela não tenha resultado nenhum prejuízo financeiro direto, deve-se reforçar que sua existência foi um dos motivos pelos quais a Petrobras deixou de cumprir o laudo arbitral.

109. No entanto, segundo o relatório, considerou-se não ser o caso de imputar responsabilidade ao agente em razão do cometimento de um ato isolado que, por si só, não gerou prejuízo financeiro direto à Petrobras. Por isso, a proposta anterior mencionava apenas a necessidade de dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992.

110. Ratificando a proposta do relatório, a Petrobras defende nos novos elementos apresentados que o documento não estava sujeito à prévia aprovação do Conselho de Administração em razão de não haver previsão estatutária para manifestação prévia em caso de documento preliminar e não vinculante (peça 46, p. 2).

111. Nesse sentido, disponibilizou as correspondências trocadas entre as partes antes da assinatura do documento final (peça 46, p. 5-17). Em uma dela, uma correspondência datada de 30/11/2007, assinada por Nestor Cerveró e endereçada à Astra, consta o seguinte fechamento (peça 46, p. 6):

The terms of your letter and of this response are intended to fix the agreement in principle regarding the main items of the transaction. A binding commitment will result only from execution and delivery of definitive agreements. This proposal may be terminated at any time prior to the execution and delivery of definitive agreements.

112. Em tradução livre: Os termos de sua carta e desta resposta destinam-se a estabelecer o acordo inicial sobre os principais itens da transação. Somente a execução e a entrega dos contratos definitivos resultarão em obrigação para as partes. Esta proposta pode ser rescindida a qualquer momento antes da execução e entrega dos contratos definitivos.

Análise:

113. Os novos elementos apresentados pela Petrobras permitem afirmar que, de acordo com as tratativas, a carta de intenções não possuía, de fato, força vinculante, não havendo razão para imputar responsabilidade ao gestor por este fato isolado.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

114. O fato de a Astra ter ingressado em juízo pedindo a execução da carta de intenções como acordo vinculante independe da vontade dos gestores da Petrobras e do diretor Nestor Cerveró. Considera-se que o fato de ter sido expresso nas tratativas preliminares que o documento não seria vinculante exime o diretor de responsabilidade quanto às consequências indiretas da carta de intenções.

115. Importante esclarecer, também, a relação entre os US$ 700 milhões constantes da carta de intenções e os US$ 295 milhões fixados pelo laudo arbitral, ambos referentes aos 50% restantes das ações da PRSI.

116. Em dezembro de 2007, quando a carta de intenções foi assinada por ambas as partes, havia desentendimentos na condução da sociedade, razão pela qual a Petrobras e a Astra decidiram, de comum acordo, pela aquisição da participação acionária pela estatal brasileira. O valor a ser pago (US$ 700 milhões) estava sendo ajustado negocialmente entre as partes, tendo a Petrobras se baseado em valoração de mercado realizada pela Muse Stancil & Co.

117. Até esse momento não havia litígio, a Petrobras não havia exercido o right to override, a Astra, em contrapartida, não havia exercido a opção de venda e a arbitragem não havia sido instaurada.

118. Sob uma visão retrospectiva, é natural questionar os motivos pelos quais a Petrobras não buscou utilizar os mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, tendo em vista que, com base nesses mecanismos, o laudo arbitral fixou os preços de transferência da participação remanescente da Astra na PRSI em MM US$ 295, e a Petrobras, com base em valoração de mercado, estava disposta a pagar MM US$ 700. Em outras palavras, a Petrobras por pouco não se dispôs a pagar MM US$ 700 à Astra, sendo que tinha, teoricamente, prerrogativas contratuais por meio das quais poderia pagar muito menos.

119. Ocorre que o acordo de acionistas da PRSI previa uma série de situações que estabeleciam os preços de aquisição da participação acionária de um acionista em caso de diluição da participação, exercício de opção de compra ou venda. Para esses casos, grosso modo, os preços poderiam variar de 100 a 120% do preço pago inicialmente pela Petrobras ou de 100 a 120% do "valor de mercado justo".

120. Em linhas gerais, o Addendum A do Acordo de Acionistas da PRSI estabelecia sete métodos para calcular o preço pelo qual um dos acionistas pagaria ao outro pela aquisição da participação acionária na PRSI (peça 43, p. 186-189).

121. O primeiro (default call price) e o segundo (dilution on default of capital contribution) referem-se aos casos em que um dos acionistas deixa de contribuir com aporte de capital autorizado pela sociedade. Pela omissão, o inadimplente pode ter sua participação diluída. Caso a contribuição de capital se refira ao Projeto Revamp, o acionista adimplente pode exercer opção de compra das ações do acionista inadimplente. Em ambos os casos, o preço de transferência das ações tem como base o valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra. No caso da diluição, caso haja acordo entre as partes, pode-se ter por base "valor de mercado justo".

122. O terceiro (selling of ownership interest on Revamp project decision) e o quarto (dilution of ownership interest on Revamp project decision) referem-se ao direito da Astra de, no momento de aportar capital para o projeto Revamp, decidir manter, diluir ou vender sua participação à Petrobras. Em ambos os casos, o preço de transferência das ações tem como base o valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra.

123. O quinto método (minority put exercised on PRSI or Trading Company – Petrobras's right to override a major decision under section 3.6 or a decision under section 3.5) refere-se ao exercício da opção de venda pela Astra caso a Petrobras utilize o direito de impor sua decisão

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

(right to override). Aplica-se caso (i) a Astra tenha menos de 25% de participação e a Petrobras faça uso de seu direto, se não tiver havido resolução por maioria no Board of Directors ou caso (ii) a Astra tenha ao menos 25% e a Petrobras faça uso de seu direto, se não tiver havido solução majoritária no Board of Directors e tampouco no Senior Owners Committee. Em ambos os casos, o preço de transferência das ações tem como base o valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra se a opção de venda for exercida em até dois anos após o Revamp. Caso exercida após esse prazo, o preço de transferência terá por base "valor de mercado justo".

124. Vale dizer que o Board of Directors é composto por cinco ou seis membros, sendo três indicados pela Petrobras e dois ou três indicados pela Astra, respectivamente, conforme esta detenha menos de 25% das ações ou, no mínimo, 25% delas. Suas deliberações são tomadas por maioria. O Senior Owners Committee, por sua vez, é formado, em regra, pelos presidentes da Petrobras e da Astra e suas decisões são tomadas por unanimidade (peça 43, p. 172-173).

125. O sexto (minority put exercised on PRSI or Trading Company – Petrobras' decision violates company principles) refere-se à opção de venda exercida pela Astra em razão de decisão da Petrobras que violasse os princípios da companhia delimitados no artigo 2º do acordo de acionistas. O preço de transferência das ações tem como base 120% do valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra se a opção de venda for exercida em até dois anos após o Revamp. Caso exercida após esse prazo, o preço de transferência terá por base 120% do "valor de mercado justo".

126. O sétimo (minority put exercised on PRSI or Trading Company – Petrobras' right to override a decision and Astra has 50% ownership interest) refere-se ao exercício da opção de venda pela Astra caso a Petrobras utilize o direito de impor sua decisão (right to override) e a Astra detenha 50% de participação acionária. Nesse caso, o preço de transferência das ações será basicamente o maior valor entre aquele baseado em 120% do valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra ou 106% do "valor de mercado justo". Todavia, se a decisão violar os princípios da companhia e a Astra detiver 50% do capital, poderá esta sócia optar pelo maior valor calculado com base no sexto ou no sétimo métodos.

127. Voltando ao momento da negociação da compra do remanescente das ações pela Petrobras, quando ainda não havia litígio e a Petrobras estava disposta a pagar MM US$ 700 pelos 50% restantes da PRSI, caso a Petrobras envidasse esforços no sentido de diluir a participação da Astra ou de exercer opção de compra (ou a Astra opção de venda), de acordo com os critérios fixados no acordo de acionistas, havia possibilidade (embora pequena) de a Petrobras ver o preço de transferência fixado em valores superiores ao que estava sendo negociado (MM US$ 700).

128. Com efeito, se submetido à Arbitragem, poder-se-ia decidir por estabelecer o preço de transferência baseado em 120% do "valor de mercado justo", sendo que a própria Petrobras havia considerado em sua valoração VPL entre MM US$ 1.287 e MM US$ 3.400 para 100% da refinaria (peça 38, p. 6-7, 11-38). Desconsiderando qualquer juízo de valor acerca da adequabilidade da valoração realizada pela Petrobras, não havia certeza naquele momento de que a utilização de mecanismos do acordo de acionistas para fixar o preço de compra e venda das ações, em detrimento da solução negociada, seria mais benéfica à Petrobras.

129. Para ilustrar, tanto a Petrobras quanto a Astra apresentaram, após instaurado o litígio e submetido à Arbitragem, valorações de mercado para que os árbitros decidissem qual critério seria utilizado para precificar as ações pertencentes à Astra. Ambas com base no final de dezembro de 2008, a Petrobras apresentou valoração realizada pela consultoria Aegis Energy Advisors Corp. (peça 88, p. 12), que calculou para a refinaria valor zero (há ressalva de haver um valor residual alternativo que giraria entre MM US$ 175 e 225), enquanto que a Astra forneceu

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

valoração realizada pela Baker & O'Brien Incorporated, cujo valor foi calculado em MM US$ 1.668. Em ambos os casos trata-se da valoração de 100% da PRSI (peça 34, p. 165-171).

130. Portanto, naquele momento de negociação do preço a ser pago pela Petrobras pela participação acionária da Astra, antes mesmo do litígio e da submissão do caso à Arbitragem, é razoável aceitar que as partes buscassem a negociação para definir o valor pelo qual a Petrobras compraria a participação acionária remanescente da Astra e, com isso, também é normal que a Petrobras tenha se utilizado de valoração de mercado para balizar o preço.

131. Com efeito, em resposta ao item g do Ofício 514/2013 – TCU/SecexEstatais, a Petrobras apresentou explicações formais sobre a oferta de MM US$ 700 quando teoricamente se poderia "optar" por mecanismos contratuais que levassem a valores menores. Em suma, informou a empresa que os referidos mecanismos contratuais estavam sujeitos a condições que, à época da negociação da carta de intenções, de 05.12.2007, não haviam sido implementadas (peça 94, p. 7-8).

132. Considerando que o Conselho de Administração não autorizou a assinatura do contrato definitivo que daria cumprimento à carta de intenções e que os impasses societários foram agravados a ponto de a Petrobras exercer o direito de impor sua decisão na administração da sociedade (right to override), o que gerou à Astra o direito de exercer sua opção de venda, a Petrobras acabou decidindo submeter a celeuma à decisão arbitral.

133. O laudo arbitral decidiu que o caso levado à sua decisão deveria ser enquadrado no item 7 do Adendo A do acordo de acionistas, que estabelecia a metodologia a ser usada caso a Petrobras exercesse o right to override e a Astra detivesse 50% das ações. Assim, basicamente, o valor de compra e venda da participação (put price) foi calculado com base no valor acordado na primeira transação (US$ 189 milhões por 50%) e no valor total das contribuições de capital da Astra ainda não amortizadas, em ambos os casos com um acréscimo de 20%. O montante calculado pelos árbitros, de acordo com a metodologia definida no contrato, atingiu US$ 295 milhões para os aproximadamente 50% restantes.

134. Percebe-se que o valor fixado pelo laudo arbitral (MM US$ 295) foi consideravelmente menor que o valor ajustado preliminarmente entre as partes na carta de intenções (MM US$ 700).

135. É importante esclarecer, novamente, que não há elementos que indiquem a existência concreta de opções a ser utilizadas pelos gestores da Petrobras no momento da assinatura da carta de intenções que lhes assegurassem adotar alguma das fórmulas previstas no acordo de acionistas para definir o preço de compra e venda da participação remanescente da Astra. Naquele momento, a Petrobras não havia ainda exercido seu direito de impor decisões na administração da sociedade (right to override) e a Astra sequer havia adquirido o direito de retirada.

136. Nada obstante, observa-se que, na prática, foi o que acabou ocorrendo. O Conselho de Administração não autorizou a assinatura da carta de intenções e, posteriormente, com o exercício do right to override e do direito de retirada, os árbitros estabeleceram a fórmula do acordo de acionistas a ser adotada, o que acabou sendo mais benéfico para a Petrobras.

137. Insatisfeita, a Astra tentou cobrar a execução da carta de intenções na justiça norte-americana, o que independia da vontade da Petrobras, e o impasse agravou-se com diversas ações judiciais que culminaram com o acordo extrajudicial.

138. No que tange ao laudo arbitral, o valor fixado de US$ 639.133.008,93 a ser pago pela Petrobras à Astra compõe-se de (peça 39, p. 13-14):

50% restantes da PRSI e da Trading Company (peça 39, p. 13-14)		
-	***Laudo Arbitral (US$)****	***Data Pagamento***

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

50% PRSI	*295.629.834,00*	*27/04/2009*
Juros sobre 50% PRSI	*8.301.293,00*	*27/04/2009*
50% PRSI Trading	*85.367.384,50*	*17/09/2009*
	85.367.384,50	*17/09/2010*
BNP Paribas	*156.442.878,93*	*27/04/2009*
Juros sobre BNP Paribas	*3.364.593.00*	*27/04/2009*
Honorários advogado	*3.927.140,00*	*27/04/2009*
Custos arbitragem	*732.501,00*	*27/04/2009*
Total	***639.133.008,93***	*-*

** a memória de cálculo do laudo arbitral encontra-se na pág. 212 da peça 42*

139. Cumpre esclarecer que o ressarcimento ao banco BNP Paribas se refere a valores pagos pela Astra, em 15/10/2008, ao referido banco para encerrar uma linha de crédito mantida pela PRSI Trading Company. Tal ressarcimento está de acordo com o previsto no subitem 9.4.2 do Agreement of Limited Partnership (peça 95, p. 14). Outros documentos que comprovam que esse pagamento era devido constam às p. 5-6 da peça 94 e p. 1-17, 37-41, 74-107 da peça 95).

140. A Astra havia movido, em 3/12/2008, ação na Justiça Federal de Nova Iorque, na qual, a título de medida cautelar, foi determinado o bloqueio de US$ 90 milhões da PRSI Trading Company. A existência dessa ação judicial cobrando o valor estabelecido para pagamento no laudo arbitral foi um dos motivos pelos quais a Petrobras decidiu não efetuar o pagamento do laudo arbitral para evitar o double recovery.

141. Quanto ao acordo extrajudicial, cumpre esclarecer mais detalhadamente como se chegou ao montante de US$ 820,5 milhões, conforme demonstrado no relatório de fiscalização (peça 56, p. 31).

142. O montante foi composto de (peça 40, p. 13):

50% restantes da PRSI e da Trading Company (peça 40, p. 8)		
-	***Acordo Extrajudicial***	***Data Pagamento***
*Laudo Arbitral**	*732.000.000,00*	*29/06/2012*
Outras disputas	*48.500.000,00*	*29/06/2012*
Antecipação de Despesas	*40.000.000,00*	*29/06/2012*
Total	***820.500.000,00***	*-*

** referente à atualização monetária dos MM US$ 639 até abril de 2012*

143. O montante de outras disputas refere-se ao reconhecimento de ações judiciais em curso naquele momento. Mais especificamente, a Petrobras admitiu o pagamento de valores discutidos em demandas relativas a dois contratos de mútuo, um de MM US$ 10 e outro de MM US$ 16, acrescidos de juros de MM US$ 5, cujas chances de êxito, segundo ela, seriam remotas. Além disso, havia mais MM US$ 17 referentes a um valor adicional de 4% no processo relativo ao banco BNP Paribas. Somando-se esses valores, chega-se ao montante de MM US$ 48.

144. Por outro lado, a Petrobras não reconheceu nenhum valor referente à ação movida pela Astra que pretendia a execução da carta de intenções e cobrava a diferença de MM US$ 320. Vale dizer que, à época, a Petrobras havia obtido decisão favorável em primeira instância, mas restava pendente julgamento de recurso de apelação interposto pela Transcor.

145. A estatal registrou, também, não ter havido reconhecimento de ações judiciais que pediam pelo pagamento de cerca de MM US$ 16,7 referentes à cessão de empregados à joint venture.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

146. Por fim, sobre a antecipação de despesas, de acordo com a tabela apresentada (peça 45, p. 13), consta que apenas a título de juros sobre o laudo arbitral, calculados até dezembro de 2013, a Petrobras gastaria mais MM US$ 62 se não efetivasse o pagamento. Assim sendo, fora os outros itens considerados no valor de MM US$ 71 até dezembro de 2013, é razoável que a Petrobras tenha reconhecido MM US$ 40 no acordo extrajudicial a título de antecipação de despesas.

147. Portanto, os novos documentos analisados reforçam a proposta anterior do relatório de fiscalização.

Critérios: *Lei 6.404/1976, art. 153, Caput.; Estatuto Social da Petrobras, cláusula/art. 24, inciso V.*

Evidências: *Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 02-172/2013 (peça 42); Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 03-172/2013 (peça 43, p. 175-190); Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 04-172/2013 (peça 44); Resposta Petrobras ao Ofício de Requisição 05-172/2013 (peça 45).*

Proposta: *dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992.*

OUTRAS QUESTÕES RELEVANTES

Garantia de taxa mínima de retorno de 6,9% à PRSI

148. O Procurador do MPTCU questionou a legitimidade de a Petrobras ter garantido contratualmente à PRSI uma taxa mínima de retorno de 6,9% ao ano, caso o Revamp fosse executado, em contrapartida à possibilidade de a refinaria dedicar 70% de sua capacidade de processamento ao óleo da Petrobras proveniente do campo de Marlim.

149. Em primeiro lugar, importa esclarecer que a condição suspensiva do negócio jurídico não se concretizou, haja vista que o Revamp não foi executado. Segundo a Petrobras, contribuíram para a não execução do projeto, principalmente, a crise mundial de 2008, mudanças na estratégia de investimentos da companhia, que realocou recursos destinados ao exterior para o desenvolvimento do pré-sal, e os desentendimentos havidos entre as sócias (peça 1, p. 185).

150. Abstraindo o fato de o projeto não ter sido executado, percebe-se que o cenário após o Revamp seria atrativo para a Petrobras, de acordo com os estudos que antecederam o fechamento do negócio. Nesses termos, o EVTE da época trouxe como premissa a vantagem de processar o óleo excedente de Marlim (peça 35, p. 66), devendo ser considerado, também, que o VPL da refinaria aumentaria para US$ 745 milhões caso o projeto fosse executado, já descontados os US$ 588 milhões necessários para investimento (peça 36, p. 181 e 88-93).

151. Portanto, não se vislumbra neste caso concreto irregularidade no estabelecimento desta cláusula de rentabilidade mínima.

Estoques

152. O representante do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União, Procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico, no bojo da representação que originou este processo (peça 1), suscitou dúvidas quanto à regularidade da aquisição dos estoques no âmbito da compra da Refinaria de Pasadena. O MPTCU levantou que:

"Dessa forma, se considerássemos que o valor dos produtos estocados estava incluso no preço de aquisição (US$ 360 milhões), concluiríamos que a estatal teria arcado duas vezes com a mesma despesa, já que, por hipótese,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

pagou pela refinaria com estoques inclusos e posteriormente pagou mais uma vez pelos estoques ao capitalizar a Trading com valor atrelado à avaliação dos produtos inventariados. (...)

153. Cumpre ressaltar que o valor dos produtos estocados estava incluso no preço de aquisição de US$ 360 milhões (que, em valor presente, equivalia a US$ 343 milhões).

154. No DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12) consta que a PAI pagaria US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento, US$ 85.142.857,15 referentes à primeira parcela da PRSI Trading (25%) um ano após o fechamento e mais US$ 85.142.857,15 referentes à segunda parcela da PRSI Trading (25%) dois anos após o fechamento. Segundo cálculos da Petrobras, os pagamentos equivaleriam a um VPL @ 6,9 a.a. de US$ 343.153.468,17.

155. Não se percebe a priori, portanto, que tenha havido pagamento em duplicidade, pois os valores utilizados para a constituição da Trading Company fazem o valor inicial dos 50% da PRSI mais da PRSI Trading chegar a US$ 360 milhões (ou US$ 343 se considerado o valor presente). Se considerado apenas o valor da PRSI, teríamos US$ 189 milhões.

156. Fez-se premente analisar, no entanto, se nos fluxos de caixa que embasaram as propostas de preço para 50% da PRSI (por US$ 189 milhões) constavam valores referentes aos estoques, o que significaria que o valor da PRSI Trading poderia estar sendo considerado duas vezes.

157. A respeito do tema, a Petrobras informou, por meio da Carta GAPRE 305/2013 (peça 90, p.6), que os fluxos de caixa projetados que constam no relatório de due diligence (realizada em conjunto pela Petrobras e pela Muse Stancil & Co, à peça 36, p. 74-105) evidenciariam que o valor dos estoques da PRSI Trading não foi considerado nos fluxos de caixa.

158. Em termos práticos, caso a Petrobras tivesse considerado os estoques na avaliação da PRSI, esta avaliação ficaria maior do que se não tivesse considerado, pois ou as receitas seriam maiores ou os custos menores nos períodos iniciais, devido ao estoque já existente. Da análise dos fluxos, não se percebem indícios fortes de que o valor dos estoques da PRSI Trading estariam sendo considerados, razão pela qual não seria possível descaracterizar a informação repassada pela Petrobras.

159. Ainda com relação aos estoques, a Petrobras foi questionada sobre os motivos pelos quais as sócias criaram duas empresas, uma responsável pela refinaria em si (PRSI) e outra pela comercialização dos derivados (PRSI Trading). À p. 4-5 da peça 94 a Petrobras informou que:

"A estrutura societária foi utilizada visando à otimização tributária. A empresa detentora dos ativos da refinaria, Pasadena Refinery System Inc. (PRSI) já existia quando a Petrobras adquiriu os 50% iniciais de suas ações. A empresa detentora dos direitos de comercialização, PRSI Trading Company, foi criada e adotada como forma de minimizar a incidência do tributo Texas Franchise Tax de 4,5% (o que equivale a uma carga tributária efetiva de 3%) que não incide sobre empresas Limited Partnership, resultando numa economia anual estimada de US$ 5 milhões."

160. No DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12) consta a informação acima e ainda há menção ao fato de que o pagamento para aquisição dos 50% da PRSI Trading Company seriam efetuados por meio de cessão da receita bruta da Trading Company para a Astra, também por razões tributárias.

161. Não se percebe, dessa forma, indícios de que teria havido pagamento em duplicidade, tampouco de que a estrutura da compra, separando-se a PRSI da PRSI Trading, teria sido por motivos outros que não a questão tributária.

162. Por fim, nessa questão referente aos estoques, cumpre analisar se o valor pago correspondia ao valor efetivamente existente de estoques. As duas parcelas pagas pela PRSI Trading foram de US$ 85.142.857,15, conforme DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12), totalizando US$ 170 milhões pelos estoques. A Petrobras, a respeito do Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement (peça 34, p. 50), explicou que:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

"De acordo com os termos do Partnership Agreement, a Astra Group receberia "Special allocations" da Trading Partnership (Partnership Agreement, section 4.3), que deveria refletir a metade (50%) do valor total dos estoques na data de fechamento do negócio. Como, inicialmente, o valor total dos estoques foi estimado, para a data de fechamento do negócio, em US$ 337 milhões, o montante aproximado de US$ 170 milhões correspondia a 50% desse valor. No entanto, na efetiva data do fechamento, em 1/9/2006, o valor real apurado dos estoques foi de US$ 276 milhões, conforme apresentado no Balanço de fechamento da PRSI Trading Company em 31/8/2006. Esse valor difere da estimativa inicial de US$ 337 milhões que seria posteriormente ajustado, quando do encerramento da transação, conforme previsto nos termos do Contrato de Compra e Venda e apresentado no arquivo eletrônico denominado "PRSI – Purchase Price – Final Adjustment Report PWC.pdf"".

163. No balanço de fechamento da PRSI Trading (peça 43, p. 42-45) consta o valor de US$ 276 milhões em estoques, e os valores constantes nas demonstrações refletem, na opinião da auditoria independente (Deloitte), a posição financeira da PRSI Trading (PRST) naquele momento. No documento Purchase and Sale Agreement Analysis – Final (peça 42, p. 69), constam os ajustes feitos. À p. 77 da peça 42 é possível constatar valores devidos à PAI em função da diferença entre o valor total inicialmente estimado para os estoques (de US$ 377 milhões) e o valor efetivo na data de fechamento (US$ 276 milhões). Foram feitos ainda outros ajustes além dos estoques, com relação a contas a pagar, contas a receber, entre outros.

164. Não se vislumbram, portanto, diante dos documentos encaminhados, indícios de irregularidade com relação aos valores pagos pelos estoques, bem como em relação aos ajustes feitos ulteriormente.

165. Com relação à existência física dos estoques e da capacidade de estocagem, não houve inspeção física pela equipe de auditores do TCU, por se tratar de período passado e pela falta de expertise para essa checagem. Houve, apenas, análise do relatório de visita técnica feito pela Petrobras à época (peça 42, p. 30), cotejando-se alguns dados com outras fontes de informação, como o "Total TK capacity" (peça 87), não tendo sido encontradas discrepâncias que indiquem indícios de irregularidade.

IMPACTO NAS CONTAS

166. As propostas de audiência desta instrução referem-se a supostas irregularidades cometidas em 2005 e 2006.

167. As contas de 2005 (TC 023.695/2006-7) dos membros do Conselho de Administração da Petrobras foram julgadas regulares por intermédio do Acórdão 798/2011 – TCU – 2ª Câmara, no entanto os membros da Diretoria Executiva não tiveram suas contas julgadas. Não há óbice, portanto, para a proposta de audiência dos membros da Diretoria Executiva, visto que as contas já se encontram sobrestadas em virtude de outros processos.

168. As contas de 2006 (TC 025.481/2007-8) dos membros do Conselho de Administração da Petrobras (exceto do então presidente) foram julgadas regulares por meio do Acórdão 2178/2011 – TCU – 2ª Câmara. Todavia, a matéria pela qual está sendo proposta audiência dos membros do Conselho de Administração no presente processo não foi examinada de forma expressa e conclusiva naquela oportunidade, razão pela qual as propostas do presente processo também não encontram óbice, conforme disposto no art. 206 do Regimento Interno do TCU.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

169. Diante do exposto, submetemos os autos à consideração superior com as seguintes propostas:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

a) Realizar audiência, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei n. 8.443/1992 c/c o art. 250, inciso IV, do Regimento Interno/TCU, dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades indicadas:

Responsável: Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15)

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Antônio Palocci Filho (CPF 062.605.448-63)

Irregularidade: na qualidade de membro do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Cláudio Luiz da Silva Haddad (CPF 109.286.697-34)

Irregularidade: na qualidade de membro do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Dilma Vana Rousseff (CPF 133.267.246-91)

Irregularidade: na qualidade de presidente do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Fabio Colletti Barbosa (CPF 771.733.258-20)

Irregularidade: na qualidade de membro do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Gleuber Vieira (CPF 041.278.627-34)

Irregularidade: na qualidade de membro do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91)

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72)

Irregularidade: na qualidade de Presidente da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Irregularidade: na qualidade de membro do Conselho de Administração da Petrobras, por ter autorizado a Petrobras a adquirir e participar, por intermédio da PAI, de 50% da PRSI e da PRSI Trading Company (item 5 da Ata CA 1.268/2006), com base no Acordo de Acionistas, sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49)

Irregularidade: na qualidade de Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais, por ter proposto à Diretoria Executiva para negociar a compra da Refinaria de Pasadena com base numa taxa de desconto e estudo de viabilidade técnica e econômica que desconsiderou a taxa apontada pela empresa Muse Stancil & Co, contratada da Petrobras para auxiliar no processo de aquisição (§74 desta instrução);

Irregularidade: na qualidade de Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais, por ter proposto à Diretoria Executiva, por intermédio do DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 12), a assinatura de Acordo de Acionistas sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10)

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Área Internacional da Petrobras, por ter aprovado a compra da Refinaria de Pasadena (item 21 da Ata DE 4.542/2005) com base numa taxa de desconto e estudo de viabilidade técnica e econômica elaborado pela Área Internacional da Petrobras que desconsiderou a taxa apontada pela empresa Muse Stancil & Co, contratada da Petrobras para auxiliar no processo de aquisição (§74 desta instrução);

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

Responsável: Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49)

Irregularidade: na qualidade de Diretor da Petrobras, por ter aprovado a assinatura de Acordo de Acionistas (item 27 da Ata DE 4.567/2006) sem que os riscos estivessem devidamente contemplados, considerando a não avaliação formal dos possíveis desdobramentos da parceria nem da cultura e do histórico dos sócios (§146 desta instrução);

b) Recomendar à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras que realize estudo formal com vistas à inclusão, em seus procedimentos para identificação de oportunidades na aquisição de ativos ou empresas (consubstanciados no documento "Sistemática de aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), de práticas proativas com o intuito de procurar oportunidades de investimento no mercado almejado (§103 desta instrução);

c) Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple a valoração de possíveis impactos financeiros decorrentes de cláusulas do acordo de acionistas referentes à transferência de ações futuras, com as respectivas análises de sensibilidade de cada um dos possíveis cenários de transferência das ações (§149 desta instrução);

d) Determinar à Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras que inclua, no prazo de 120 dias, nos seus procedimentos de aquisição parcial de empresas (consubstanciados no documento "Sistemática para aquisição de empresas pelo sistema Petrobras"), item que contemple avaliação formal sobre a cultura e o histórico de seus possíveis futuros sócios em aquisições parciais de empresas (§149 desta instrução);

e) Dar ciência à Petrobras de que a assinatura de protocolo de intenções ou pré-contratos sobre temas afetos à competência do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva, sem autorização da autoridade competente, pode ser interpretada como irregular e dar ensejo às penalidades previstas na Lei 8.443/1992 (§190 desta instrução);

f) Encaminhar à Comissão de Minas e Energia da Câmara dos Deputados a decisão que vier a ser proferida nestes autos, acompanhada do Relatório e Voto que a fundamentarem, com a finalidade de garantir o atendimento a todos os quesitos contidos na Solicitação do Congresso Nacional do TC 007.595/2013-1, em obediência ao Acórdão 1332/2013 TCU – Plenário, e na Solicitação do Congresso Nacional do TC 019.962/2013-2, em obediência ao Acórdão 2376/2013 TCU – Plenário."

5. Após manifestação da equipe, o Sr. Secretário, ante "*a complexidade da matéria tratada nestes autos e a materialidade do volume de recursos fiscalizados*", solicitou também o parecer da Assessoria da SecexEstataisRJ. O Sr. Assessor em Substituição manifestou-se por meio de instrução contida na peça 105 destes autos, nos seguintes termos:

"Em atenção ao despacho do Sr. Diretor da 1ª Diretoria Técnica, perfaz-se, a seguir, a análise dos itens que foram objeto de solicitação de parecer a esta assessoria:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

a) às premissas adotadas pela Petrobras na elaboração do EVTE de avaliação da refinaria Pasadena Refining System, Inc. (PRSI), inclusive no que tange à taxa de desconto e o fluxo de caixa utilizados;

A Questão das Premissas

O Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica – EVTE da Petrobrás resultou em avaliação muito diferente da avaliação elaborada, em laudo, pela consultoria Muse & Stancil. (Em grandes números, o EVTE avaliou a refinaria em US$ 745 milhões contra os US$ 126 milhões avaliados pelo laudo da Muse & Stancil). A Petrobrás rejeitou o laudo de avaliação da consultoria Muse & Stancil, que apontava para um valor de US$ 126 milhões, à taxa de desconto de 12% ao ano, no estado em que se encontrava a refinaria, e adotou o seu próprio laudo de avaliação, cujo preço – de US$ 745 milhões (Valor Presente Líquido a 6,9% a.a.; peça 35, p. 71 e 74) - era consideravelmente superior ao preço estimado pela consultoria.

Além do modelo em si, que representa a parte estrutural da técnica, há que se analisar o impacto que as premissas adotadas produziram sobre o resultado. De modo simplificado, as premissas podem influir sobre o poder de geração de caixa do negócio ou podem influir sobre a taxa que trará a valor presente os fluxos de caixa projetados.

Para os fins desta análise, as premissas podem ser agrupadas do seguinte modo:

- Premissas operacionais relacionadas à margem operacional bruta (caixa primário), incluindo-se os preços dos principais insumos e produtos;

- Premissas econômico-financeiras relacionadas aos custos dos projetos de investimentos necessários para possibilitar a geração dos fluxos de caixa operacionais previstos;

- Premissas relacionadas com a quantificação dos riscos que devem estar espelhados na taxa de desconto (risco de mercado, risco empresarial, risco-país, etc.);

- Premissas relacionadas com a antecipação dos maiores fluxos de caixa a serem gerados; e

- Premissa relacionada à taxa de incidência tributária.

Premissas Operacionais Frustradas nos Primeiros Anos

No negócio de refino, um dos mais importantes indicadores operacionais é a margem de refino, que sintetiza o balanço entre o custo dos insumos e o preço médio do mix de produtos refinados. A margem de refino é importante porque repercute sobre o poder de geração de caixa do negócio. Assim, a economia do negócio do refino pode ser sintetizada no indicador da margem de refino. Resumidamente, a margem representa o resultado operacional bruto obtido com o processamento do petróleo e a transformação deste em vários produtos refinados comuns (gasolina, diesel, gases, coque, etc.). A margem de refino tem por unidade de medida o valor em unidades monetárias por barril de petróleo. Desse modo, quando se afirma que a margem de refino para determinado ano foi de, por exemplo, US$ 4,70 por barril, essa afirmação subentende que, para cada barril refinado, houve receita operacional bruta de quatro dólares e setenta cents (i.e., as receitas de vendas dos produtos do refino superaram os custos operacionais diretos nesse valor).

Mantidas as demais variáveis constantes, quanto maiores forem os preços de venda (de mercado) dos produtos refinados, maior será a margem de refino. Assim sendo, estimativas otimistas quanto ao preço futuro de mercado dos produtos refinados, mantidas as demais variáveis constantes, levaria a um superdimensionamento da margem de refino e, por conseguinte, das receitas operacionais. Estas são a base para a projeção dos fluxos de caixa futuros estimados.

De modo análogo, mantidas as demais variáveis constantes, quanto menores forem os preços dos insumos ao processo de refino, maior será a margem de refino. Nessa linha de raciocínio,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

estimativas excessivamente otimistas quanto aos preços futuros do principal insumo – o óleo cru ou o petróleo – induzirão a uma estimativa igualmente otimista das receitas operacionais brutas. Tal otimismo conduz à estimativa de fluxos de caixa futuros maiores.

Relativamente às projeções iniciais da Petrobrás, os resultados operacionais da refinaria de Pasadena foram inferiores aos resultados projetados nos anos de 2006 a 2012 em cerca de US$ 576 milhões. As tabelas abaixo, fornecidas pela Petrobrás, ilustram o fato:

Tabela 1: Projeção de Margem – EVTE da Petrobrás

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margem Bruta (US$ milhões)	**183**	**218,3**	**202,1**	**189,6**	**201,3**	**183,2**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**	**174,8**
Margem Bruta (US$) por barril	5,85	6,29	5,83	5,47	5,8	5,28	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04

A tabela 1 exibiu a margem bruta projetada para os anos de 2006 a 2021. Observa-se que todos os resultados projetados foram positivos e que as margens de refino projetadas ficaram sempre acima de US$ 5 por barril de petróleo. Em particular, entre 2006 e 2010, as margens projetadas ficaram acima de US$ 5,80 por barril, à exceção da margem prevista para o ano de 2009 (que ficou em US$ 5,47 por barril).

Já os resultados operacionais efetivamente aferidos foram os seguintes:

Tabela 2: Resultados Operacionais Registrados entre 2006 e 2012

PRSI	RESULTADO OPERACIONAL	CARGA PROCESSADA	MARGEM DE REFINO
Ano	Mil US$	Mil BBL	US$/BBL
2004	N/D	N/D	N/D
2005	N/D	N/D	N/D
2006	(18.324)	8.409	-2,18
2007	171.896	33.122	5,19
2008	(118.441)	25.174	-4,70
2009	144.996	35.610	4,07
2010	195.781	39.225	4,99
2011	192.979	32.920	5,86
2012	207.326	35.817	5,79

Fonte: *SDI - Sistema de Desempenho Internacional da Petrobras*

A análise da tabela acima pode enfocar o resultado operacional anual ou a margem de refino anual.

De acordo com a tabela acima, o resultado operacional da refinaria em 2006 foi negativo em US$ 18,32 milhões. A previsão tinha sido de um resultado positivo em US$ 183 milhões. Uma diferença de, aproximadamente, US$ 200 milhões. Em 2006, a margem de refino foi negativa em US$ 2.18, isto é, a margem de refino representou um prejuízo de dois dólares e dezoito centavos de dólar norte-americano por cada barril de óleo refinado. Em outras palavras, a refinaria teve prejuízo por barril processado de 2,18 dólares norte-americanos. Já a margem de refino havia sido prevista em US$ 5.85 por barril, o que redundou na diferença (perda de margem) de US$ 7 por barril.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em 2007, houve uma reversão do prejuízo em lucro operacional, que, no entanto, ficou abaixo do esperado. O resultado operacional da refinaria em 2007 foi positivo em US$ 171,896 milhões, mas a previsão havia sido de US$ 218,3 milhões. A carga processada subiu para 33,122 milhões de barris de petróleo. Já a margem de refino havia sido prevista em US$ 6,29 por barril, mas a efetivamente verificada foi positiva em US$ 5,19 o barril (diferença de US$ 1,1 a menos por barril). Em 2007, a margem de refino foi positiva em US$ 5.19, isto é, a margem de refino representou um lucro de cinco dólares e dezenove centavos de dólar norte-americano por cada barril de óleo refinado. Em outras palavras, a refinaria teve resultado positivo por barril processado de 5,19 dólares norte-americanos.

Ainda de acordo com a tabela acima, em 2008, o resultado operacional da refinaria foi negativo em US$ 118,44 milhões, quando a previsão (positiva) havia sido de US$ 202,1 milhões. A diferença na geração primária de caixa foi, assim, frustrada em cerca de US$ 320 milhões. Em 2008, a margem de refino foi negativa em US$ 4.70, isto é, a margem de refino representou um prejuízo de quatro dólares e setenta centavos de dólar norte-americano por cada barril de óleo refinado. Em outras palavras, a refinaria teve prejuízo por barril processado de 4,70 dólares norte-americanos. A previsão, contudo, havia sido de uma margem positiva em US$ 5.83 por barril. A diferença, por conseguinte, foi maior do que US$ 10 dólares de perda de margem por barril.

Comparando-se os resultados efetivamente atingidos nos três anos de operação conjunta com a Astra (2006 a 2008) mais a operação exclusiva entre 2009 e 2012, constata-se que as premissas operacionais da Petrobrás restaram frustradas. Houve, em consequência, menor geração de caixa operacional. A tabela abaixo sumaria o confronto entre as receitas operacionais projetadas e as realizadas:

Em US$ milhões	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010***	***2011***	***2012***	***Somatório***
Projetado	***183***	***218,3***	***202,1***	***189,6***	***201,3***	***183,2***	***174,8***	*1.352,3*
Realizado	*-18,3*	*171,9*	*-118,4*	*145,0*	*195,8*	*193,0*	*207,3*	*776,2*
Diferença	*201,3*	*46,4*	*320,5*	*44,6*	*5,5*	*-9,8*	*-32,5*	*576,1*

Constata-se, assim, que houve uma menor geração de caixa operacional no montante de US$ 576,1 milhões no período compreendido entre 2006 e 2012. Uma medida (i.e., um indicador) do impacto sobre o preço de avaliação seria possível se cada resultado anual fosse descontado, por exemplo, à taxa (de desconto) empregada pela Petrobrás, de 6,9% ao ano. O valor presente desses sete fluxos descontados à taxa de 6,9% ao ano é de US$ 502,5 milhões. Grosso modo, seriam menos quinhentos milhões no preço de avaliação (ressalvado o fato de que os fluxos sofreriam, antes da incidência da taxa de desconto, outras operações de adição e de subtração).

De um ponto de vista mais amplo, quanto às margens de refino, o EVTE da Petrobrás levou em consideração duas hipóteses: a hipótese de que a margem continuaria no estado em que se encontrava ("margem 'as is'") e a hipótese de que haveria uma mudança favorável de patamar da margem de refino ("margem upgraded"). (Vide "EVTE PRSI", p. 20 e 42).

No cenário em que prevalecia a hipótese de que a margem continuaria no estado em que se encontrava ("margem 'as is'"), a Petrobrás previa que a margem situar-se-ia abaixo de cinco dólares por barril de petróleo refinado até meados do ano de 2009. A partir de meados desse ano, a margem subiria linearmente até atingir um novo e estável patamar, próximo a US$ 7.50 por barril, a partir de meados de 2010. A realidade, contudo, provou que as margens não ultrapassaram o ponto mais alto de US$ 5.86 por barril em nenhum dos anos entre 2006 e 2012.

Já no cenário em que valia a hipótese de que haveria uma mudança favorável de patamar da margem de refino ("margem upgraded"), a linha vermelha pontilhada indicava uma elevação

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

contínua da margem de refino que, desde o ano de 1999, ter-se-ia situado acima de cinco dólares por barril de petróleo refinado. Em particular, observa-se que a evolução dessa linha superava a marca dos US$ 10.00 por barril no início do ano de 2004 e ultrapassava a linha dos US$ 15.00 por barril em 2006. Esse cenário, por conseguinte, situou-se muito além da realidade de mercado.

Constata-se, portanto, que o confronto com a realidade permite afirmar que, nos três anos iniciais de operação da refinaria, a margem de refino situou-se no patamar previsto de US$ 5,50 por barril apenas no ano de 2007. Tanto em 2006 como em 2008, as margens realmente aferidas – de – US$ 2.18 e de – US$ 4.70 por barril – frustraram significativamente a projeção mais conservadora exibida pelo EVTE da Petrobrás. Relativamente à projeção otimista, a discrepância foi ainda mais relevante.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Tabela 4: "Premissas Fundamentais" – EVTE da Petrobrás – Previsão de Margens

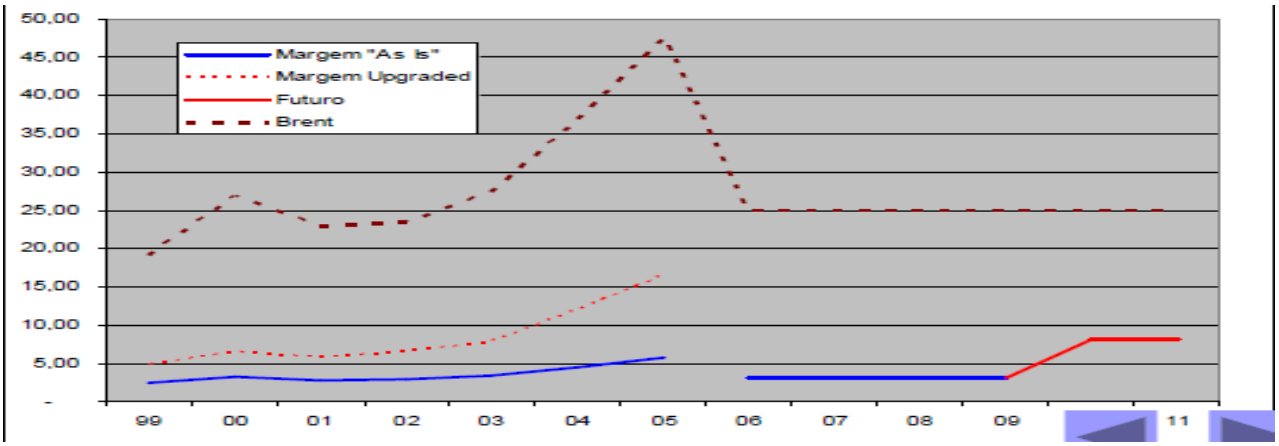


Tabela 4: Evolução das Margens de Refino de Mercado entre janeiro de 2004 e abril de 2013

O período de menores margens ocorreu entre outubro de 2008 e fevereiro de 2009. Considerando-se que não havia qualquer plausibilidade de os investimentos no Revamp da refinaria estarem maduros antes de 2012, na melhor das hipóteses, a estimativa das margens de refino pela Petrobrás não era realista, conforme mostra o gráfico acima. De uma maneira geral, contudo, o gráfico permite constatar a alta volatilidade das margens de refino, que oscilam grandemente em períodos relativamente curtos. Essa constatação indica que o risco desse componente do negócio é elevado e deveria, por conseguinte, estar espelhado na taxa de desconto.

Premissas relacionadas com a antecipação dos maiores fluxos de caixa a serem gerados

Além da análise do poder de geração de caixa primário do negócio, deve-se examinar se há antecipação de maiores fluxos de caixa no tempo. (Quanto mais próximos da data-base de avaliação estiverem os maiores fluxos, maior será o preço de avaliação).

No caso específico sob análise, as premissas adotadas podem ter compreendido que a entrada em operação das unidades de refino a baixos teores de enxofre ou a capacidade para refinar o óleo de Marlim (72 mbpd) ocorreriam mais cedo do que uma estimativa prudente indicaria.

Quanto ao processamento do óleo extraído de Marlim, o EVTE da Petrobrás estimou que 72% do insumo de óleos crus da refinaria adviriam de Marlim já a partir do ano de 2010 (p. 28 do EVTE). Isso possibilitaria a geração de um Ebitda de US$ 142 milhões a partir de 2010, premissa frustrada.

Os quadros abaixo reproduzem aqueles contidos na apresentação do EVTE da Petrobrás:

Gasolina	49,15%
Óleo Aquecimento, 2000 ppmS	39,44%
Benzeno	0,80%
Gases	6,86%
Oleo Decantado	2,54%
Coque (TON/D)	3,94

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Gasolinas	48,48%
QAV	0,10%
Diesel ULS	36,01%
Benzeno	0,89%
Gases	5,60%
Oleo Decantado	3,53%
Coque (TON/D)	13,36

De acordo com o EVTE da Petrobrás (p. 9), no estado em que se encontrava a refinaria quando da compra da participação acionária inicial, os rendimentos típicos do processamento eram os seguintes: 1. Gasolina – 49,15%; 2. Óleo para Aquecimento – 39,44%; 3. Gases – 6,86%; 4. Benzeno – 0,80%; 5. Óleo Decantado – 2,54%; e 6. Coque – 3,94 toneladas/dia. Já os rendimentos esperados pela Petrobrás após a entrada em operação da capacidade de refino expandida, adaptada e adequada aos padrões ambientais norte-americanos ("pós-revamp") seriam os seguintes: 1. Gasolina – 48,48%; 2. Diesel – 36,01%; 3. Gases – 5,6%; 4. Benzeno – 0,89%; 5. Óleo Decantado – 3,53%; e 6. Coque – 13,94 toneladas/dia. Assim, as diferenças de rendimentos da refinaria antes e depois de concluído o projeto de adaptação repercutem nas qualidades e nas quantidades dos produtos refinados. A tabela abaixo resume as diferenças:

Produtos Refinados	***Antes***	***Depois***	***Diferença***
Gasolina	*49,15%*	*48,48%*	*0,67%*
Óleo de aquecimento	*39,44%*	*0,10%*	*39,34%*
Diesel	*0,00%*	*36,01%*	*-36,01%*
Benzeno	*0,80%*	*0,89%*	*-0,09%*
Gases	*6,86%*	*5,60%*	*1,26%*
Óleo Decantado	*2,54%*	*3,53%*	*-0,99%*
Coque (ton/d)	*3,94%*	*13,36%*	*-9,42%*

A primeira constatação importante de análise é a que a refinaria, no estado em que se encontrava, não produzia diesel. Essa era uma importante limitação operacional, que, além de subtrair margem do resultado, requereria investimentos de capital ("Capex") para ser superada. Reduzia margem operacional da refinaria porque o diesel, se produzido, poderia ser vendido a preços mais elevados do que o óleo para aquecimento (de 2000 ppm de enxofre). A segunda constatação é a de que a gasolina era o principal produto do refino da unidade de Pasadena, posto que a gasolina respondia aproximadamente por metade (49,15%) do que era produzido. No entanto, no estado em que se encontrava a refinaria, a gasolina produzida tinha elevados teores de enxofre, fato que causava perda de receita em relação às gasolinas conformes aos padrões ambientais norte-americanos.

Tomando-se, por exemplo, números constantes da apresentação do EVTE para os preços previstos para o diesel de ultrabaixos teores de enxofre e o óleo de aquecimento, ter-se-ia a seguinte estimativa de ganho de receita anual para os anos de 2011 a 2013:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

-	2011	2012	2013
Diesel	31,75	31,33	31,33
Óleo de aquecimento	27,79	27,39	27,39
Diferença (US$/barril)	3,96	3,94	3,94
Quant. diesel prevista (mbpd)	39,3	39,3	39,3
Incremento de receita (US$ milhões)	155,63	154,84	154,84

Como a unidade de refino de diesel a ultrabaixos teores de enxofre não entrou em operação em 2010, como havia previsto o EVTE da Petrobrás, o incremento de receita foi frustrado.

A Questão das Premissas Incoerentes

O Deságio de Marlim frente ao Brent

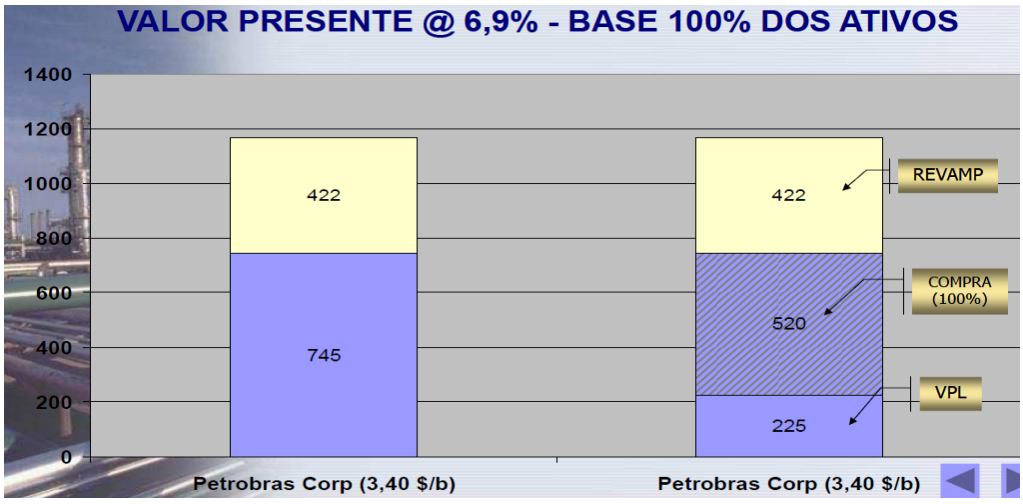
O resultado do EVTE foi apresentado à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração da Petrobrás nos termos abaixo transcritos:

INTER-DN 54/2005, de 18/8/2005 - EVTE

28. Com os dados coletados, elaborou-se um estudo de viabilidade do negócio para a Petrobras. Para a Petrobras, o VPL da refinaria depende do spread do Marlim em relação ao Brent. Para um spread de longo prazo de US$ 3,4/bbl, a refinaria vale US$ 745 MM. Esses valores foram calculados utilizando-se as projeções de preços da Estratégia Corporativa assim como a taxa de desconto considerada, de 6,9% aa, está em conformidade com a diretriz corporativa oriunda da PLAFIN para o "downstream" nos EUA, conforme mostrado na Apresentação em anexo (Anexo IV).

O anexo IV era a apresentação, em forma de slides, que continha um resumo dos principais pontos do EVTE e que foi feita para o Conselho de Administração, quando a Diretoria Internacional submeteu à aprovação do Conselho a compra da parcela inicial de participação na refinaria.

O gráfico abaixo ilustra essa relação biunívoca entre o preço de avaliação e a premissa de deságio a ser aplicada sobre o preço de venda do petróleo de Marlim (spread de US$ 3.40/b).



Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No caso do EVTE elaborado pela Petrobrás, a projeção dos preços de mercado do petróleo de referência intitulado "Brent" e do petróleo extraído de Marlim foi sintetizada na tabela a seguir:

-	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brent (US$)/barril	32,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32	27,32
Marlim	26,83	22,45	23,08	23,12	23,25	23,37	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46	23,46

A premissa não se revelou realista. De fato, os relatórios anuais da própria Petrobrás registraram que o spread de mercado impunha um deságio bem mais alto, conforme a tabela abaixo mostra, exemplificativamente, para os anos de 2011 e 2012:

	2012	2011
Preço médio do Brent (US$/bbl)	111,58	111,29
Spread entre o preço médio do petróleo nacional vendido/transferido e a cotação média do Brent (US$/barril)	6,98	9,03
Spread em termos percentuais	6,26%	8,11%

Conforme visto, os autores do EVTE da Petrobrás enfatizaram que o resultado da avaliação inicial – de US$ 745 milhões à taxa de desconto de 6,9% ao ano – dependia crucialmente da premissa de que o deságio de Marlim frente ao Brent caísse, no médio e longo prazos, para US$ 3.85 (três dólares e oitenta e cinco cents). Com a ressalva, os técnicos da área financeira da Companhia brasileira, responsáveis pelo cálculo do preço de avaliação da refinaria, quiseram afirmar que, em seu cálculo, consideraram que a Petrobrás venderia o petróleo extraído de Marlim por um preço superior ao preço que o mercado internacional paga para comprar um óleo com aquelas características. Conforme se constata dos relatórios anuais da Companhia, o deságio que o mercado aplica sobre o preço de mercado de um petróleo de referência – como o Brent, por exemplo – situa-se em um patamar acima de sete dólares norte-americanos o barril. Trata-se, assim, de um deságio substancialmente superior àquele pelo qual a Petrobrás pretendia vender o petróleo que extraía de Marlim para a Trading Company formada para fazer a comercialização dos insumos e dos produtos da refinaria. Ora, quais as implicações da adoção de uma premissa como essa?

Em primeiro lugar, há que se ressaltar o irrealismo da premissa frente à praxe de mercado. Se o mercado internacional impunha e impõe um deságio maior sobre a comercialização de um petróleo com as qualidades de Marlim, então é porque há razões econômicas de fundo para justificar tal patamar de preço. Contrariar a lógica do mercado, que se baseia em fundamentos econômicos, não soa como boa e prudente técnica.

Em segundo lugar, por via de raciocínio lógico, chega-se à conclusão de que a adoção dessa premissa era contraditória com o esquema de negócios estabelecido com a sócia belga. Isso porque o petróleo extraído de Marlim, desde que pudesse ser processado nas instalações da refinaria, constituía um insumo para o processo de refino. Ora, na condição de insumo, representaria um custo operacional. Natural seria que a administração do negócio, também nas mãos da sócia belga – paritária, pretendesse minimizar custos, ao invés de inflá-los. Logo, o curso regular da gestão imporia que a compra do Marlim ocorresse pelo maior deságio e, não, pelo menor deságio, sobretudo quando esse menor deságio equivalesse à metade do deságio praticado pelo mercado.

Assim sendo, para que a refinaria e a sua respectiva empresa de comércio operassem com as maiores margens de refino possíveis, seria desejável, em princípio, por uma questão de racionalidade administrativa, que o principal insumo fosse comprado pelo menor preço possível.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Ou seja, o interesse econômico da gestão da refinaria e da trading recairia, naturalmente, sobre a compra do petróleo de Marlim ao maior deságio possível, de preferência, por um deságio ainda maior do que o já praticado no mercado internacional de petróleo. Consequentemente, a premissa adotada pelo EVTE da Petrobrás contrariava a lógica do negócio de refino, co-gerida por uma sócia belga cujo principal interesse empresarial recaía sobre a comercialização de insumos e produtos refinados e, por conseguinte, sobre a ampliação da margem de refino.

Não fossem essas razões bastantes para se considerar incoerente a premissa em relação ao preço pelo qual a Petrobrás pretendia vender o óleo de Marlim à Trading Company operada, na prática, pelos traders empregados da Astra, há mais a considerar. Não faz sentido, do ponto de vista técnico, afirmar que a compra de um insumo por um preço mais alto do que o praticado pelo mercado teria o efeito de aumentar o preço da avaliação. Deveria ser exatamente o contrário. Quanto maior o preço do principal insumo, menor a margem bruta do refino. Menor a margem bruta do refino, menor o fluxo de caixa disponível. Menores os fluxos de caixa gerados ao longo dos anos, tão menor será também o valor presente líquido, após o desconto, desses fluxos. Consequentemente, o efeito será o de diminuir o preço de avaliação. Por isso, a premissa era incoerente também no que se refere à avaliação.

Ademais, tratava-se de uma variável exógena aos contratos estabelecidos entre as sócias que, pelo contrário, tinham expressamente previsto preço de mercado para a compra de Marlim. Aliás, a rigor, a previsão contratual contraditava frontalmente a premissa, porque garantia à Astra uma taxa mínima de rentabilidade líquida de 6,9% ao ano, durante quinze anos. Logo, não havia coerência entre a premissa e as disposições contratuais previstas pelos acordos, que asseguravam à Astra que o óleo eventualmente comprado de Marlim custaria no máximo o necessário para garantir a rentabilidade mínima garantida à Astra.

A Utilização de Marlim desde o Início

Outra premissa incoerente dizia respeito à pretensão da Petrobrás em utilizar, desde o início do empreendimento conjunto, o petróleo extraído de Marlim como insumo da refinaria. Em princípio, a refinaria somente processava óleos leves e doces, o que excluiria a possibilidade dessa utilização. Assim sendo, para que essa premissa fosse plausível, era necessário fazer um teste de compatibilidade, mediante o emprego do petróleo de Marlim em uma mistura com outros óleos leves e doces. De acordo com consultoria Muse & Stancil, seria preciso fazer um teste com pelo menos 15% do óleo de Marlim em uma pré-condição adicional, assim descrita:

"A successful Marlim test run at greater than 15 percent of 100 kb/d total crude processing be a condition of the binding offer".

Assim sendo, a Muse & Stancil recomendou expressamente que a Petrobrás perfizesse um teste de compatibilidade, misturando óleo bruto de Marlim com óleos leves de outras procedências à razão de 15/85, de cujo sucesso dependeria a oferta de compra vinculante.

A Taxa de Desconto e os Riscos

O laudo de avaliação elaborado pela consultoria Muse & Stancil, após o período das devidas diligências, indicou o preço a pagar pela Refinaria, no estado em que se encontrava, em meros US$ 126 milhões, em janeiro de 2006 (peça 36, p. 82). ("Muse & Stancil's as is value for the Pasadena refinery, following the due diligence analysis, is US$ 126 million, at a discount rate of 12 percent". "The base case has been evaluated at a 12 percent discount rate. Values at 10 percent and 14 percent were also calculated for reference"). Observa-se que a consultoria texana optou por descontar os fluxos de caixa projetados à taxa de 12% ao ano. Já a Petrobrás, ao avaliar a refinaria em US$ 745 milhões, optou por igualar sua taxa de desconto ao seu custo ponderado médio do capital, calculado em 6,9% ao ano. A diferença entre as taxas de desconto utilizadas foi,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

assim, de 5,1 pontos percentuais por ano. Trata-se de uma diferença muito significativa, que causou importante impacto sobre o preço de avaliação.

Para que se tenha uma ideia do impacto que a diferença de taxas causou sobre o preço de avaliação, a análise construiu uma simulação. Trata-se do desconto de uma série de fluxos de caixa rigorosamente iguais a 100 unidades monetárias anuais (que poderiam ser 100 mil ou 100 milhões de dólares, por exemplo). Os cálculos foram feitos incluindo e excluindo o valor da perpetuidade.

VPL	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*
Ano	*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*
Vlr. Nominal	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*
A 6,9%	*93,55*	*87,51*	*81,86*	*76,58*	*71,63*	*67,01*	*62,68*
A 12%	*89,29*	*79,72*	*71,18*	*63,55*	*56,74*	*50,66*	*45,23*

VPL	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Ano	*8*	*9*	*10*	*11*	*12*	*13*	*14*	*15*	*16*
Vlr. Nominal	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*
A 6,9%	*58,64*	*54,85*	*51,31*	*48,00*	*44,90*	*42,00*	*39,29*	*36,76*	*1449,3*
A 12%	*40,39*	*36,06*	*32,20*	*28,75*	*25,67*	*22,92*	*20,46*	*18,27*	*833,3*

O ano de 2021 foi considerado paradigma para o cálculo da perpetuidade. Incluindo-se o valor da perpetuidade (i.e., assumindo-se que a empresa continuará indefinidamente suas operações) o valor presente líquido do fluxo de caixa descontado à taxa de 6,9% ao ano é de 1.449,3 unidades monetárias. Já à taxa de 12% ao ano, o VPL cai para 833,3 unidades monetárias.

Em síntese, o resultado demonstra que o impacto da utilização de uma taxa de 6,9 % ao ano, ao invés da taxa de desconto de 12%, importa uma diferença percentual a maior de 74% no valor presente líquido. Por exemplo, um valor presente líquido de US$ 126 milhões (calculado à taxa de 12% ao ano) converter-se-ia num montante de US$ 219,24 milhões (calculado à 6,9% ao ano).

Alternativamente, um valor presente líquido de US$ 745 milhões (calculado à taxa de 6,9% ao ano) transformar-se-ia num VPL de US$ 520,98 milhões (calculado à taxa de 12% ao ano). Isso porque a diferença percentual entre os VPLs da simulação é de 43%, quando se toma como referência a maior base, qual seja, a base calculada mediante o emprego de uma taxa de desconto de 6,9% ao ano.

Em suma, os números não devem ser interpretados de forma literal ou peremptória, porque, na prática, os fluxos podem ser desiguais. Mas a simulação serve para dar a sensibilidade de que se necessita para estimarmos, grosso modo, quanto da diferença de preços deveu-se à diferença entre as taxas de desconto empregadas. Assim, do total da diferença, pode-se estimar que, aproximadamente de 43 a 73% da diferença teve como causa a diferença de 5,1 pontos percentuais entre as taxas. O restante da diferença terá que ser explicada pela diferença nas outras premissas como, por exemplo, pela diferença entre os montantes dos fluxos de caixa livres ou líquidos gerados ano a ano.

A Questão dos Riscos

Com efeito, um dos componentes mais importantes a serem considerados na estimativa da taxa de desconto é o risco potencial a ser enfrentado. Isso porque a taxa de desconto é um indicador econômico do custo de oportunidade que os capitais a serem investidos num determinado

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

projeto teriam frente a outras alternativas de risco equivalente. Logo, a noção de risco equivalente é crucial para tal estimativa.

Dentre os riscos que devem ser adequada e prudentemente sopesados quando da escolha de uma taxa de desconto, estão o risco de mercado (no caso, do mercado de petróleo e de refino), o risco empresarial (i.e., o risco financeiro das empresas envolvidas no empreendimento conjunto), o risco do crédito (i.e., o risco de o custo de crédito nos mercados internacionais subir) e o risco do país que sedia as operações do empreendimento.

Dessa perspectiva, no que tange à escolha da Petrobrás de igualar a taxa de desconto ao seu custo médio ponderado de capital, a ressalva preliminar que deve ser feita concerne ao fato de que a Petrobrás comprava a metade do capital social da refinaria. Consequentemente, teria que ter levado em consideração o fato, de mercado, de que o risco da Astra é maior do que o risco Petrobrás, uma vez que estava avaliando toda a refinaria e não apenas a sua metade no negócio. Assim, teria que ter incorporado uma medida do risco empresarial da Astra no cômputo da taxa de desconto, porque a Astra, supostamente, iria bancar metade dos investimentos e dos custos operacionais. Consequentemente, metade do financiamento dos projetos adviria da sócia, cujo risco empresarial e, por conseguinte, o custo de funding é maior do que o da Petrobrás. Além disso, se a área técnica comprometeu-se a garantir à Astra uma rentabilidade mínima, após impostos, de 6,9% ao ano e, ao mesmo tempo, empregou a mesma taxa para descontar os fluxos de caixa esperados do empreendimento, então não houve previsão para riscos ou contingências que poderiam afetar negativamente o resultado meramente projetado.

Outra ressalva deve ser feita quanto à utilização de uma taxa real, ao invés da taxa nominal, conforme a utilizada pela Muse & Stancil. Em princípio, tem-se que os modelos de avaliação que tomam por variável proxy o custo médio ponderado de capital (denominado em inglês de "weighted average cost of capital") devem utilizar-se da taxa nominal. Como exemplo dessa prescrição, transcreve-se, abaixo, trecho da literatura especializada no assunto:

"The estimate cost of capital must:" (...)

"- Use nominal rates of return built up from real rates and expected inflation, because the expected free cash flow is expressed in nominal terms". (Copeland, Tom. Koller, Tim. Murrin, Jack. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley and Sons, Inc., 1996, p. 247)

De acordo com o que assinalam os autores do livro "Valuation", o desconto se dá sobre os montantes estimados futuros dos fluxos livres de caixa do empreendimento. E o indicador para estimar esses fluxos de caixa é, usualmente, ou o Ebit ("Earnings before interest and taxes") ou o Ebitda ("Earnings before interest, taxes and depreciation"). Esse indicador, financeiro e extracontábil, é um número nominal, porque, como a própria expressão esclarece, trata-se de um valor calculado antes da incidência dos juros e das taxas (ou, mais, corretamente, dos tributos). Logo, a taxa de desconto a ser utilizada é, necessaria e obrigatoriamente, a taxa nominal de desconto, como a utilizada pela Muse & Stancil (que, no caso recomendado, foi de 12% ao ano).

Além desse "detalhe" metodológico, há que se imputar como erro grave o uso de taxas reais de desconto – no caso, de 6,9% ao ano – sobre fluxos de caixa que tomam como variável proxy (i.e., como indicadores de fluxo) a receita antes dos tributos e dos juros – o Ebit. Com efeito, de nenhum modo poder-se-ia fazer incidir a taxa de desconto, calculada sob a forma nominal, sobre fluxos de caixa projetados que tomassem por base o Ebit, porque isso teria o efeito de elevar, equivocadamente, o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados para o negócio. Consequentemente, teriam o efeito prático de aumentar, por erro, o preço de avaliação da empresa.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Quanto ao risco de mercado, a referência internacional de taxa livre de risco no momento da avaliação é a rentabilidade dos títulos do tesouro norte-americano (os "Treasury Bonds"). Comumente, mensura-se o risco de mercado pela diferença verificada entre a rentabilidade das ações de empresas componentes do índice de ações de referência (como o Standard and Poors – 500) e a rentabilidade dos títulos do tesouro norte-americano de dez anos. Para que se tenha uma ideia da evolução dessa série histórica, a média aritmética entre 1928 e 2006 situava-se em 6,57%. Ou seja, somente um dos riscos a serem sopesados na construção da taxa de desconto – o risco de mercado – já atingia um valor muito próximo dos 6,9% ao ano escolhidos pela Petrobrás. Nessa linha de entendimento, não havia espaço para a provisão dos outros riscos, tais como o risco de crédito, o risco empresarial e o risco-país.

Quanto ao risco-país, embora o risco dos Estados Unidos seja menor do que o risco do Brasil, há que se observar que a Petrobrás iria operar um empreendimento conjunto com uma parceira belga num ambiente regulatório assaz diferente do que aquele em que está acostumada a operar. Prova dessa dificuldade foi o tempo despendido para obter as licenças necessárias para o fechamento inicial do negócio. Outra prova foram os enormes custos incorridos pela Petrobrás com honorários e juros, quando do encerramento definitivo do litígio com a sócia Astra. Consequentemente, no caso específico, o risco-país considerado para fins de uma estimativa prudente da taxa de desconto deveria ter sido maior do que, simplesmente, a referência para o risco norte-americano.

Por conseguinte, quanto à taxa de desconto utilizada, a conclusão a que se chega é a de que houve imprudência na estimativa dos riscos intrínsecos e implícitos ao negócio.

A Taxa de Incidência Tributária

Na técnica de construção de fluxos de caixa, uma importante premissa concerne à estimativa da taxa média de incidência tributária total sobre o negócio. Com efeito, para que os fluxos líquidos de caixa de um empreendimento possam ser estimados, há que se deduzir, anteriormente, os "impostos" (mais corretamente, os tributos) incidentes. Para simplificar, emprega-se uma taxa global de extração tributária, que envolveria todos os tributos incidentes (federais, estaduais e municipais).

Comparando-se as taxas médias de incidência tributária empregadas nos dois laudos, observa-se que a Muse & Stancil utilizou uma taxa de 40% ao ano – "Income tax rate at 40 percent, per the Astra business plan"-, enquanto que a Petrobrás utilizou uma taxa de 38% ao ano (planilha Cash Flow Model, pasta Intro, células A41 – corporate tax rate – e C41 – Assump!F17). A diferença foi, portanto, de dois pontos percentuais ao ano. Quanto menor a taxa de incidência tributária maior será o fluxo de caixa anual projetado. Nessa comparação, os fluxos de caixa projetados pela Petrobrás foram beneficiados pela incidência de uma menor taxa, que era dois pontos percentuais menor.

As Premissas relativas à Entrada em Operação das Novas Unidades de Refino

Dentre as premissas adotadas, há que se destacar a que se referia à antecipação do prazo previsto para a entrada em operação das unidades de refino a baixos teores de enxofre. De início, relembre-se que a refinaria, no estado em que se encontrava, não produzia diesel. Além disso, a gasolina que produzia encontrava-se fora dos padrões ambientais norte-americanos, porque apresentava altos teores de enxofre. Em consequência, duas novas unidades operacionais seriam necessárias, com seus respectivos investimentos e tempos de construção.

Nesse quesito, a Petrobrás ignorou as seguintes advertências feitas pela Muse & Stancil à Petrobrás, as quais não constaram nem dos documentos internos nem dos resumos executivos submetidos aos colegiados da Companhia:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- "The refinery lacks sufficient hydrotreating capacity to produce low sulfur gasoline and Ultra Low Sulfur Diesel (ULSD)"

1. Respective investments are planned over the next five years;

2. A hardship waiver to produce higher sulfur gasoline until June 2007 has been granted by the EPA;

3. An ULSD hydrotreater will not likely be constructed until 2010, while lower sulfur specifications for on and off-road diesel begin in 2006 and 2007 respectively; [grifo para destaque]

4. It is not clear what level of discounts may be incurred. (The product pipelines are not obligated to ship the higher sulfur products).

Do que está acima reproduzido, observa-se que a consultoria texana considerou pouco provável que a entrada em operação da unidade de produção de diesel ocorresse antes do ano de 2010. Logo, qualquer previsão de aumento de receita em função da venda de diesel antes de 2011, seria imprudente. Ademais, poderia advir perda de receita, em virtude de as concessionárias de dutos não serem obrigadas a transportar gasolina de altos teores de enxofre. Caso a permissão para produzir gasolina de altos teores de enxofre não fosse renovada, em junho de 2007, haveria, igualmente, perda de receita.

Inúmeras outras premissas, extremamente viesadas para o lado do vendedor, foram adotadas aparentemente a pedido da Petrobrás, embora tenham sido tão-somente relatadas pela Muse & Stancil. Estão dentre essas premissas irrealistas (i.e., excessivamente otimistas) as seguintes: a de que não haveria perda de receita decorrente da venda de gasolina e de diesel com desconto devido aos altos teores de enxofre - "no high sulfur gasoline discount" e "no high sulfur diesel discount" - e a de que o preço de venda do coque atingiria preços superiores a dez dólares por tonelada ("higher anode coke price + $10/T").

A Estimativa das Despesas de Capital

Finalmente, a Petrobrás, em seu Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica, subavaliou o montante necessário para financiar o investimento de adaptação da refinaria (Marlim). O caso-base do EVTE da Petrobrás adotou como premissa que os investimentos para que a refinaria passasse a processar o óleo de Marlim seriam de US$ 519 milhões. A Muse & Stancil, a seu turno, estimou tais despesas de capital em mais de US$ 1 bilhão. Este último valor foi, também, apresentado pela própria Astra, perante a corte arbitral. Ao subestimar tal montante, o EVTE da Petrobrás produziu maior disponibilidade de caixa, aumentando o valor presente líquido da refinaria. Essa maior disponibilidade de caixa atingiu aproximadamente o montante de meio bilhão de dólares, no período de cinco anos.

De forma idêntica, a Petrobrás igualmente subavaliou as necessidades de desembolso de caixa relacionadas aos investimentos nos projetos SZorb e USLD. A tabela abaixo reproduz os valores constantes da planilha (do EVTE) da Petrobrás para essas duas despesas de capital:

Em US$ milhões	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*
Desp. de Capital	*-67,98*	*-29,90*	*-60,30*	*-72,90*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*
Acumuladas	*-67,98*	*-97,88*	*-158,18*	*-231,08*	*-241,97*	*-252,85*	*-263,74*	*-274,62*

Em US$ milhões	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Desp. de	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*	*-10,88*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Capital								
Acumuladas	*-285,50*	*-296,39*	*-307,27*	*-318,16*	*-329,04*	*-339,92*	*-350,81*	*-361,69*

Observa-se que as despesas de capital a serem desembolsadas entre 2006 e 2010 para as duas unidades de redução de enxofre foram estimadas em US$ 242 milhões (US$ 241,97 milhões).

O Quadro abaixo apresenta o detalhamento das despesas de capital por item e por projeto, conforme constaram da planilha "Cash Flow Model" do EVTE da Petrobrás:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Other Non-Discretionary									
Sustaining Capital									
Special Turnarounds	8,2	11,8	12,3	12,9	7,6	8	8,4	8,9	9,3
Total Non-Discretionary									
Tier II Gasoline	8,2	11,8	12,3	12,9	7,6	8,0	8,4	8,9	9,3
Ultra Low Sulfur Diesel	37	5							
Total Clean Fuels Capex		7	25,3	29,9	11,6				
NOx Compliance	37,0	12,0	25,3	29,9	11,6	-			
Total Environmental	7	1,1							
NOx Compliance + Total Envi	44,0	13,1	25,3	29,9	11,6	-			
Total ex T/A's									
Special Turnarounds	52,2	24,9	37,6	42,8	19,2	8,0	8,4	8,9	9,3
Total with T/A's	13,9								
Special Turnarounds + Nox Co	66,1	24,9	37,6	42,8	19,2	8,0	8,4	8,9	9,3

Para concluir, embora o modelo e as premissas adotadas no EVTE da Petrobrás tenham induzido a uma sobreavaliação, relativamente ao estado em que se encontrava o ativo de refino, o erro fundamental incorrido pelos gestores da Petrobrás consistiu em negociar o preço de compra da refinaria tomando por base o resultado da avaliação do EVTE calculado pela própria Petrobrás. Em princípio, a refinaria deveria ter sido comprada pelo que valia no estado em que se encontrava. Assim, a Petrobrás incorreu em ato de gestão antieconômico ao descortinar sua expectativa de preço para o grupo belga vendedor, a partir de 19/8/2005. Nesta data, a Petrobrás ofereceu à Astra US$ 365 milhões para comprar 70% das ações da refinaria. Por conseguinte, descortinou que estava, de fato, avaliando o ativo total (i.e., 100% das ações) em US$ 520 milhões. Por via de consequência lógica, indicou à Astra que, na verdade, obtivera um valor ainda mais alto como resultado de seu modelo de avaliação. Por essa razão, a Astra iniciou rodada de negociações, após a qual contrapropôs a venda dos 70% das ações pelo preço mais alto de US$ 470 milhões, indicando que avaliava 100% do ativo em exatos US$ 679 milhões, isto é, um preço realmente muito próximo daquele constante do EVTE da Petrobrás.

b) à razoabilidade dos termos acordados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement");

Não houve razoabilidade dos termos pactuados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, porque os instrumentos jurídicos que serviram de suporte formal ao empreendimento conjunto distribuíram desproporcionalmente riscos e oportunidades entre a Petrobrás e a Astra.

Fundamentalmente, a estrutura contratual do negócio envolveu quatro documentos principais, a saber, os seguintes:

- O contrato, ou acordo, de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial ("trading company") - "Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement";

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- O contrato, ou acordo, de acionistas da refinaria de Pasadena, celebrado entre a Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV ("Shareholders agreement PRSI between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV");

- O contrato, ou acordo, de parceria limitada na empresa comercial entre a Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV ("Trading Company Limited Partnership Agreement between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV"); e

- O contrato, ou acordo, de fornecimento entre a refinaria de Pasadena e a empresa comercial ("The Processing Agreement").

A lógica que governa essa estruturação passa pelo estabelecimento de um único contrato para dois negócios jurídicos distintos (compra e venda da refinaria e formação de empresa comercial) e de três liames jurídicos acessórios. Dois liames destinam-se a estabelecer regras de comportamento e de governança corporativos entre os acionistas das duas diferentes empresas em que se cindiu o negócio, - a refinaria (a empresa industrial) e a trading company (a empresa comercial). Ressalte-se que as sócias não eram exatamente as mesmas, fato que acresceu graus de complexidade à governança corporativa conjunta. O terceiro liame jurídico foi estabelecido entre as duas pessoas jurídicas em que se cindiu o negócio, quais sejam, entre a refinaria (a empresa industrial) e a trading company (a empresa comercial). O objetivo desse terceiro liame consistiu em sujeitar inteiramente a capacidade de processamento da refinaria aos interesses comerciais da empresa comercial. Por esse acordo de processamento, a trading company, recém-criada, teria o direito de mobilizar toda a capacidade de refino do parque industrial de Pasadena e forneceria todas as matérias-primas para a refinaria, mas, em contrapartida, seria proprietária de todos os produtos do refino. Por esses direitos, a empresa comercial pagaria tão somente uma tarifa de refino, que excluía, expressamente, os investimentos no projeto de "Revamp" da refinaria. Esse arranjo, por si só, já configurava um desequilíbrio entre os interesses econômicos de longo prazo das sócias, eis que a Petrobrás tinha o foco do seu interesse no projeto de adaptação da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim. A propósito, o acordo de acionistas (cláusula 4.1) imputava exclusivamente à refinaria os ônus decorrentes da contratação de um projeto executivo de engenharia para o detalhamento do projeto de Revamp, projeto que teria de ser submetido à Astra para aprovação. A Astra ainda tinha assegurada contratualmente a prerrogativa de contratar firma de engenharia independente para "validar" o estudo realizado, caso o projeto tivesse sido feito pela própria Petrobrás.

Conforme se expõe na análise do item "c" do despacho à assessoria, o contrato entre os acionistas (acordo de acionistas da refinaria) subordinava as decisões do comitê diretor ao princípio da maioria. Esse princípio governava também as denominadas grandes decisões (ou decisões principais) das empresas. A cláusula 3.6 do acordo de acionistas da PRSI (refinaria) previa que, na hipótese de a Astra deter entre 25% e 50% de participação acionária, as questões relativas às grandes decisões seriam tomadas pela maioria dos membros do comitê de diretores. O comitê tinha seis membros, três dos quais nomeados pela Astra. Para os propósitos do contrato entre os acionistas, os assuntos pertinentes às grandes decisões foram previamente especificadas na cláusula 3.6 do acordo.

A supracitada cláusula também previa que, na hipótese de qualquer assunto – inclusive relativo a uma grande decisão - não poder ser decidido pelo comitê de diretores, devido a um empate nas votações, por exemplo, a questão deveria ser remetida à decisão do comitê de administração superior dos donos das empresas ("senior owners committee"). Lá, as decisões teriam de ser tomadas por unanimidade, conforme, expressamente, dispunha a cláusula 3.6. (Esse comitê tinha apenas dois membros, um designado representante da Astra e o outro, da Petrobrás). O texto da cláusula também previa que, na hipótese de o comitê de administração superior não chegar à unanimidade, a Petrobrás teria o poder de romper qualquer empate nas decisões,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

contanto que o assunto dessas decisões não estivesse explicitamente excluído desse poder de decisão unilateral.

Como maior exemplo de exclusão da alçada decisória da Petrobrás, a cláusula 3.6.a do acordo de acionistas da refinaria (PRSI) excluiu, expressamente, o projeto de adaptação e de expansão das instalações da refinaria ("Revamp Project") da relação de "decisões principais" do contrato. Tais decisões seriam passíveis de tomada de decisão unilateral pela Petrobrás, em caso de empate nos dois colegiados de administração conjunta do negócio. Consequentemente, as decisões relativas ao projeto de adaptação e de expansão da refinaria foram tratadas em caráter de excepcionalidade. Esse tratamento retirou da Petrobrás o poder de decidir rotineiramente sobre o projeto que mais lhe interessava e acentuou o poder de veto ou de retirada unilateral da Astra quanto ao projeto. Se de fato houvesse acordo prévio entre as sócias quanto à necessidade e à exequibilidade do projeto, as questões pertinentes deveriam ter sido incluídas dentre as decisões principais do contrato. Estariam, assim, sujeitas ao rito contratual previsto, reforçando o direito da Petrobras à adaptação da refinaria.

Conforme vimos alhures, na análise de outros itens do despacho, à Petrobrás, isoladamente, coube arcar com todos os ônus decorrentes das taxas, tarifas e honorários necessários para a regularização jurídica e administrativa do empreendimento conjunto, perante todas as repartições públicas norte-americanas. Tal ônus foi desarrazoado e desproporcional à causa que ligou os dois grupos empresariais em um empreendimento conjunto para o benefício comum.

Igualmente desproporcional foi o cometimento à Petrobrás do ônus do ressarcimento, à Astra, por todas as despesas de capital associadas aos projetos que não tinham correlação com o projeto de Revamp da refinaria. Assim sendo, a Petrobrás aceitou o encargo de ressarcir a Astra por todas as depesas de capital patrocinadas pela Astra mesmo quando essa empresa ainda era a exclusiva proprietária da refinaria.

Houve desarrazoada e manifesta desproporção, também, quando a Petrobrás aceitou cindir o negócio em dois, obrigando-se a garantir à Astra não somente uma taxa de rentabilidade líquida igual à taxa de desconto que aplicara para avaliar todo o negócio como, igualmente, quando a Petrobrás aceitou arcar com o pagamento da chamada cláusula de "alocação especial" à Astra, por um negócio – a trading – que ainda nem existia. A "alocação especial" tinha o caráter de uma garantia financeira e de uma antecipação de resultado econômico dadas em favor da Astra, em detrimento do patrimônio da Petrobrás, tão sócia (em exatos 50%) quanto a Astra na empresa de comercialização de petróleo e derivados refinados. Além disso, esse contexto negocial revela outra distribuição desproporcional de riscos e oportunidades no negócio principal da joint-venture: Se a Petrobrás se dispôs a pagar US$ 170,2 milhões à Astra a título de garantia e de antecipação financeira pelo retorno da empresa, então seria de se supor que o negócio valesse US$ 340 milhões e que a Astra, detentora dos outros 50% do capital social da trading company, tivesse investido outros US$ 170 milhões, ainda que em estoques. Mas não há, nos termos do acordo de acionistas da empresa comercial, referência a essa contrapartida necessária da Astra à Petrobrás, pelo negócio da trading company. Houve, por via de consequência, desproporção na distribuição dos benefícios e dos riscos envolvidos nessa nova empresa comercial.

Ainda com respeito ao desequilíbrio no que se refere à divisão de riscos e oportunidades entre a Petrobrás e a Astra, o acordo de acionistas da refinaria assegurou à Astra o direito de rechaçar o investimento necessário ao projeto de adaptação da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim. Essa prerrogativa já contradizia todo o espírito das negociações conduzidas entre as partes, desde o primeiro contato da Astra com a Petrobrás, porque, desde o início, a Astra ofertava a refinaria com o alegado propósito expresso de permitir à Petrobrás o processamento do óleo pesado extraído de Marlim. (Vide, como elemento comprobatório, o teor expresso pela correspondência inicial de 23/2/2005 encaminhada pela Astra à Petrobrás e, em

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

especial, seu anexo, totalmente dedicado a um estudo de pré-viabilidade do processamento do óleo de Marlim, também entregue à Petrobrás. Vide, ademais, o texto do Memorando de Entendimentos, firmado entre as partes, que mencionava expressamente esse propósito empresarial para o início formal dos entendimentos entre as partes).

Além de poder aceitar permanecer na empresa, compartilhando de forma proporcional o investimento no projeto de "Revamp", o direito de recusa assegurava exclusivamente à Astra duas alternativas: a venda da sua participação e a diluição de sua participação. (Ressalte-se que a Petrobrás não tinha direito de retirada nessas condições vantajosas). Mas também havia desproporcional distribuição de ônus e de benefícios entre a Astra e a Petrobrás nessas hipóteses. Em particular, porque o contrato assegurava à Astra, pela venda da sua participação, o pagamento imediato em recursos financeiros, contrariamente ao que, usualmente, ocorre, em que se requer balanço extraordinário e auditoria para marcar a mercado certos ativos. O preço de venda era substancialmente vantajoso à Astra, porque incorporava benefícios futuros que só seriam obteníveis caso cenários favoráveis viessem a se concretizar. O mecanismo de cálculo funcionava para assegurar à Astra que seu exclusivo direito de recesso fosse exercido de modo a antecipar receitas do negócio. Havia, por exemplo, a previsão de que o preço total da refinaria (PRSI total price) seria de US$ 378,000,000.00 (trezentos e setenta e oito milhões de dólares), quando a Astra comprara a refinaria por meros US$ 42,5 no estado em que se encontrava. Ademais desse valor estimado, que não correspondia ao valor da refinaria no estado em que se encontrava, a fórmula previa, adicionalmente, que a Astra seria reembolsada por todas as despesas de capital que, supostamente, teria feito em favor da refinaria, em montante estimado pela própria Astra. Outra presunção favorável aos interesses econômicos da Astra dizia respeito aos investimentos de capital feitos pela Astra a favor da trading company, estimados pela Astra e impostos no contrato, em US$ 300.571.428, sem causa determinável, uma vez que a empresa comercial havia sido constituída em 1/9/2006 e que a Petrobrás já garantira à Astra o pagamento incondicional de US$ 172 milhões. Recorde-se que a empresa comercial, à parte os estoques – que não podiam atingir US$ 472,5 milhões sem operações prévias, não detinha outros ativos importantes. Logo, havia desproporção nesse elemento quantitativo que garantia à Astra o direito potestativo de ressarcimento.

c) ao fato de ter sido estipulada a compra de 50% da Pasadena Refining System, Inc. (PRSI) e da PRSI Trading Company, e sua implicação no acordo de acionistas e exercício da opção de venda - "put option" - pela Astra;

Os autos registram, muito sucintamente, a evolução das negociações entre a Petrobrás e a Astra, no que concerne à definição do percentual reservado à participação acionária da Petrobrás. Inicialmente, as negociações tomavam como referencial o patamar de setenta por cento (vide, por exemplo, o contido no DIP Inter-DN 54/2005, de 18/8/2005). Em momento subsequente, esse percentual caíra para sessenta por cento. Finalmente, o acordo foi fechado em cinquenta por cento, sem que haja, nos autos, documentos que expliquem, detalhadamente, o porquê de ter-se configurado tal evolução negocial. De forma resumida, entretanto, há registro de que a Astra teria exigido o direito de compartilhar, em bases igualitárias, a gestão das empresas. Em outras palavras, a Astra não teria abdicado do poder de direção das empresas em favor da Petrobrás. A seguir, mencionam-se os elementos documentais que dão suporte a essa constatação.

A Petrobrás, em resposta ao item "i" do ofício de requisição TCU - SecexEstatais n. 514/2013, expôs, em breves linhas, como evoluíram as referidas negociações:

Em meados de julho de 2005, no curso das negociações, a Astra manifestou interesse em permanecer com 30% dos bens e interesses na PRSI.

Em 19/8/2005 foi proposta a aquisição de 70% das ações da PRSI, pelo preço de US$ 365 milhões, sendo o valor total da refinaria estimado em US$ 520 milhões. [n.g.]

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em 1/9/2005 a Astra encaminha contraproposta à Petrobras estabelecendo o preço de US$ 475 milhões para a venda de 70% das ações da PRSI ou US$ 407 milhões para a venda de 60%.

Na continuidade das negociações com a Astra e, face à dificuldade de conciliar sua participação minoritária com sua exigência de participação igualitária na governança das empresas, ficou acordada a redução da participação acionária da Petrobrás em 50% bem como a divisão da aquisição em duas partes, sendo uma referente à aquisição de 50% das ações da nova PRSI (empresa detentora das ações da Refinaria) e a outra referente à aquisição de 50% da empresa PRSI Trading Company, LP, a ser criada. [n.g.]

Cabe ressaltar que a Petrobrás, ao propor a compra de 70% da refinaria em agosto de 2005 por US$ 365 milhões, descortinou que trabalhava com um modelo de avaliação cujo resultado total era de US$ 520 milhões para 100% do negócio. Sinalizou, assim, sua disposição de pagar mais de 12 vezes o preço pago pela Astra alguns meses antes. Ao final, após explorar todo o potencial de informação contido nessa constatação, a Astra vendeu 50% do negócio por US$ 360 milhões. Ou seja, a Petrobrás acabou pagando por 50% o que tinha se disposto a pagar por 70% da refinaria.

Longe de se poder considerá-la normal, essa evolução foi, comprovadamente, difícil, conforme registraram gestores da Petrobrás.

As evidências documentais comprobatórias dessas afirmações estão, por exemplo, em dois documentos internos do sistema Petrobrás, - os DIPs Jurídico/JIN – 4060/2006 e Inter-DN 102/2006.

DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006

"Como resultado da evolução das difíceis negociações, a compra em questão passou a ser definida como sendo de um percentual correspondente a 50% (cinqüenta por cento) das ações da referida companhia" [grifo para destaque]. Também faz parte do negócio a realização de um processo de "Revamp" da refinaria (para que ela passe a processar óleo pesado suprido pela Petrobras) e a criação de uma empresa de comercialização desse óleo e derivados oriundos da refinaria, na qual Astra e Petrobras também serão sócias, em bases iguais." [n.g.]

DIP INTER-DN 102/2006, DE 22/5/2006:

"Como a participação na sociedade é 50/50 foi difícil concluir as negociações relacionadas às estruturas administrativas e à divisão de atribuições de cada sócio. Como os documentos não estavam finalizados, uma série de providências legais relativas à solicitação de autorizações governamentais e pedidos de licença foram postergados". [n.g.]

Conforme se depreende dos trechos transcritos, a decisão de comprar apenas 50% de participação revelou ter sido uma decisão condicionada pela imposição da Astra, que, após "difíceis negociações" - nas palavras do Gerente Jurídico para Assuntos Internacionais -, somente aceitou vender metade das ações da refinaria de Pasadena. Essa decisão também se revelou prejudicial aos interesses da Petrobrás. Para começar, a perda, consentida, da maioria do capital social das empresas redundou, inclusive, em grandes dificuldades para redigir os principais documentos de governança corporativa, tanto da refinaria como da empresa comercial. Ou seja, teve reflexos imediatos nos termos contratuais que regulariam as relações entre as sócias na condução das empresas. E, depois, atrasou o cronograma estabelecido para o fechamento definitivo do negócio, pelo que a Petrobrás arcou com outros ônus contratuais e com dois adiantamentos no montante de US$ 30 milhões.

Conforme à análise do item "f", a seguir, uma das razões para a possível imputação da responsabilidade administrativa ao gestor do jurídico internacional da Petrobrás consiste, exatamente, na imprudência de chancelar participação paritária nas sociedades. Houve, sob essa perspectiva, um desprezo pelo significado jurídico do poder de controle sobre uma sociedade. O

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

controle das decisões societárias importa o poder de direcionamento dos atos sociais. Esse poder de impor a vontade do sócio controlador sobre as vontades dos demais sócios compreende desde o direito potestativo de nomear e de demitir gestores até o direito potestativo de estabelecer e de colocar em prática planos de ação com objetivos, metas e diretrizes determinadas. Se uma sociedade tem apenas dois sócios, com participação paritária no capital social, isso implica, em princípio, que as decisões societárias terão de ser consensuais entre os dois únicos sócios. Ou seja, as decisões não somente terão que ser compartilhadas, mas, sobretudo, terão que ser unânimes, sob o risco de paralisar a empresa. Nesse contexto, o gestor do departamento jurídico tinha o conhecimento da complexidade do arranjo negocial e, portanto, tinha o dever legal de prover o negócio das necessárias salvaguardas contratuais. Esse dever ganhou vulto ante o fato de que a Petrobrás não deteria a maioria do capital votante da refinaria, isto é, a rigor, a Petrobrás não deteria o controle, de fato e de direito, das empresas. Desse dever, o gestor somente se desincumbiria se adotasse redobrada cautela, i.e., caso se cercasse de todas as proteções jurídicas possíveis.

Senão, vejamos. O Acordo de Acionistas ("Shareholders Agreement PRSI Between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV" - SHA) não contém cláusulas protetivas dos interesses da Petrobrás. Tome-se, como exemplo, o artigo 3 do Acordo, que dispôs sobre o comitê dos proprietários, a nomeação dos diretores e as regras de governança corporativa. Pelo disposto no referido artigo, ainda que a Astra detivesse menos do que 50% de participação (mas desde que detivesse mais do que 25%), à Astra estaria assegurado o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria. Tais três diretores nomeados pela Astra tinham, ainda, a prerrogativa de nomearem o "Chief Executive Officer – CEO" da PRSI, isto é, a Astra assegurou, contratualmente, a prerrogativa de nomear, indiretamente, o principal executivo do negócio, posto que tanto o diretor financeiro como o operacional submetiam-se ao CEO.

Essa posição, contratualmente assegurada pelos termos do Acordo de Acionistas, garantia à Astra o poder de bloquear quaisquer decisões da Petrobrás com as quais não concordasse. Com efeito, uma vez que, mesmo que não detivesse os mesmos 50% de participação acionária que a Petrobrás, a Astra teria o mesmo número de diretores que a Petrobrás, não havia possibilidade de decisão majoritária no âmbito do comitê de diretores da empresa ("Board of Directors"), principal instância de governança cotidiana da PRSI. A propósito do mecanismo decisório, a cláusula 3.5 do Acordo de Acionistas expressamente dispunha que todas as decisões do comitê de diretores seriam tomadas por maioria de votos em reuniões regular e previamente marcadas. O comitê de diretores era o órgão responsável por implementar as políticas e os respectivos procedimentos operacionais para a empresa. Ora, se o comitê era formado por seis diretores, três dos quais nomeados pela Astra, ainda que esta não detivesse exatas 50% das ações da PRSI, então nenhuma decisão majoritária seria obtenível sem o expresso consentimento da Astra. Por essa razão, toda e qualquer decisão pertinente aos rumos do empreendimento conjunto teriam que ser, necessariamente, consensuais. Daí se conclui o grau de dificuldade para superar quaisquer dissensos entre as sócias.

Do ponto de vista jurídico, conquanto participação majoritária não se confunda com poder de controle, na maior parte dos casos, tende a haver uma forte correlação entre essas posições. Em especial, quando o Poder Judiciário analisa casos concretos de dissenso entre os sócios quanto a decisões societárias, o primeiro fundamento jurídico de legitimidade que se avalia é, precisamente, se a decisão emanou da sócia que detém a maioria do capital social. Trata-se de um fundamento de validade previsto, por exemplo, como regra geral na legislação societária brasileira (vide os arts. 1.010, caput e § 1º, e 1.013, caput e § 1º, do Código Civil). Essa noção jurídica não é, assim, estranha ao nosso sistema jurídico. No sistema jurídico norte-americano, outrossim, prevalece a mesma diretriz conceitual. Também lá, em princípio, a maioria do capital social determina quem detém, de fato e de direito, o poder de dirigir os atos de gestão da sociedade. Igualmente, em

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

princípio, idênticas participações no capital social subentendem poderes paritários de gestão, que terá de ser partilhada e conjunta. Obviamente, nesse último caso, havendo apenas duas sócias, por via de consequência lógica, terá de haver consenso entre ambas para que as decisões sejam compartilhadas.

Era, portanto, previsível que a administração conjunta e compartilhada das sociedades oferecia o risco elevado de conduzir à paralisia dos órgãos de administração. Tal foi a situação que se configurou ainda nos primeiros seis meses de empreendimento conjunto, de acordo, inclusive, com o relatório da sentença arbitral.

Considerando-se a desproporção de porte empresarial entre os respectivos grupos, a evidente falta de capital do grupo belga (vide a análise das antecipações solicitadas pela Astra ainda antes do fechamento definitivo do negócio) e, sobretudo, considerando-se a discrepância entre os objetivos empresariais dos grupos (o potencial conflito de interesses), a Petrobrás não deveria ter entrado no empreendimento conjunto com uma participação que lhe retirava o efetivo controle jurídico do negócio.

Sucintamente, o foco do interesse empresarial da Petrobrás no negócio era industrial, porque objetivava, primariamente, adaptar e expandir as instalações de refino para processar o petróleo que extraía de Marlim. Esse objetivo constou, inclusive, do Acordo de Acionistas, conforme trecho abaixo transcrito, relativo aos princípios da companhia:

Article 2 – Company Principles

(...)

(ii) the intent and purpose of PRSI to institute and complete the Revamp Project in order for the Refinery to devote at least seventy percent (70%) of its capacity to process into refined products, heavy crude oil supplied or owned by Petrobras or one of its affiliates.

Por oposição, o foco empresarial da Transcor Astra residia no comércio, em sentido estrito, de petróleo e produtos refinados. Havia, por conseguinte, um potencial latente de conflito de interesse, entre a Petrobrás e a Astra, na condução das decisões estratégicas de gestão. O conflito de interesses entre as sócias tornou-se manifesto desde o início da operação conjunta. Os advogados da Petrobrás, ao contestar em juízo uma das ações interpostas pelo grupo Astra contra a refinaria, expressamente apontaram para o conflito de interesses como uma das causas dos prejuízos operacionais experimentados pelo negócio conjunto, conforme trecho abaixo transcrito:

"Defendant's Original Counterclaims and Third-Party Claims" (Cause no. 2009-25450 - 270th Judicial District in the District Court of Harris County, Texas, peça 103 p. 48-49)

38. As AOT and Astra Oil acknowledge in the First Amended Petition, the Astra Traders were based at the PRSI refinery. While there, the Astra Traders performed trades on behalf of both the Trading Company and the Astra Defendants. At times, the Astra Traders performed trades where they were on both sides of the transaction, acting as either (a) the buyer for the Trading Company and the seller for one of the Astra Defendants, or (b) the seller for the Trading Company and the buyer of the Astra Defendants.

39. The Astra Defendants engaged in dozens of related-party transactions with the Trading Company and suffered from patent, irreconcilable, and disabling conflicts of interest. Those conflicts tainted the decisions made by the Astra Defendants."

Do trecho acima transcrito, fica patente que o conflito de interesses entre os dois grupos empresariais redundou em prejuízos para a Petrobras. Finalmente, o exercício da opção de venda da participação acionária nada mais era do que a forma, contratualmente prevista, do exercício do direito de retirada garantido à Astra. Ressalte-se que, embora o direito de retirada constitua um direito trivial no direito societário, a forma desse exercício, no caso concreto sob análise, requer ressalvas. Observe-se que o liame jurídico que une dois sócios num empreendimento societário é a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

afeição societária ("affectio societatis"). O rompimento desse liame suscita, de imediato, a ruptura na comunhão de propósitos que justificava a colaboração de esforços em prol de objetivos empresariais comuns. O direito de retirada é um instrumento previsto pelo Direito para conceder à sociedade, entidade jurídica distinta da de seus sócios, a alternativa de continuidade, ao invés da pura e simples dissolução. Consiste, igualmente, em um instrumento jurídico para salvaguardar a liberdade do sócio, que não poderia restar indelevelmente preso à sociedade.

Por conseguinte, o que chama atenção no caso concreto da sociedade que se estabeleceu entre a Petrobrás e a Astra não é a previsão contratual do direito de retirada, posto que esse é um direito implícito nos dois sistemas jurídicos. O que chama a atenção é a forma peculiar de garantir à Astra, especificamente, o direito de exercer a sua retirada mediante condições vantajosas, econômica e juridicamente.

Conforme estabelecido pelo acordo de acionistas, a opção de venda prevista contratualmente garantia à Astra a precedência e a prioridade do seu direito de retirada sobre quaiquer interesses da Petrobrás relativamente ao projeto de adaptação e de expansão da refinaria ("Revamp Project"). E, adicionalmente, ainda previa que essa opção de venda poder-se-ia dar, a critério da Astra, por um preço muito superior ao valor de mercado da refinaria. Basta mencionar, a propósito, que a Astra fez incluir no contrato do Acordo de Acionistas, a premissa de que seu investimento pretérito na refinaria teria sido de US$ 339,285,714.30, valor que serviria, posteriormente, para orientar o cálculo do preço do exercício de sua opção de venda.

A Astra, portanto, compreendeu a importância jurídica de dividir, em partes iguais, o capital social de ambas as empresas. Nesse sentido, atuou com competência para proteger, juridicamente, seus interesses econômicos, o que assegurou vitórias tanto no juízo arbitral como nos tribunais. Com efeito, basta evocar que, na seção intitulada "Overview of the Dispute – Statement of Facts" (Resumo da Disputa – Estabelecimento dos Fatos), o relatório da sentença arbitral apresentou os seguintes termos:

Resumo da Disputa

Apesar de Astra e Petrobrás deterem, cada uma, 50% da refinaria e da parceria, sob os termos dos acordos, a Petrobrás está, em última instância, no controle, porque tem a prerrogativa do exercício do direito de sobrepor suas decisões às da Astra, relativamente aos assuntos administrativos, financeiros e operacionais. Quando os acordos estavam sendo negociados, a Petrobrás insistiu em que detivesse o controle de última instância, ainda que a Astra possuísse os mesmos 50% de propriedade tanto na refinaria como na parceria limitada. Em troca, a Petrobrás concordou em que, se viesse a exercer sua prerrogativa de impor suas decisões à Astra, esta teria o direito de retirada das sociedades ao preço previamente acordado. O preço de retirada está baseado em fórmulas contidas nos respectivos acordos. Sob as fórmulas aplicáveis, a Astra é titular do direito ao pagamento de um montante equivalente a 106% [posteriormente retificado para 120%] do valor justo de mercado da participação de 50% em ambas as sociedades.

O direito de retirada da Astra era de crítica importância, consideradas as relativas forças financeiras das sócias. A Petrobrás-Brasil é uma companhia de petróleo nacional do Brasil, que tem bilhões de dólares a sua disposição. [Nosso grifo]. A Petrobrás-Brasil poderia suportar o gasto de bilhões de dólares para adaptar, expandir, aperfeiçoar ou operar a refinaria. A Astra não poderia suportar de forma equânime essas despesas. A Petrobrás-Brasil também poderia assumir riscos financeiros que a Astra, simplesmente, não poderia assumir. Logo, sem esse direito de retirada, a Astra cairia refém do direito de sobreposição da Petrobrás, não importando o quanto a Astra divergisse ou discordasse das decisões tomadas ou do quanto onerosas ou arriscadas financeiramente viessem a ser essas decisões para a Astra.

Logo depois de as partes celebrarem os acordos, surgiu discordância sobre como se deveria gerir a refinaria, financeiramente e de outras maneiras. A Petrobrás-Brasil insistiu que queria comprar a participação da Astra. Em 5 de dezembro de 2007, a Petrobras S.A. e a controladora da Astra, a Trancor Astra Group NV ("Transcor"), assinaram um acordo para essa compra ("o acordo de compra") [também conhecido como "Carta de Intenções"]. Sob o acordo de compra, a Petrobrás S.A. concordou em comprar

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

os 50% de participação da Astra na refinaria por US$ 700 milhões. A Petrobrás também aceitou pagar ligeiramente mais do que US$ 87 milhões pela participação da Astra na parceria comercial [perfazendo um total de US$ 787 milhões].

Do trecho acima transcrito da sentença arbitral, pode compreender-se que o fato de a participação acionária da Astra ser idêntica à da Petrobrás e igual a 50% da participação total foi considerada extremamente importante para a análise jurídica do litígio. Segundo a interpretação dos árbitros, o fato (jurídico) de a Astra possuir 50% do capital social mitigou o poder de sobreposição da Petrobrás. Aliás, esse poder discrepava da situação de fato e, ainda segundo os árbitros, deveria ser compensado pelo direito potestativo de retirada da Astra em condições especiais. Em conclusão, a compra de apenas 50% do capital social foi prejudicial aos interesses da Petrobrás tanto na condução das empresas como na resolução do litígio.

d) aos estoques da refinaria no momento da compra dos primeiros 50% e nos restantes;

Conforme registra a história do negócio entre a Petrobrás e o grupo belga Transcor Astra, a Petrobrás pagou inicialmente à Astra pela compra de 50% das ações da refinaria de Pasadena, que já existia, e pela participação de 50% no capital de uma nova sociedade, que então se formava, US$ 360 milhões. Essa nova sociedade era uma empresa de comércio de petróleo e derivados (trading company), que foi constituída sob a forma de uma parceria limitada entre quatro sócias, duas ligadas ao grupo Astra e duas filiadas ao grupo Petrobrás. Ao contrário das sociedades limitadas do Direito Empresarial brasileiro, nas parcerias limitadas norte-americanas existe a exposição ao risco da responsabilidade ilimitada por parte das sócias que gerem, efetivamente, a parceria limitada e que são denominadas de parceiras gerais, pelo Direito Comercial (Business Law) norte-americano. A implicação, jurídica e econômica, da escolha dessa espécie de sociedade, no entanto, já é objeto de análise no item "e" do despacho que encaminhou os autos à assessoria desta unidade técnica.

Retomando a história do pagamento inicial, a Petrobrás pagou US$ 190 milhões por 50% das ações da já existente refinaria de Pasadena e pagou mais US$ 170 milhões ao grupo Transcor Astra por 50% de participação no capital social da parceria limitada que então se formava, para comercializar petróleo e derivados refinados. A data de eficácia (jurídica) desses dois negócios jurídicos foi 1º/9/2006.

Também em 1º de setembro de 2006, a sociedade empresária "Pasadena Refining System, Inc." (cedente) transferiu, por simbólicos dez dólares norte-americanos, os estoques de matérias-primas e de produtos refinados, incluindo aqueles em trânsito, para a recém-criada "PRSI Trading Company, LP" (cessionária). O instrumento legal de transferências desses ativos da refinaria de Pasadena intitulou-se "Assignment, Bill of Sale and Conveyance". Na primeira seção desse instrumento, a cessionária (i.e., a adquirente) dos ativos assumiu, expressamente, a dívida contraída pela Astra Oil, sucessora da Astra Oil Company, Inc., junto ao banco BNP Paribas New York. A dívida consistia de principal mais juros incorridos no âmbito do empréstimo celebrado entre o banco BNP Paribas New York e a Astra Oil Company, Inc., sucedida, posteriormente, pela Astra Oil. Os ativos transferidos ou cedidos serviam de garantias colaterais para o referido empréstimo. As consequências dessa assunção são objeto da análise do item "k" do despacho à assessoria desta unidade técnica.

Nesse contexto fático, por conseguinte, a preocupação com o nível de estoques existentes quando da compra dos primeiros 50% da refinaria e do compromisso de pagamento do preço de US$ 170 milhões pela Trading Company reflete a indagação sobre quanto havia, de fato, de estoques, no momento do fechamento do negócio. Por exclusão, aquela parte do preço pago que não fosse devida ao pagamento dos estoques, teria sido paga pela Petrobrás sob outros motivos. A preocupação tem fundamento, inclusive, no fato de que a Petrobrás divulgou comunicado ao

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

mercado em que afirmou que "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria" (comunicado divulgado em 16/11/2005 e reforçado pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/20120).

A Questão Relativa ao Pagamento da "Alocação Especial"

Ainda antes de se adentrar a análise dos estoques existentes quando da compra dos primeiros 50% da refinaria, é preciso esclarecer que, nesse momento, por meio do contrato de compra e venda de participação acionária, a Petrobrás comprometeu-se a pagar à Astra, adicionalmente aos US$ 190 milhões pela refinaria, exatos US$ 170,285,714.30 à Astra a título de 'alocação especial'. Esse compromisso não tinha relação direta com os estoques da refinaria, no momento da compra dos primeiros 50% de participação na empresa de comercialização de petróleo e derivados (trading company) em formação. Essa conclusão decorre da leitura do artigo 4.01(i) – intitulado "PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination" (Formação da Trading da Refinaria de Pasadena SI Parceria Limitada; Determinação dos Inventários) do "Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement" (Acordo de Compra e Venda de Ações e Acordo de Formação de Parceria Limitada), datado de 1º de setembro de 2006, que estabeleceu, dentre outras condições, a seguinte:

PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination

No fechamento, (...), pelo qual a Trading Company será organizada como uma parceria limitada sob as leis de Delaware. A vendedora terá direito a cinquenta por cento dos resultados e a compradora terá direito a cinquenta por cento dos resultados. As alocações de resultados serão de cinquenta por cento (50%) para cada uma, exceto que as parceiras afiliadas à vendedora [Astra] terão direito à uma receita bruta de comercialização de US$ 170,285,714.30 (cento e setenta milhões, duzentos e oitenta e cinco mil, setecentos e catorze dólares norte-americanos e trinta centavos de dólares norte-americanos) em adição a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito. [n.g.] Esse valor será devido em duas parcelas iguais de US$ 85,142,857.15, cada, a serem pagas às parceiras vendedoras no primeiro e no segundo aniversários da data de fechamento do negócio jurídico de compra e venda. (...) O Acordo da Parceria da Trading Company deve prover que a compradora [Petrobrás] garantirá o pagamento da Alocação Especial se as receitas brutas da Trading Company forem insuficientes para que a Trading Company honre tal pagamento quando forem devidas suas parcelas.

Observa-se, por conseguinte, que essa "alocação especial" - no valor de US$ 170,3 milhões – tem a dupla natureza de uma garantia e de uma antecipação, dadas pela Petrobrás à Astra, relativamente ao negócio da empresa de comercialização. Consequentemente, o pagamento de US$ 170,3 milhões pela Petrobrás à Astra, quando da formação da empresa de comércio de petróleo e derivados (trading company), por 50% de participação nessa empresa que se formava, não teve relação com os estoques ou, mais especificamente, não se deveu à compra dos estoques existentes. Consistia, outrossim, em uma garantia e em uma antecipação de resultado econômico em favor da Astra e suas afiliadas, dada pela Petrobrás. Essa garantia foi rigorosamente executada pela Astra quando do encerramento do litígio, porque, dentre os valores que compuseram a transação extrajudicial, figuravam os valores referentes a essa garantia ("alocação especial" de resultados).

A Questão Relativa aos Estoques

Na resposta que forneceu ao item "i" do ofício de requisição n. 700/2012 – Secex-9ª, a Petrobrás, por meio do anexo à correspondência Gapre – 34/2013, relativamente aos "valores pagos em razão de possível estoque no montante de US$ 170 milhões, juntamente com documentos, pareceres, estudos, laudos arbitrais e relatórios que fundamentem os cálculos desses valores" informou o seguinte:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em anexo, encaminhamos compact disc (CD) com cópia dos documentos ora listados: "Report PWC: Purchase Price – Final Adjustment", "Assignment, Bill of Sale and Conveyance – Pasadena Refining System to PRSI Trading Company LP" e "Closing Agreement". Adicionalmente, faz-se referência ao artigo 4 (Inventory Determination), página 30 do "Stock Purchase and Sale Agreement", documento encaminhado ao Tribunal em 11/1/2013.

Depreende-se que a Petrobrás não forneceu uma resposta direta e objetiva para a questão, no sentido de que não esclareceu, por texto próprio, como chegaram – Petrobrás e Astra – ao cálculo do valor de US$ 170 milhões. (O valor foi pago pela Petrobrás à Astra, pela participação de 50% na Trading em formação.) A Petrobrás apenas remeteu a diversos documentos, sem, contudo, apresentar a memória de cálculo específica e detalhada a respeito do valor. Em função dessa dificuldade, far-se-á, a seguir, uma análise das informações contidas nos documentos referidos pela Petrobrás.

O primeiro documento de que se serve a análise é o relatório emitido em 22/10/2007, pela PriceWaterhouseCoopers - PWC, intitulado "Project Mango Tree: Purchase and Sale Agreement Analysis – Final Report" (Análise do Acordo de Compra e Venda – Relatório Final). De acordo com esse documento, quanto aos estoques da refinaria no momento da compra dos primeiros 50%, o relatório final de análise do acordo de compra e venda da refinaria, elaborado por sociedade de auditoria independente, avaliou a metade dos estoques líquidos, incluindo contas a pagar e a receber relacionadas a transações com estoques, em US$ 35,8 milhões.

A metodologia de cálculo para se chegar a esse valor compreende a avaliação do preço de mercado dos estoques de matérias-primas e de produtos refinados. A principal matéria-prima é o óleo cru (petróleo) a ser processado, mas há outras matérias-primas, necessárias para o processamento de produtos intermediários, como o gasóleo, por exemplo. A metodologia compreende, ainda, o levantamento das contas a pagar relacionadas à compra dos estoques, assim como o levantamento dos estoques financiados a partir de linhas de crédito específicas para as compras. Deduz-se, então, o valor dos estoques das contas a pagar aos fornecedores das matérias-primas somado ao valor dos financiamentos obtidos para comprar tais matérias-primas. Deduz-se, também, o valor das despesas com seguro para proteger os estoques. A seguir, devem ser somadas as contas a receber pelas vendas de produtos refinados.

O quadro abaixo – retirado do relatório e intitulado "Valor Líquido do Inventário e das Contas a Receber" – detalha a metodologia de cálculo empregada pela consultoria, quando dos ajustes que propôs aos preços inicialmente pagos pela Petrobrás à Astra.

Schedule 2 - Net Value of Inventory and Accounts Receivable

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI
Inventory[1]	337,000	276,528	(60,472)
Less: BNP Debt[1]	(137,500)	(180,629)	(43,129)
Less: Payables assumed by PRSI Trading[2]	(92,000)	(82,236)	9,764
Total net inventory	107,500	13,663	(93,837)
Accounts receivable[1]	26,000	57,980	31,980
Total inventory and accounts receivable	**133,500**	**71,643**	**(61,857)**
Petrobras' (1/2) share	**66,750**	**35,822**	**(30,928)**

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No momento da compra dos primeiros 50%, os estoques haviam sido avaliados em US$ 66,7 milhões, sujeitos a exame de validação (de acordo com a seção "5.04" do Acordo de Compra). A consultoria contratada, ao revisar tais valores, concluiu por reduzir a estimativa da data de compra em US$ 30,9 milhões. Tal revisão originou o ajuste supracitado, que avaliou os estoques líquidos em US$ 35,8 milhões. De acordo com a tabela 2 do relatório – intitulada de Estoques Líquidos e Contas a Receber Líquidas -, na data de balanço de 1/9/2006, o total de estoques e de contas a receber era de US$ 71,6 milhões. Relativamente ao valor estimado quando do fechamento do acordo, teria havido, segundo esse relatório, uma superestimativa em desfavor da Petrobras America Incorporated de US$ 61,8 milhões, isto é, o montante financeiro associado aos estoques teria sido estimado a maior pela Astra nesse último montante.

A memória de cálculo do valor inicialmente estimado para os estoques a serem pagos pela Petrobrás foi a seguinte:

(1) Estoques:	*US$ 337,000,000*
(2) Menos Dívida junto ao BNP Paribas:	*US$ 137,500,000*
(3) Menos Contas a pagar pelos estoques:	*US$ 92,000,000*
(4) Sub-total (1) – (2 + 3) Estoques Líquidos:	***US$ 107,500,000***
(5) Mais Contas a receber:	*US$ 26,000,000*
(6) Valor dos Estoques e das Contas a Receber e a Pagar (4+5):	*US$ 133,500,000*
(7) Metade da Petrobrás (a pagar):	***US$ 66,750,000***

O valor calculado acima, de US$ 66,75 milhões, constou também da parte A da tabela A do fechamento do acordo ("Exhibit A to closing agreement – Part A – Adjustments relating to closing for 50% of PRSI stock"), conforme reproduzido abaixo:

(3) Net value of Inventory and Accounts Receivable (Schedule 3) (Petrobras Share) .....$66,750,000 (valor líquido do inventário e de contas a receber – tabela 3 – parte da Petrobrás)

Portanto, com base nos números disponíveis no relatório produzido pela consultoria independente, pode-se afirmar que, inicialmente, somente US$ 66,75 milhões dos US$ 170 milhões pagos pela Petrobrás eram, efetivamente, devidos pela compra de estoques. Posteriormente, os ajustes preconizados pela consultoria recomendavam que a Petrobras obtivesse um ressarcimento de US$ 30,928 milhões. Por via de consequência lógica, a diferença entre aqueles dois valores iniciais, no montante de US$ 103,25 milhões somente pode ser explicável como tendo origem em outros fundamentos. Como, entretanto, tratava-se de uma empresa de comércio e de troca, recém-criada, que não tinha sequer outros ativos reais, como, por exemplo, escritórios ou propriedades, porque tinha sede nas instalações da própria refinaria de Pasadena, não se encontram outros elementos que possam facilmente esclarecer a questão.

Em suma, a Petrobrás concordou em pagar US$ 170,28 milhões a título de garantia de retorno das atividades de intermediação da Trading Company, sem que tal valor fosse realmente devido à compra de estoques. Essa constatação aponta para liberalidade com o patrimônio da estatal brasileira. O pagamento desse valor foi dividido em duas parcelas iguais, de US$ 85,142,857.15, cada. A primeira parcela venceria em 1º/9/2007 e a segunda, em 1º/9/2008. Ambas as parcelas, como descrito, tinham a natureza de garantia e de antecipação de retorno econômico da empresa comercial. Como o dissenso entre as sócias começou assim que se iniciaram as operações conjuntas, a paralisia decisória e os inúmeros litígios determinaram a suspensão do

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

pagamento da segunda parcela pela Petrobrás, porque essa ingressou no juízo arbitral ainda em maio de 2008.

Ao final, quando da decisão arbitral, coincidentemente, o valor considerado devido pela compra dos 50% restantes na Trading Company foi de, aproximadamente, US$ 170 milhões (mais exatamente, US$ 170,734,769.00), mas esse montante foi calculado a partir das fórmulas contratualmente previstas na cláusula "1.2", as quais tomavam como base os supostos investimentos da Astra na Trading, recém-formada. Dada a quase coincidência de valores, isto é, uma vez que US$ 170,285,714.30 e US$ 170,734,769.00 milhões, quando arredondados à casa dos milhões, são US$ 170 milhões, houve espaço para se questionar se a Petrobrás não estaria pagando em duplicidade pelos estoques. De fato, não há nos autos prova documental de que a Petrobras pagou, em 1º de setembro de 2006, US$ 170 milhões à Astra, pelos estoques, e que, ainda assim, comprometeu-se a pagar mais US$ 170,285,714.30 a título de alocação especial.

O segundo documento referido pela Petrobrás em sua resposta foi o "Assignment, Bill of Sale and Conveyance – Pasadena Refining System to PRSI Trading Company LP" (Termo de Transferência, Cessão e Venda da Refinaria de Pasadena para a Trading Company). A leitura desse documento permitiu depreender que, com data de eficácia de 1º/9/2006, a Pasadena Refining System, Inc., sucessora da Astra Oil Company, LLC, transferiu ou cedeu, por simbólicos dez dólares norte-americanos, à recém-criada PRSI Trading Company, Limited Partnership, todos os estoques que possuía. Nesse título judicial de transferência de ativos, a refinaria de Pasadena entregou à recém-formada empresa comercial todo o inventário de matéria-prima, de produtos refinados, inclusive intermediários, além de matérias-primas ou de refinados em trânsito ou sob regime de permuta com terceiros. A cessão sem ônus somente excluiu subprodutos inservíveis do processo de refino, como o óleo inutilizável, a lama depositada no fundo dos tanques ou porções inaproveitáveis de hidrocarbonetos. O termo judicial de transferência e de cessão fazia menção a um pagamento adicional, cujo valor seria determinado de acordo com o que estabelecia o anexo I ao contrato de compra e venda da refinaria, mas no termo em si não constavam quaisquer números ou valores, além dos dez dólares simbólicos já mencionados. O anexo seria intitulado "inventory valuation process" (processo de avaliação do inventário). O termo também dispunha a transferência de todos os ônus (principal, juros e correção monetária) relativos às obrigações assumidas junto ao banco BNP Paribas por operações de empréstimo que tomaram tais ativos como garantias colaterais. Por isso, o título de transferência contou com a anuência expressa do Paribas. O texto igualmente dispunha que a cessão ou transferência subordinava-se aos termos e às provisões do acordo (ou contrato) de compra e venda de participação acionária e de formação de parceria limitada, assinado entre a Petrobrás S.A. e a Astra Oil Trading, NV, e a Astra Oil no dia 20 de março de 2006.

De acordo com o relatório da visita que técnicos da Petrobrás fizeram às instalações da refinaria durante o curto período de diligências prévias, ainda em 2006, a capacidade máxima de estocagem da refinaria seria de 2.300.000 barris de petróleo. Essa capacidade corresponderia, aproximadamente, à necessidade de 23 dias do insumo principal para a operação de refino a plena capacidade (100 mil barris de petróleo leve por dia de operação). Resta investigar se havia indícios de que as instalações da refinaria permitiriam esse nível de estoque de petróleo cru (2.3 milhões de barris de petróleo corresponderiam a, aproximadamente, 365.677 m^3 de óleo cru).

A análise do relatório intitulado "Total TK capacity" (capacidade total dos tanques) permite os seguintes levantamentos de dados:

Page 1 – Crude Oils (7 tanks)		*Available Product Volume (cubic feet)*
813	*Low Sulfur Crudes*	*56.928*
815	*Low Sulfur Crudes*	*193.511*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

817	*Low Sulfur Crudes*	*121.519*
830	*Low Sulfur Crudes*	*439.762*
Subtotal		***811.720***
816	*Injection Crude*	*59.637*
822	*Injection Crude*	*187.867*
831	*Injection Crude*	*276.370*
Subtotal		***523.874***
TOTAL de Óleos Crus		***1.335.594 pés cúbicos***

Observa-se, destarte, que o relatório apontava para um nível disponível de estoque de óleo cru bastante inferior ao volume máximo possível de 365.677 m^3 de petróleo, porque cada metro cúbico corresponde a um pé cúbico dividido por 35,315. Logo, o relatório apontou para a existência de 37.819,45 m^3 de óleo cru em estoque. Esse é um volume cerca de dez vezes menor do que aquele registrado como a capacidade máxima de armazenamento ("tancagem") de petróleo da refinaria. Isto é, os dados apresentados naquele relatório não corroboram a alegação da Petrobrás de que havia estoques cujo valor de mercado fosse de, aproximadamente, US$ 340 milhões em 31/8/2006.

e) a Letter of Intent (Carta de Intenções) entre Astra e Petrobras;

A Carta de Intenções, supostamente datada de 30 de novembro de 2007, ("Letter of Intent") foi negociada, diretamente, entre o diretor da área internacional da Petrobrás, Nestor Cuñat Cerveró, e o presidente do conselho ("chairman of the board") do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn. (Na verdade, ao invés de uma carta, houve a troca de várias correspondências entre ambos, sobretudo entre os dias 30/11/2007 e 5/12/2007). Não consta dos autos que o diretor da Petrobrás tenha recebido delegação expressa anterior do colegiado diretor ou do Conselho de Administração para conduzir a negociação em nome da Petrobrás. Tanto é assim que a Diretoria Executiva somente aprovou a negociação a posteriori, em 21/2/2008, e o Conselho de Administração rechaçou a proposta de referendar tal aprovação da diretoria. A falta de tal delegação de competência, por si só, já se traduz em responsabilidade administrativa do agente público. Cabe, não obstante, investigar se, além da atuação sem prévia e expressa delegação de competência, dessa atuação ter-se-ia originado dano patrimonial ou moral à Companhia brasileira.

Os documentos carreados aos autos pela Petrobrás denotam que os entendimentos formalizados na Carta de Intenções teriam como fato causal imediato anterior uma conversa telefônica entre ambos. Houve, de fato, uma troca de cartas entre os dois gestores no dia 30 de novembro de 2007. Nesse dia, o gestor belga, Gilles Samyn, iniciou sua carta com as seguintes palavras: "Durante nossa conversa telefônica, nós chegamos a um acordo, que pode ser sumariado como descrito abaixo:"

"Nós aceitamos o preço de 700 milhões de dólares que você ofereceu pela nossa parcela de 50% na sociedade incorporada Sistema de Refino Pasadena ("PRSI") numa transação consistente na transferência de nossas ações, baseada nos seguintes termos:".

A transferência das ações da PRSI de propriedade da Astra e a dissolução da PRSI Trading Company Limited Partnership ("a parceria") teria a data de eficácia de 1º de outubro de 2007, ou seja, teria data retroativa a cerca de cinquenta dias da data de negociação da Carta de Intenções.

Dentre outras obrigações impostas à Petrobrás, a Carta de Intenções estabelecia, além do pagamento do preço de US$ 785 milhões à Astra – US$ 700 milhões pela PRSI e US$ 85 milhões pela (segunda parcela da) "alocação especial" na Trading Company -, a obrigação de a Petrobrás

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

indenizar a Astra por todas as despesas de capital (investimentos) e por todas as demais contribuições realizadas pela Astra após o dia 1º de outubro de 2007.

Os belgas também impunham à Petrobrás uma isenção total de responsabilidade sobre quaisquer obrigações que a Astra, eventualmente, ainda tivesse no âmbito dos acordos celebrados com a Petrobrás. (E, à época, a Petrobrás cobrava algumas obrigações que considerava pendentes). De tal modo que "não haveria nenhuma outra garantia dada pela Astra ou por suas afiliadas à Petrobrás e qualquer compromisso anterior ou qualquer garantia emanada do acordo de venda dos 50% iniciais seriam considerados nulos e inválidos".

As consequências que a proposta e a subsequente negociação do acordo teriam para o desfecho do imbróglio envolvendo a Petrobrás e a Transcor Astra podem ser aferidas de duas maneiras.

A primeira maneira de aferir tais consequências concerne ao fato de que, pela Carta, o gestor da Petrobrás pretendeu encerrar todas as pendências entre a Petrobrás e a Astra pagando à Astra, pela participação acionária dos 50% da refinaria, um valor maior do que aquele ao qual o Acordo de Compra e Venda da Participação Acionária previa. Logo, incentivou o grupo de sociedades belgas a almejar, judicialmente, um valor ainda maior pela sua participação na refinaria.

A segunda maneira de entender a consequência da proposta contida na Carta sobre a transação extrajudicial final concerne ao fato de que o valor negociado pela troca de cartas situava-se fora dos limites traçados pelos contratos, isto é, pelos Acordos celebrados entre as partes. Consequentemente, o valor não tinha referência nesses documentos e foi calculado com base em outros parâmetros. Por isso, a intenção que a Petrobrás sinalizava, naquela circunstância, divergia do compromisso assumido contratualmente e, por via de consequência, expunha a Companhia a um passivo para além do juízo arbitral. E esse risco veio, de fato, a materializar-se sob a forma de uma nova ação judicial movida pela Astra contra a Petrobrás.

Para citar um fato que espelha tais implicações, quando os advogados de ambas as partes negociavam um acordo extrajudicial para encerrar todas as pendências e todos os litígios, no mês de abril de 2009, a proposta da Petrobrás à Astra foi rechaçada nos seguintes termos:

"Nós revisamos a proposta de resolução que vocês enviaram ontem. Francamente, é difícil para a Astra acreditar que essa proposta foi feita na genuína crença de que precipitaria um diálogo significativo de acordo com a Astra. Eis, a seguir, a situação básica corrente, contra a qual a proposta da Petrobrás deve ser contrastada:

(a) (...)

(b) Independentemente da sentença arbitral, a Petrobrás ainda tem as seguintes exposições:

(i) A Astra tem uma ação judicial pendente na Corte Federal do Texas contra a Petrobrás por mais US$ 321 milhões, com base na diferença entre o preço de US$ 787 milhões estabelecido pela Carta de Intenções de 5 de dezembro de 2007 e o preço de exercício da opção de venda, de US$ 466 milhões, estabelecido pela sentença arbitral."

Ou seja, inequivocamente, o acordo delineado pela Carta de Intenções ensejou nova demanda sobre a Petrobrás, uma vez que a Astra, irresignada com o valor a receber, conforme estabelecido pela sentença arbitral, interpôs demanda judicial sobre o resultado da arbitragem. Depois, para encerrar, definitivamente, todas as divergências com a sócia belga, a Petrobrás pagou mais US$ 820,5 milhões (cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"), dos quais o valor de US$ 478 milhões estava relacionado ao saldo das diversas disputas judiciais (item "b" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"). O saldo das diversas disputas judiciais incluía o litígio relativo à Carta de Intenções. Em reforço a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

essa constatação, o documento confidencial intitulado "Proposed Settlement Agreement" - elaborado pela advocacia da Petrobrás -, datado de 21/4/2009, faz alusão expressa à ação perante a corte federal norte-americana do Texas por meio de seu item "2.10" - "Houston Litigation", bem como dos itens "3.04", "4.03". Em especial, o item "5.17" da referida proposta de acordo estabelecia o seguinte: "5.17. Essa liberação de ônus deve ser interpretada como a mais ampla liberação possível e inclui, sem outras limitações: (a) quaisquer demandas que estejam ou tenham sido propostas, direta ou indiretamente, por arbitragem ou por via judicial, na litigância de Houston ("Houston Litigation") ou na litigância de Nova York". Igualmente, a cláusula "5.24" da proposta estabelecia a obrigação de as partes ingressarem com um pedido conjunto de desistência da ação que corria perante a corte federal de Houston. Logo, inequivocamente, houve repercussão financeira dessa ação sobre o montante total pago extrajudicialmente pela Petrobrás à Astra. Consequentemente, houve, sim, dano patrimonial à Companhia brasileira, decorrente da oferta do valor de US$ 785 milhões, mais juros e correção monetária, por meio da Carta de Intenções datada de 30 de novembro de 2007. Deve-se considerar, ainda, o dano patrimonial de dezenas de milhões de dólares decorrente da assunção, pela Petrobrás, de todas as custas judiciais, suas e da Astra, incluindo-se não somente as custas judiciais como, também, os honorários advocatícios de ambas as partes nessa disputa quanto ao efeito vinculante da Carta.

Por último, é importante destacar que a Astra levou a questão do caráter vinculante da Carta de Intenções ao juízo arbitral. Tanto isso é verdade que a sentença arbitral dedicou um título inteiro ("Point III") a essa questão. A propósito, a Corte Arbitral decidiu que não poderia pronunciar-se sobre o caráter vinculante da Carta de Intenções, razão pela qual a Astra percebeu a oportunidade de ajuizar uma ação complementar ao disposto pela sentença arbitral, o que só pôde fazer em virtude de a questão não ter sido considerada apta à apreciação na esfera arbitral. Em outras palavras, os árbitros consideraram que a questão relativa à diferença de valor entre o que previa a fórmula contida nos anexos ao contrato e a oferta da Petrobrás estava fora do objeto do juízo arbitral, uma vez que o juízo arbitral baseava-se, exclusivamente, no que dispunham os Acordos celebrados entre as partes. Além disso, os árbitros consideraram o fato de que as partes que negociaram o acordo intitulado de Carta de Intenções eram diferentes das partes que subscreveram os acordos da refinaria e da empresa comercial. Nada obstante, em reação ao fato de que o painel considerou essa questão fora da jurisdição arbitral, a Astra aproveitou a oportunidade para pleitear mais US$ 321 milhões, sobre o que já havia ganho na instância arbitral. E a Petrobrás, para encerrar definitivamente todas as frentes de litígio abertas, pagou um valor de US$ 478 milhões para encerrar todas as disputas, das quais a mais alta era, exatamente, a decorrente da Carta de Intenções.

Esse fato implica que a ressalva – contida na carta que o diretor da área internacional da Petrobrás, Nestor Cuñat Cerveró, enviou para o presidente do conselho do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn, no sentido de que os termos constantes das cartas trocadas entre ambos teriam por objetivo fixar um acordo de princípios restou ineficaz para prevenir mais um litígio entre as sócias.

Por fim, poderia parecer, à primeira análise, que não teria decorrido prejuízo financeiro à Petrobrás, em virtude do fato de o juiz de primeiro grau ter proferido sentença parcialmente desfavorável à Astra quanto à pretensão dos adicionais US$ 321 milhões. Entretanto, uma análise mais atenta dos elementos que subsidiaram os valores finais da transação extrajudicial permite compreender o contrário. Com efeito, a sentença proferida pelo juiz da Corte federal de Houston, posteriormente confirmada pela corte de apelações (v. Opinion issued March 29, 2012 in the Court of Appeals for the First District of Texas No. 01-11-00073-CV on Appeal from the 129th District Court Harris County, Texas, Trial Court Case no. 2010-22326), peça 103, p. 15) confirmou os valores supostamente estabelecidos na sentença arbitral, segundo discriminados pela tabela abaixo:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Itens	*Em US$*
Compra dos 50% remanescentes na refinaria	*295,629,834*
Juros incorridos sobre o montante anterior	*8,301,293*
Indenização imposta à Petrobrás (empréstimo da Trading junto ao Paribas)	*156,442,879*
Juros incorridos sobre o montante anterior	*3,364,593*
Alocação especial devida no âmbito da Trading Company	*85,367,385*
Alocação especial devida no âmbito da Trading Company	*85,367,385*
Custas judiciais, custos arbitrais e honorários advocatícios	*4,692,891*
Total	***639,166,260***

No que concerne aos itens da tabela acima, transcritos da sentença judicial, há que se ressalvar a possível divergência com a memória de cálculo da sentença arbitral relativa à parte a ser paga pela Trading. Essa possível divergência estaria na inexistência de menção às parcelas relativas à alocação especial no cálculo do montante de US$ 170,734 milhões, que foram devidos pela PAI à Astra pela aquisição dos remanescentes 50% da Trading.

A transação extrajudicial, conforme registram os autos, estabeleceu o montante de US$ 820,5 milhões a ser pago pela Petrobrás à Astra. A diferença entre esse montante e o total estabelecido pela sentença arbitral – de US$ 639,2 milhões – é de US$ 181,3 milhões. Logo, constatando-se que, no valor de US$ 639,166,260 já estavam contidos os US$ 156,442,879 e as duas parcelas a título de "alocação especial", cada uma no valor de US$ 85,367,385, conclui-se que dos cerca de US$ 321 pedidos em função da Carta de Intenções, a Astra recebeu da Petrobrás, quando da transação extrajudicial, aproximadamente, US$ 181 milhões, eis que essa era a única grande pendência fora do montante fixado pela sentença arbitral.

Esse montante, em conformidade com os termos da transação extrajudicial, decompunha-se nos seguintes elementos:

Compra dos remanescentes 50% na PRSI	*US$ 342,416,009.04*
Pelo encerramento das demais disputas	*US$ 478,083,990,96*
Montante total da transação extrajudicial	*US$ 820,500,000.00*

Observa-se, portanto, que o valor dedicado a quitar as demais demandas da Astra sobre a Petrobrás representava a maior parcela do montante desembolsado na transação. Para se esclarecer o peso provável da demanda relativa à disputa aberta pela Carta de Intenções sobre a segunda parcela - US$ 478,083,990.96 – pode efetuar-se raciocínio baseado na seguinte pergunta: Quais eram as demais disputas abertas? (Isto é, quais seriam as demais pendências, judiciais ou extrajudiciais, entre o grupo Astra e a Petrobrás?). Segundo os advogados que representavam os interesses do grupo Astra, tais disputas, sobre e além dos valores liquidados pela sentença arbitral, eram os seguintes:

Ação judicial cobrando o compromisso da Carta de Intenções	*US$ 321 milhões*
Demandas da Astra por ressarcimentos relativos à empréstimos contraídos em nome da sociedade e por débitos trabalhistas*	*US$ 35 milhões*
Demanda da Astra por indenização relativa a juros pré-judiciais na ação dos US$ 156 milhões de Nova York	*US$ 2,5 milhões*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Demanda adicional da Astra por suposto erro de cálculo cometido pela sentença arbitral	*US$ 39 milhões*

** Vide a problemática da responsabilidade ilimitada e solidária dos sócios, tratada no item relativo às principais implicações jurídicas e econômicas dos acordos celebrados.*

O valor total dessas demandas em aberto seria de US$ 397,5 milhões. Menor, portanto, do que os US$ 478,083,990.96 estabelecidos para o encerramento das disputas em aberto. Se se considerasse tão somente a diferença entre US$ 820,5 milhões e o montante de US$ 621,6 milhões (resultante da soma dos principais itens da sentença arbitral), então chegar-se-ia a uma diferença de US$ 198,9 milhões, na qual estaria presente grande parte do valor pleiteado pela Astra, relativamente à diferença entre o valor de US$ 700 milhões, proposto na Carta de Intenções, e o valor estabelecido pela sentença arbitral.

Inequivocamente, comprova-se que as tratativas encaminhadas pela Carta de Intenções causaram prejuízo financeiro e patrimonial à Petrobrás.

f) às implicações jurídicas e econômicas da celebração do Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e do Shareholders Agreement;

A principal implicação econômica e jurídica do Acordo de compra da participação acionária na refinaria de Pasadena foi que a Petrobrás garantiu ao grupo belga Astra Transcor o direito, potestativo, de retirar-se da sociedade quando quisesse e de receber, líquidos de quaisquer ônus, de 106% a 120% do valor de avaliação dos 50% remanescentes, cuja fórmula de cálculo favorecia o interesse econômico da retirante. (De fato, o painel arbitral, ao rever sua decisão inicial, considerou devido o percentual de 120%, tanto para a refinaria como para a empresa comercial). Além dessa implicação, em grau de importância, deve ressaltar-se que o arranjo negocial subordinou, inteiramente, as atividades e os interesses da refinaria às atividades e aos interesses da empresa de comércio ("trading company"), constituída quando do início do empreendimento conjunto ("joint- venture"). Ora, se o principal objetivo estratégico da Petrobrás recaía sobre o negócio de refino, porque era desse negócio que a Companhia brasileira pretendia extrair mais valor para o óleo de Marlim (por meio da incorporação da margem do refino), então esse arranjo jamais poderia ter sido aceito, por contrariar, frontalmente, toda a coerência das justificativas apresentadas para a compra.

Os direitos potestativos são cada vez mais raros de se encontrar em sistemas jurídicos fundados nos princípios da solidariedade e, certamente, não se coadunam com a necessária reciprocidade em relação aos riscos empresariais que os sócios devem manter em um negócio jurídico como um contrato de empresa. Em linguagem que evoca o jargão do mercado de ações, a Petrobrás, ao assim obrigar-se, "travou um prejuízo" contra si própria, sem qualquer justificativa plausível. Como resultado, a Petrobrás viu-se obrigada a pagar à Astra o valor determinado na sentença arbitral, de aproximadamente US$ 640 milhões pela segunda metade da participação acionária da Astra, sem que a refinaria valesse, no estado em que se encontrava, sequer US$ 200 milhões. (Isso porque os árbitros tomaram por base as cláusulas do Acordo que diziam respeito às fórmulas para o cálculo do valor das empresas). A rigor, a refinaria tinha, em 2008, um valor presente líquido negativo, de acordo com o estudo apresentado por consultor independente especializado no ramo do petróleo. Por conseguinte, tudo o que a Petrobrás pagou à Astra, para encerrar o litígio, poderia ser considerado prejuízo, tomando-se por critério o resultado desse parecer.

Ademais, ao invés de os contratos assegurarem à Petrobrás o direito à indenização por estar pagando muito mais do que deveria, confiando em que os investimentos futuros seriam feitos, tempestivamente, com repartição equitativa de ônus entre as sócias, os acordos protegeram o interesse econômico da Astra de outra forma. Com efeito, de acordo com o adendo (anexo) ao contrato, intitulado de "Post Revamp and Petrobras Crude", a Astra impôs à Petrobrás a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

obrigação de assegurar à Astra uma rentabilidade líquida mínima de 6,9% ao ano para todo o empreendimento conjunto, isto é, refinaria e trading company, durante quinze anos. Ou seja, os contratos impuseram à Petrobrás a obrigação de garantir uma taxa interna de retorno, após o pagamento de todos os impostos – federal, estadual e municipal –, de, no mínimo, 6,9% ao ano. Isso equivale a afirmar que a Petrobrás concordou em absorver todo o risco do negócio, assegurando à parceira belga a rentabilidade mínima líquida por essa desejada, independentemente de quaisquer vicissitudes futuras. Isso porque a Petrobrás elegeu como taxa de desconto para avaliar o retorno econômico do empreendimento a exata taxa de 6,9% ao ano, que já embutia (ou deveria embutir) todos os riscos envolvidos no projeto. Essa condição extrapolou qualquer razoabilidade empresarial, porque, por definição, empresa é atividade de risco. Em princípio, quanto maior o risco, maior o retorno que os sócios desejam e esperam obter. Rentabilidade sem risco não se coaduna com atividade empresarial. Houve, assim, liberalidade com o patrimônio da Petrobrás.

Segundo os termos do Acordo, a Astra igualmente impôs à Petrobrás a absorção de diversos custos de investimentos que não estavam diretamente relacionados com o projeto de adaptação para processar o petróleo extraído de Marlim. Em conformidade com o texto do Acordo, o modelo financeiro que seria construído para assegurar à Astra a rentabilidade mínima de 6.9% ao ano deveria, necessariamente, incluir os seguintes "custos":

- o projeto de "Revamp", incluindo despesas administrativas, fiscais e de juros, associadas;

- o projeto de hidrotatamento para redução de enxofre da gasolina refinada – o projeto SZORB –, incluindo despesas administrativas, fiscais e de juros, associadas;

- o projeto de hidrotatamento para redução de enxofre do diesel a ser refinado – o projeto Diesel HDS - incluindo despesas administrativas, fiscais e de juros, associadas; além de

- "outros investimentos", como o investimento em capitais de giro, relacionados com esse projetos.

Conforme se constata, os projetos de redução dos níveis de enxofre, tanto da gasolina como do diesel refinados pela refinaria, tinham que ser feitos de qualquer modo, independentemente do projeto de adaptação para processar o óleo de Marlim, porque essas eram condições impostas pela agência de proteção ambiental norte-americana. De fato, a refinaria ou a Astra não poderiam comercializar a gasolina fora dos padrões ambientais, após o ano de 2007. (A refinaria sequer produzia diesel). Consequentemente, ao forçar que tais custos fossem introduzidos no modelo, a Astra impunha à Petrobrás o autofinanciamento desses projetos no âmbito do projeto de interesse da Petrobrás, o projeto para possibilitar o refino do petróleo de Marlim. Em outras palavras, a Petrobrás obrigava-se a financiar projetos que, caso o projeto de Marlim não viesse a ser feito, a Astra teria que prover de um jeito ou de outro.

Ainda quanto à principal motivação da Petrobrás quando da compra da refinaria, qual fosse, processar o petróleo de Marlim, vendendo-o, no longo prazo, por um deságio menor, frente ao praticado no mercado internacional, deve observar-se que as cláusulas contratuais não davam guarida a essa pretensão. Pelo contrário, os termos contratuais eram claros no sentido de que "o preço real a ser pago pelo óleo de Marlim será o preço de mercado". Em outro trecho, o texto do Acordo dispunha que "o óleo cru da Petrobrás vendido à Trading Company será vendido aos preços prevalentes de mercado, baseados no diferencial médio observado relativamente ao óleo de padrão WTI para o mês". As cláusulas contratuais do Acordo asseguravam à Astra, ainda, que os preços pagos pelo petróleo de Marlim jamais excederiam o diferencial de preços que garantiria à Astra a percepção da taxa interna de retorno mínima de 6,9% ao ano, tanto para a refinaria como para a empresa comercial (trading company).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Recorde-se que a Astra sequer tinha fundos bastantes para financiar adequações ambientais básicas de US$ 10 milhões na planta de refino. A prova de que não os possuía adveio do pedido que a Astra fez à Petrobrás para que essa antecipasse US$ 25 milhões ainda em maio de 2007, antes do fechamento definitivo do negócio. Logo, não havia nenhum motivo razoável para a Petrobrás aceitar condições tão desfavoráveis quanto as que aceitou nessa negociação de compra.

Outra importante contradição entre o Stock Purchase and Sale Agreement - SPSA e o Limited Partnership Formation Agreement - LPFA diz respeito ao fato de que a Astra impôs à refinaria um contrato de fornecimento em que a única remuneração devida pela Trading à refinaria – a taxa de refino ou de processamento - excluía eventuais investimentos a serem feitos para processar o petróleo pesado de Marlim. Essa subordinação – econômica e operacional – da empresa da refinaria à empresa de comércio não fazia nenhum sentido no novo quadro societário. De fato, esse era o modelo que a Astra adotou, antes mesmo de comprar a refinaria, em um momento durante o qual a antiga proprietária, a Crown, nem sequer podia financiar o capital de giro mínimo indispensável para comprar matérias-primas. Apercebendo-se dessa fragilidade econômica, a Astra estabeleceu com a Crown um vantajoso contrato de fornecimento, pelo qual pagava à Crown uma tarifa para o refino, enquanto detinha a propriedade tanto dos estoques de matérias-primas como dos produtos refinados. Ora, esse cenário tinha razão de ser naquele contexto, mas já não tinha justificativa ante a entrada da Petrobrás, porque o foco central desta última estava em alavancar a capacidade operacional da refinaria. Dessa perspectiva, não havia plausibilidade em retirar todos os graus possíveis de autonomia da empresa de refino. Além disso, para que o EVTE da Petrobrás pudesse ser factível, era absolutamente necessário que o fluxo de caixa da refinaria fosse independente do interesse econômico da Trading Company. Esse arranjo negocial – estabelecido por meio do contrato de fornecimento – invalidou o EVTE da Petrobrás, que desconsiderou as condições financeiras impostas pelo acordo de fornecimento.

Já quanto ao Limited Partnership Formation Agreement (Acordo para a Formação de uma Parceria Limitada), a implicação jurídica mais importante diz respeito à questão da responsabilidade <u>ilimitada</u> dos parceiros gerais. Isso implica que, nessa espécie de sociedade do direito norte-americano, os parceiros gerais, isto é, os que detêm poder de gerência e de comando sobre a sociedade, estão expostos à responsabilidade ilimitada, pelo que responderão patrimonialmente por quaisquer débitos ou obrigações pendentes da sociedade perante terceiros. Em contrapartida, tais sócios (os parceiros gerais) ficam isentos da obrigação de pagar imposto de renda separadamente na contabilidade da sociedade, ou seja, deverão declarar rendimentos e pagar imposto de renda as pessoas jurídicas dos parceiros ou sócios em suas respectivas declarações de renda. Não obstante, o traço característico dessa espécie de sociedade, no direito norte-americano, é que há parceiros (sócios) gerais e limitados. Enquanto que, em relação aos parceiros limitados, a responsabilidade é, também, limitada ao investimento, relativamente aos sócios gerais, a responsabilidade é ilimitada. Trata-se, assim, de um arranjo societário em que, à suposta vantagem tributária, corresponde a desvantagem da assunção de ônus ilimitados, inclusive daqueles contraídos exclusivamente pelo outro parceiro, que pode obrigar, sozinho, toda a sociedade. Em se tratando de um grupo econômico de outro país, cuja atividade principal era o comércio, não o refino, evidenciou-se uma exposição injustificada ao risco da responsabilidade ilimitada e solidária. O ônus de US$ 156 milhões, que recaiu sobre a Petrobrás em virtude de uma garantia dada pela Astra ao banco BNP Paribas constitui-se em prova cabal da materialização desse risco.

Além disso, incide o princípio jurídico norte-americano de que, nas parcerias, um dos parceiros pode vincular juridicamente a sociedade por débitos por esse contraídos, independentemente do(s) outro(s) parceiro(s). (Uniform Partnership Act, §9. Cfe. Burnham, William. Introduction to the Law and Legal System of the United States. Third Edition. St. Paul – MN, 2002, p. 554). Consequentemente, a Petrobrás, ao aceitar engajar-se nessa espécie de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

sociedade norte-americana, assumiu o risco de honrar, com seu patrimônio, quaisquer dívidas que fossem feitas pela parceira belga em nome da sociedade. Trata-se, evidentemente, de um ato imprudente, que terminou por impor à Petrobrás a assunção de maiores ônus, quando da dissolução da sociedade. Como exemplo, cita-se, novamente, o financiamento contraído pela PRSI Trading junto ao banco BNP Paribas, cujo valor de liquidação de, aproximadamente, US$ 312 milhões, terminou por ser honrado integral e exclusivamente pela Petrobrás. Houve, também, a assunção parcial de dívida entre as empresas do grupo belga, que litigavam no foro de Nova York.

Também no que concerne ao Acordo para a Formação de uma Parceria Limitada, há que se ressaltar o fato de que a Petrobrás aceitou pagar, pela formação da sociedade, à Astra um montante de US$ 170 milhões – US$ 170,285,714.30 - a título, exclusivamente, de "alocação especial" ("special allocation"), em duas parcelas consecutivas, anuais, corrigidas. Esse montante não tinha qualquer nexo com valores operacionais, fossem de estoques ou de contas a receber. De acordo com o artigo 8º do Acordo, "à Astra deveriam ser especialmente alocados e distribuídos US$ 170,285,714.30 de receitas comerciais", por exceção à regra de que cada parceira (i.e., sócia) deveria receber resultados na proporção de suas respectivas participações acionárias. A propósito, o Acordo expressamente atribuía à Petrobrás responsabilidade patrimonial pelo pagamento da alocação especial, caso as receitas futuras da Trading Company fossem insuficientes para fazer tal "alocação" à Astra, nos prazos previstos. Logo, à falta do recebimento de qualquer valor econômico de contrapartida, constata-se que houve liberalidade com o patrimônio da estatal brasileira também com respeito a esse ponto do acordo.

g) às implicações jurídicas e econômicas dos adiantamentos feitos pela Petrobras em 2006 à Astra mesmo antes da compra da refinaria naquele ano;

Em breve histórico, no dia 23 de fevereiro de 2005, a Petrobrás recebeu correspondência da Astra Oil Company, Inc., endereçada ao diretor da área internacional, Sr. Nestor Cunãt Cerveró, e subscrita pelo ex-empregado da estatal e, então, vice-presidente para o comércio na América Latina da Astra Oil Company, Inc., Sr. Alberto Feilhaber. A Astra havia comprado a refinaria de Pasadena apenas um mês antes. Por meio da correspondência, a Astra oferecia à Petrobrás "diversas oportunidades de negócio que nossas companhias poderiam explorar numa base conjunta". O texto da correspondência destacou, dentre os objetivos listados no Plano de Negócios da Petrobrás até o ano de 2015, o objetivo de adição (agregação) de valor à produção de óleo cru pesado de Marlim. O gestor da Astra encerrou a correspondência solicitando o agendamento de uma reunião para a apresentação formal da Astra à Petrobrás, assim como para o detalhamento das linhas básicas para o empreendimento que estava sendo oferecido pela Astra à Petrobrás.

No dia 4 de maio de 2005, as partes celebraram um Memorando de Entendimentos, sem caráter vinculante – exceto quanto às cláusulas de confidencialidade, com o objetivo de estabelecer os termos e as condições para que a Petrobrás pudesse fazer uma avaliação inicial do negócio e de permitir à Petrobrás oferecer uma proposta de aquisição parcial das ações da refinaria de Pasadena. O texto do Memorando estabelecia que em noventa dias da sua assinatura a Petrobras faria uma proposta para a aquisição de uma parte das ações da refinaria. O texto também dispunha que, se acordos "definitivos" não fossem celebrados até 30 de setembro de 2005, então todas as obrigações das partes extinguir-se-iam, exceto aquelas relacionadas ao sigilo.

Sobreveio, em seguida, um breve período de devidas diligências ("due diligence") exploratórias do estado em que se encontrava a refinaria. Após esse breve período, a Petrobrás, contando com a ajuda da consultoria texana especializada Muse & Stancil, elaborou um Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica – EVTE, por intermédio do qual avaliou a refinaria em US$ 745 milhões. A Muse & Stancil também elaborou um laudo de avaliação do ativo de refino, cujo preço de avaliação foi de US$ 126 milhões, para a compra da refinaria no estado em que se encontravam

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

suas instalações. Em agosto de 2005, a Petrobras permitiu à Astra saber da sua intenção de ofertar US$ 365 milhões por 70% da refinaria.

Em 20 de março de 2006, a controladora da Astra Oil Company, Inc., sediada na Holanda – a Astra Oil Trading NV, sociedade do tipo holding, celebrou com a Petrobrás S.A. dois contratos, intitulados de Acordos, a saber, o Acordo de Compra e Venda de Participação Acionária ("Stock Purchase and Sale Agreement" - SPSA) e o Acordo para a Formação de uma Parceria Limitada ("Limited Partnership Formation Agreeement" - LPFA). Logo após a celebração desses acordos, a Astra solicitou à Petrobrás dois adiantamentos no montante total de US$ 30 milhões. Finalmente, o negócio foi definitivamente fechado em 1º de setembro de 2006.

Nada obstante a data do fechamento definitivo, o primeiro adiantamento ocorreu já no dia 2 de maio de 2006 e teve como suporte o primeiro aditivo aos contratos suprarreferidos. Dentre os "consideranda" do termo aditivo, constava o seguinte:

"Considerando que a compradora [Petrobrás] pretende fazer um pagamento antecipado de caráter irretratável, não-reembolsável, dedutível do preço a ser pago pela Petrobras America Inc., como uma garantia do fechamento dos negócios, em conformidade com os Acordos para a compra de 50% das ações da Pasadena Refinery System, Inc. e que, ao receber este adiantamento, a data para o fechamento dos negócios prorrogar-se-á até o dia 1º de julho de 2006;"

O artigo 2 do aditivo, intitulado de pagamento antecipado do preço, aludia, expressamente, às incertezas quanto ao fechamento do negócio, nos termos seguintes:

"2.1 As partes concordam em que, considerando-se as incertezas quanto à data do fechamento do negócio, a compradora ou sua subsidiária farão o pagamento de US$ 10 milhões ao assinar este aditivo".

Por intermédio da cláusula 2.3, o texto declarava o caráter irretratável do adiantamento e previa que a Petrobrás perderia o montante adiantado, em caso de o negócio não vir a ser, tempestivamente, fechado. O aditivo conferia à Astra a prerrogativa de prorrogar, unilateralmente, a data prevista para o fechamento definitivo do negócio, previsto para o dia 1º de julho de 2006.

A cláusula 3.1 do artigo 3 do aditivo, intitulado de "obrigações entre a vendedora e a compradora", impunha exclusivamente à Petrobrás os ônus por quaisquer taxas ou despesas necessárias para obter as autorizações estatais para o fechamento do negócio. Portanto, não havia verdadeiro compartilhamento dos ônus ou dos riscos de o negócio não poder vir a ser fechado, tempestivamente. O artigo 5 previa a possibilidade de que os Acordos fossem dados por encerrados caso o fechamento do negócio não viesse a ocorrer até o dia 1º de julho de 2006, desde que a parte que comunicasse à outra o fracasso não desse causa a esse fracasso.

No dia 25 de maio de 2006, menos de um mês depois da assinatura do primeiro termo aditivo, foi celebrado um novo aditivo que tinha por objeto principal a dação, pela Petrobrás, de um novo adiantamento no montante de US$ 20 milhões. Estruturalmente, o texto do termo aditivo assemelhava-se ao texto do primeiro, inclusive no que concerne aos ônus impostos à Petrobrás para o fechamento tempestivo do negócio. Havia, no entanto, uma disposição antinômica que previa uma hipótese de ressarcimento, pela Astra à Petrobrás, do adiantamento de US$ 20 milhões, caso o negócio não viesse a ser fechado por culpa que não fosse da Petrobrás.

Finalmente, um terceiro termo aditivo foi celebrado no dia 1º de setembro de 2006, mas não teve por objeto a prestação de adiantamento em dinheiro, senão a correção de várias tabelas anexas aos Acordos. (A reprodução dessas modificações, contudo, não foi anexada aos autos na continuidade dos documentos copiados).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em suma, as implicações jurídicas e econômicas dos adiantamentos feitos pela Petrobras em 2006 à Astra mesmo antes da compra definitiva da refinaria naquele ano podem ser sistematizadas da seguinte maneira:

- A Petrobrás assumiu o risco de perder os US$ 30 milhões adiantados em caráter irretratável à Astra, antes do fechamento definitivo do negócio e, principalmente, antes de receber a efetiva titularidade jurídica das ações da refinaria de Pasadena.

- Tal grau de exposição não se justificava, considerando-se que ainda havia importantes condicionantes de natureza legal e negocial a serem superados. A melhor defesa da posição jurídica e econômica da Petrobrás seria, sem dúvida, manter a estratégia de esperar que os entraves fossem ultrapassados, antes de comprometer os recursos financeiros da Companhia brasileira em negócio incerto. Isso retirava alguns graus de liberdade de decisão para uma eventual retirada na condução do negócio. Não havia, por conseguinte, fundamento para a justificativa de garantia unilateral da Petrobrás para o fechamento do negócio.

- Os termos aditivos que serviram de suporte jurídico para obrigar a Petrobrás a fornecer os adiantamentos em caráter irrevogável também impuseram à Petrobrás um ônus desproporcional para a resolução de todas as providências, administrativas, legais e negociais, requeridas até o fechamento definitivo do negócio. Havia, portanto, um manifesto desequilíbrio contratual, uma vez que ambos os potenciais sócios tinham interesse econômico no futuro empreendimento conjunto e deveriam, em princípio, suportar igualmente os ônus decorrentes dessas providências.

- O pedido de adiantamentos deixou patente a necessidade da futura sócia de recursos de caixa relativamente baixos, frente a toda a necessidade futura de caixa esperada para o empreendimento conjunto. (Tal necessidade futura de caixa montava, segundo o EVTE da Petrobrás, a mais de US$ 500 milhões, nos quatro anos seguintes – 2007 a 2010). Logo, evidenciava, por via de consequência lógica, que a Astra não dispunha de recursos de caixa bastantes para, sequer, co-financiar investimentos mínimos de capital permanente e de giro na refinaria, alvo do interesse da Petrobrás. Esses investimentos, a propósito, eram indispensáveis para a manutenção das instalações petroquímicas, que ainda produziam gasolina com alto teor de enxofre. (Recorde-se, mais uma vez, que o grupo Astra tinha o foco do seu negócio no comércio de petróleo e seus derivados e não (tinha foco) no refino, que exige capitais muito mais vultosos de longo prazo de maturação).

- Ao comprometer-se dessa forma, isto é, por intermédio desses adiantamentos, a Petrobrás anuiu, de forma irrevogável, com dois acordos que não se coadunavam com os melhores interesses da Companhia brasileira, conforme demonstra-se na resposta aos outros itens dessa instrução.

- Finalmente, o plano de investimentos apresentado pela Astra à Petrobrás previa investimentos no valor total de US$ 15 milhões durante o ano de 2006. Por conseguinte, ao pedir US$ 30 milhões adiantados, somente no mês de maio de 2006, a Astra deu claros indícios à Petrobrás de que buscava recursos para bancar investimentos que eram, até aquele momento, responsabilidade exclusiva da Astra, única proprietária da refinaria. Tais investimentos visavam a superar passivos ambientais e de confiabilidade e não tinham relação direta com o projeto de "revamp". A Petrobrás anuiu, tacitamente, em financiar sozinha intervenções críticas para manter a refinaria que ainda não lhe pertencia e, sobretudo, que não lhe interessava no estado em que encontrava, processando apenas petróleos leves e doces e produzindo apenas gasolina e óleo para aquecimento.

h) às responsabilidades do jurídico internacional e da área de finanças da Petrobras na condução das negociações com o grupo Astra;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Considerando-se o prejuízo bilionário sofrido pela Petrobrás, há que se analisar as responsabilidades das duas principais áreas técnicas pela condução das negociações com o grupo Astra.

Responsabilidade do Jurídico Internacional

Em virtude da constatação de que as cláusulas contratuais não protegeram a Companhia brasileira do maior dano possível, nas circunstâncias, passa-se à análise da responsabilidade do Jurídico Internacional da Petrobrás, pela atuação antes da compra dos 50% iniciais de participação acionária.

Título do Achado: *Responsabilidade do Jurídico da Área Internacional da Petrobrás por Propor o Fechamento do Negócio sem Prover as Salvaguardas Contratuais Devidas e por Admitir Cláusulas Contratuais Desfavoráveis aos Interesses da Petrobrás.*

Situação Encontrada:

O Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, subscreveu, em 27 de janeiro de 2006, o ***DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006****, endereçado ao diretor da área internacional – Inter/DE –, cuja síntese segue transcrita abaixo:*

"O presente resume a participação deste Jurídico Internacional no assessoramento à auditoria de aquisição ("due diligence") e na negociação dos instrumentos ligados à compra, pelo Sistema PETROBRAS, através da subsidiária PETROBRAS AMERICA INC., de participação de 50% das ações da empresa Pasadena Refining System, Inc. ("PRSI"), do grupo belga ASTRA, a qual detém uma refinaria no Texas, e o estabelecimento de uma estrutura de comercialização do óleo ali produzido".

Por meio do ***DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006,*** *o Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, afirmou entender que "os instrumentos contratuais pertinentes, em suas minutas negociadas com a participação deste Jurídico Internacional (...) resguardam, sob o prisma legal, de maneira satisfatória, os interesses da adquirente Petrobras America Inc., encontrando-se portanto tais minutas aptas a serem firmadas". (Peça 35, p. 44-45). Esse entendimento foi firmado em sede de apreciação negocial definitiva da operação. A responsabilidade do Jurídico abrangeu o conhecimento de que o investimento necessário para processar "o óleo pesado de Marlim" constituía "reforma de óbvio interesse do Sistema PETROBRAS" (peça 35, p. 44).*

Critérios:

- Mandados de Segurança MS 24.584-1/DF (Relator Marco Aurélio), MS 24.631-6/DF (Relator Joaquim Barbosa) e 24.073-3/DF;

- Acórdãos 1.674/2008 – TCU – Plenário, 190/2001 – TCU – Plenário e 157/2008 – TCU – 1ª Câmara;

- art. 71, inciso II, da Constituição Federal;

- art. 32 da Lei 8.906/94.

Objetos nos quais foi constatado: *DIP – JURÍDICO/JIN 4060/2006.*

Evidências:

1. (Peça 35, p. 32) Tópico "Síntese" do DIP INTER-DN 54/2005 ("Propõe a continuidade dos estudos e negociações, em consonância com a recente aprovada "Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobrás" para a compra de 70% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. (PRSI).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Responsáveis: *Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás (Jurídico / Gerência Jurídica DE Internacional). Obs.: O responsável alude à participação do advogado Thales de Miranda – Coordenador de Direito Internacional nas atividades de diligências legais).*

Responsabilidade*: Propôs (liame de causalidade com o resultado) à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração, por meio do DIP – JURÍDICO/JIN 4060/2006, a aprovação definitiva da compra dos 50% iniciais de participação na PRSI, nos seguintes termos:*

"Sob o ponto de vista das aprovações societárias pertinentes, no âmbito do Sistema PETROBRAS, torna-se agora necessária a aprovação definitiva da operação, em seus contornos finalmente aprovados, conforme descrita na minuta de SPSA em anexo, pela Diretoria Executiva e pelo Conselho de Administração da Petrobrás S.A. ("ultimate holding da Petrobras America, Inc."), com a necessária recomendação para que a subsidiária Petrobras America Inc. tome as medidas necessárias à implementação da compra." (peça 35, p. 44)

A responsabilidade administrativa desse gestor do Jurídico da Petrobrás afigura-se ainda maior porque o Gerente assinalou que "como resultado da evolução das difíceis negociações, a compra em questão passou a ser definida como sendo de um percentual correspondente a 50% (cinqüenta por cento) das ações da referida companhia" [grifo para destaque]. Ou seja, o gestor do departamento jurídico tinha o conhecimento da complexidade do arranjo negocial e, portanto, tinha o dever legal de prover o negócio das necessárias salvaguardas contratuais. Esse dever ganhou vulto ante o fato de que a Petrobrás não deteria a maioria do capital votante da refinaria, isto é, a rigor, a Petrobrás não deteria o controle, de fato e de direito, das empresas. Considerando-se o considerável potencial de conflito de interesses entre os grupos empresariais, desse dever, o gestor somente se desincumbiria se adotasse redobrada cautela, i.e., caso se cercasse de todas as proteções jurídicas possíveis.

Além disso, o gestor do jurídico consentiu em que a Petrobrás pagasse um valor como se no montante pago estivesse contemplado o valor do controle, isto é, consentiu com o pagamento implícito de um prêmio pelo controle. Com efeito, a Questão Relativa à Participação Paritária assume um relevo todo especial no contexto, porque foi a causa para diversas perdas, inclusive a mais importante, a derrota no juízo arbitral. A doutrina afirma ser o valor do controle sobre uma sociedade empresária um bem intangível distinto do valor patrimonial dos demais bens tangíveis e intangíveis da sociedade, dentre os quais o valor de mercado das ações da sociedade. Tem, assim, o caráter de um sobrevalor, que é negociável à parte das demais avaliações de bens e direitos patrimoniais. Para citar dois exemplos doutrinários, transcreve-se, abaixo, trecho escrito por Marlon Tomazette (in Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário, vol. 1. São Paulo: Editora Atlas, 2008, p. 553-554):

"O controle acionário de uma companhia aberta representa o poder de direcionamento das atividades empresariais da sociedade, sendo um bem intangível. Ele não se confunde com as ações do controlador, nem com os bens necessários para o exercício da empresa; o controle tem um valor próprio, distinto do valor das ações e dos bens patrimoniais. Conquanto seja intangível, o controle pode ser negociado.

Tal negociação não envolve somente as ações da companhia; ela também diz respeito a patrimônios e destinos alheios daqueles das partes do negócio. A negociação do controle acionário envolve também um mercado já conquistado, segredos industriais, trabalhadores especializados (a propriedade deles não é só do controlador), de modo que seu valor é diferente do valor das ações que o representam. "O controle da sociedade corresponde, normalmente, a um valor de mercado bastante superior à simples soma dos valores das ações que o compõem. O bloco de ações representativo do controle significa um instrumento de poder, uma vez que, além do direito de participar da sociedade, traz consigo o comando da empresa; vem daí o sobrevalor que o acompanha." (in Borba, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 4 ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1998, p. 446.)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Tais salvaguardas deveriam incluir a obrigação explícita e expressa de a sócia Astra desembolsar os valores previstos para a adaptação das instalações petroquímicas para processar o petróleo extraído, pela Petrobrás, do campo de Marlim. Como toda obrigação jurídica, os contratos deveriam impor cláusulas penais severas, a título de reparação ou de indenização (perdas e danos), além de juros, caso a sócia belga a descumprisse. Em suma, conhecedor do fato de que a principal finalidade da compra da refinaria era o processamento do óleo de Marlim, o gestor do Jurídico tinha o dever de impor à sócia Astra sanções contratuais severas para a hipótese de inadimplemento, pela sócia, da obrigação de aportar os recursos no processo de adaptação da refinaria. Nesse caso, a cláusula penal contratual deveria ser fixada tomando como base para o valor das perdas e danos o valor pago pela Petrobrás à Astra, porque tal valor já embutia a expectativa de que todos os investimentos seriam compartilhados com a sócia.

Nada obstante tal contexto fático, o Gerente Jurídico não adotou as cautelas que deveria ter adotado para proteger os interesses econômicos da Petrobrás. Com efeito, deixou de estipular a correspondente cláusula penal nos contratos. Igualmente, deixou de exigir garantias colaterais antecipadas, tais quais a fiança bancária, o seguro, a hipoteca e o penhor. Incorreu, assim, em grave omissão, por imprudência ou por negligência reprováveis.

A responsabilidade do gestor jurídico também decorreu do fato de ter admitido, no bojo dos instrumentos contratuais, a introdução de cláusulas ineficazes para a defesa dos interesses da Petrobrás, como por exemplo, a cláusula que previa a eventual diluição de participação acionária da Astra, caso essa sócia não quisesse co-patrocinar os investimentos necessários para se processar o óleo que a Petrobrás pretendia trazer do campo de Marlim. Outra cláusula que se revelou absolutamente ineficaz para a proteção dos interesses jurídicos e econômicos da Petrobrás consistiu na cláusula que previa o suposto poder de a Petrobrás impor suas decisões ("override clause") à Astra, mesmo em face de as sócias deterem idênticas e paritárias participações acionárias. Com efeito, uma vez que a Astra detinha o direito potestativo de exercício da sua opção de venda, direito esse que tinha prioridade lógica e jurídica sobre a suposta prerrogativa concedida à Petrobrás, esta nunca pôde, de fato, impor suas decisões à Astra.

A responsabilidade do gestor jurídico também é atribuível à tolerância negligente para com a presença de cláusulas contratuais que só serviram para proteger os interesses econômicos da Astra. A referência, aqui, é a cláusula que previa a opção de venda pela Astra (referida como de "put option"). Ora, é noção primitiva entre os analistas financeiros e de investimentos que as opções são instrumentos de hedge, isto é, de seguro contra o risco de evoluções desfavoráveis de mercado que possam afetar adversamente a posição de quem busca o hedge. Logo, a introdução de um direito potestativo da Astra sob a forma do exercício de uma opção de venda só serviu aos interesses da Astra, em desfavor dos interesses da Petrobrás, como provaram os fatos. Ante a prioridade do exercício do direito potestativo, a cláusula de diluição perdeu toda a eficácia. Essa situação hipotética era perfeitamente previsível por um jurídico razoavelmente atento e bem treinado. Logo, as falhas são inescusáveis.

Nesses termos, o Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás incorreu em erro grave, inescusável, passível de responsabilidade solidária, ante a materialidade do negócio jurídico sob sua responsabilidade. O responsável agiu com culpa ao produzir contratos que não resguardaram, devidamente, os interesses econômicos da Companhia.

Quanto à possibilidade jurídica de se responsabilizar um gestor da área jurídica, a Jurisprudência do Tribunal, conforme anotada pela Secretaria de Recursos – Serur, no tema "Responsabilização de parecerista jurídico", traz a seguinte ementa: É possível a responsabilização de parecerista jurídico quando seu parecer, por dolo ou culpa, induzir o administrador público à prática de irregularidade ou causar prejuízos ao erário.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

O responsável – Gerente do Jurídico Internacional da Petrobrás - provavelmente alegará que não pode ser responsabilizado por este Tribunal, uma vez que apenas emitiu parecer jurídico.

Esta Corte de Contas tem entendimento firmado no sentido de que o parecerista jurídico pode ser responsabilizado solidariamente com os gestores por irregularidades ou prejuízos ao erário, nos casos de erro grosseiro ou atuação culposa, quando seu parecer for obrigatório – caso em que há expressa exigência legal - ou mesmo opinativo. Embora não exerça função de execução administrativa, nem ordene despesas ou utilize, gerencie, arrecade, guarde e administre bens, dinheiros ou valores públicos, o parecerista jurídico pode ser arrolado como responsável por este Tribunal, pois o art. 71, inciso II, da Constituição Federal responsabiliza aqueles que derem causa a perda, extravio "ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário".

O voto condutor do Acórdão 190/2001-TCU-Plenário expõe com precisão a posição deste Tribunal sobre o tema, nos seguintes termos:

"O entendimento de que os procuradores jurídicos da administração não poderiam ser responsabilizados pelos seus pareceres levaria, no limite, à esdrúxula situação em que, fosse qual fosse a irregularidade praticada, ninguém poderia ser responsabilizado, desde que houvesse parecer do órgão jurídico como respaldar da decisão. O dirigente alegaria que agiu com base em parecer do órgão jurídico e procuraria esquivar-se da responsabilidade. A procuradoria jurídica, por sua vez, não seria responsabilizada, porque, por petição de princípio, gozaria de plena liberdade para opinar da forma que quisesse, por mais antijurídica que fosse, ***situação que daria margem a todo tipo de ilícito, por parte dos gestores menos ciosos da gestão dos recursos públicos, e poderia levar a um caos generalizado na administração****" (grifos acrescidos).*

A responsabilização solidária do parecerista por ***dolo ou culpa*** *decorre da própria Lei 8.906/94 (Estatuto da Advocacia), a qual, em seu art. 32, dispõe que o "advogado é responsável pelos atos que, no exercício profissional, praticar com dolo ou culpa". A disciplina do art. 186 do Código Civil conduz à mesma conclusão, ao estatuir o seguinte: "Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito". Ademais, complementando o dispositivo citado, o art. 927 do mesmo código traz a seguinte previsão: "Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo". Assim, existindo parecer que por dolo ou culpa induza o administrador público à prática de irregularidade, ilegalidade ou quaisquer outros atos que firam princípios da administração pública, poderá ensejar a responsabilização pelas irregularidades e prejuízos aos quais tenha dado causa.*

O Supremo Tribunal Federal, tratando sobre a responsabilização de procurador de autarquia por emissão de parecer técnico-jurídico, admitiu a responsabilidade solidária do parecerista em conjunto com o gestor, conforme voto condutor proferido em julgamento do Plenário (MS 24631/DF, de 9/8/2007, Relator Ministro Joaquim Barbosa):

"B) Nos casos de definição, pela lei, de vinculação do ato administrativo à manifestação favorável no parecer técnico jurídico, ***a lei estabelece efetivo compartilhamento do poder administrativo de decisão****, e assim, em princípio,* ***o parecerista pode vir a ter que responder conjuntamente com o administrador****, pois ele é também administrador nesse caso". (grifos acrescidos)*

Vale ressaltar que o parágrafo único do artigo 38 da Lei 8.666/93 prescreve que as "minutas de editais de licitação, bem como as dos contratos, acordos, convênios ou ajustes devem ser previamente examinadas e aprovadas por assessoria jurídica da Administração" (parecer obrigatório). O Ministro Marco Aurélio, ao discorrer sobre a responsabilidade do consultor jurídico nesse caso, assim se pronunciou no voto condutor do MS 24584/DF, de 9/8/2007, de sua relatoria:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

*"Daí a lição de Marçal Justen Filho em Comentários à Lei de Licitações e Contratos Administrativos, 8ª edição, página 392, citada no parecer da Consultoria Jurídica do Tribunal de Contas da União, no sentido de que, '**ao examinar e aprovar os atos da licitação, a assessoria jurídica assume responsabilidade pessoal solidária pelo que foi praticado'**.*

(...)

*Os servidores públicos submetem-se indistintamente, na proporção da responsabilidade de que são investidos, aos parâmetros próprios da Administração Pública. A imunidade profissional do corpo jurídico – artigo 133 da Constituição Federal – não pode ser confundida com indenidade. Fica sujeita, na Administração Pública, aos termos da lei, às balizas ditadas pelos princípios da legalidade e da eficiência. **Dominando a arte do Direito, os profissionais das leis também respondem pelos atos que pratiquem**". (grifos acrescidos)*

A jurisprudência desta Corte de Contas há muito consolidou esse entendimento, conforme consignado nos acórdãos 1.674/2008-Plenário e 157/2008-1ª Câmara.

Conclusão:

Em síntese, a responsabilidade do Jurídico Internacional da Petrobrás abrangeu os seguintes atos ou omissões, reprováveis sob o prisma administrativo:

1. Omissão de cláusulas sancionatórias nos contratos, nos casos em que a Astra deixasse de aportar os capitais necessários para co-financiar os investimentos previstos pelas negociações entre as parceiras, os quais, por sua vez, permitiriam concretizar, no futuro, os fluxos de caixa esperados no EVTE da Petrobrás.

2. Admissão de cláusulas ineficazes para a defesa dos interesses jurídicos e econômicos da Petrobrás, tais quais a cláusula de diluição das participações nas empresas.

3. Admissão de cláusulas totalmente desfavoráveis aos interesses jurídicos e econômicos da Petrobrás, tais quais a cláusula que permitia à Astra o exercício potestativo do direito de vender a participação acionária pelo valor calculado de acordo com o anexo do contrato.

4. Admissão de cláusulas que impunham à Petrobrás ônus desproporcionais, relativamente à Astra, e que, portanto, desequilibravam a relação contratual em favor da Astra, porém em detrimento da Petrobrás.

5. Admissão de formação de parceria limitada que impunha à sócia geral da Petrobrás o risco da responsabilidade ilimitada por dívidas ou ônus da sociedade constituída sob a forma de trading company.

6. Admissão de participação paritária em duas sociedades, abdicando da prerrogativa de controle decisório que somente a maioria do capital social asseguraria.

Há, assim, indícios graves de ato ilegítimo de gestão jurídica (para com o patrimônio da entidade) e antieconômico (para com a entidade). Em decorrência, afigura-se necessária a promoção de audiência do responsável pelo ato de gestão inquinado de irregular.

Responsabilidade da Área Financeira

***Título do Achado:** Adoção de um Modelo de Avaliação Desfavorável aos Interesses da Companhia*

***Situação Encontrada:** A Petrobrás rejeitou o laudo de avaliação da consultoria Muse & Stancil, que apontava para um valor de US$ 126 milhões, no estado em que se encontrava a refinaria, e adotou o seu próprio laudo de avaliação, cujo preço – de US$ 745 milhões (VPL a 6,9% a.a.; peça 35, p. 71 e 74) - era consideravelmente superior ao preço da consultoria.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

A oferta de um preço de avaliação muito maior do que aquele recomendado pela consultoria contratada pela Petrobrás – expert no mercado de petróleo e derivados e situada no exato mercado da refinaria de Pasadena – não faz sentido por várias razões.

Primeiramente, a Petrobrás sabia que a refinaria havia sido comprada pela Astra à Crown, menos de um ano antes, por meros US$ 42,5 milhões. Segundo, a Petrobrás também sabia que a refinaria, quando gerida pela Crown, atingira uma situação quase falimentar, "que não dispunha de capital de giro" sequer "para a compra de óleo cru", motivo pelo qual tinha celebrado vários contratos de processamento com terceiros. (Vide os itens 2 e 3 do DIP – INTER/DN 54/2005 (peça 35, p. 33)). O mesmo DIP 54/2005 anotou que "a Crown Central Petroleum Corporation ("Crown"), proprietária da refinaria até o início deste ano, vinha desde 1996 enfrentando inúmeras crises gerenciais e financeiras" (peça 35, p. 33)[grifos para destaque]. Em terceiro lugar, após a assunção da empresa pela Astra, a situação financeira não mudara radicalmente, pelo contrário. Tanto assim que a Petrobrás foi concitada a antecipar à Astra, ainda durante o período de negociação que antecedeu a compra dos primeiros 50%, US$ 30 milhões, montante equivalente àquele que a Astra deveria desembolsar para investimentos urgentes na refinaria. Ademais, é absolutamente fundamental ter presente que, de acordo com o texto do DIP – INTER/DN 54/2005, em abril de 2005, "representantes da Astra" ofereceram à Petrobrás "a oportunidade de avaliar a refinaria e negociar uma possível parceria" (peça 35, p. 33). Logo, quem precisava vender a refinaria era a Astra, fato que a Petrobrás deveria ter levado em consideração em sua estratégia negocial.

O laudo de avaliação elaborado pela consultoria Muse & Stancil, indicou o preço a pagar pela Refinaria, no estado em que se encontrava, em meros US$ 126 milhões, em janeiro de 2006 (peça 36, p. 82). ("Muse & Stancil's as is value for the Pasadena refinery, following the due diligence analysis, is US$ 126 million, at a discount rate of 12 percent").

Desse laudo, cabe destacar, mais uma vez, as seguintes advertências feitas pela Muse & Stancil à Petrobrás, as quais não constaram nem dos documentos internos nem dos resumos executivos submetidos aos colegiados da Companhia:

- "The refinery lacks sufficient hydrotreating capacity to produce low sulfur gasoline and Ultra Low Sulfur Diesel (ULSD)"

1. Respective investments are planned over the next five years;

2. A hardship waiver to produce higher sulfur gasoline until June 2007 has been granted by the EPA;

3. An ULSD hydrotreater will not likely be constructed until 2010, while lower sulfur specifications for on and off-road diesel begin in 2006 and 2007 respectively; [grifo para destaque]

4. It is not clear what level of discounts may be incurred. (The product pipelines are not obligated to ship the higher sulfur products).

Inúmeras outras premissas, extremamente benéficas para o lado do vendedor, foram adotadas aparentemente a pedido da Petrobrás, embora tenham sido tão-somente relatadas pela Muse & Stancil. Estão dentre essas premissas irrealistas (i.e., excessivamente otimistas) as seguintes: "no high sulfur gasoline discount", "no high sulfur diesel discount" e "higher anode coke price + $10/T". Essas advertências implicavam perdas de receitas operacionais na venda de produtos refinados fora dos melhores padrões de mercado norte-americano. A rigor, apontavam para o fato de que o cenário da Petrobrás não incorporava a expectativa de venda de gasolina, diesel e coque a preços inferiores aos de mercado. Essas perdas depreciariam a capacidade de geração futura de caixa e deveriam produzir um menor preço de avaliação da empresa de refino.

Nessa linha de raciocínio, observa-se que a adoção de metodologia de análise de valor econômico de projeto deveria, tão somente, subsidiar discussões internas à Companhia. Até porque o valor ali projetado era fictício e dependente de inúmeras condições futuras e incertas. O risco de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

tais condições não se concretizarem era, por conseguinte, alto. Pagar aquele valor econômico importava antecipar receitas à vendedora, receitas essas que talvez nunca viessem a ser geradas conjuntamente (como acabou ocorrendo).

Ademais, a metodologia havia sido recém-implantada e carecia de testes, fato reconhecido pelo departamento responsável pela análise retrospectiva do negócio, conforme se reproduz abaixo. No contexto desse negócio, vale assinalar que o período reservado e dedicado à importantíssima fase das devidas diligências exploratórias da condição em que operava a refinaria foi muito reduzido. Em virtude desse fato, o parecer técnico da Petrobrás lançou ressalva. Além disso, a análise incorporou, imprudentemente, premissas que, responsáveis pela majoração do preço de avaliação, ostentavam alto risco de serem frustradas, como os fatos comprovaram. Dentre tais premissas, cabe destacar as premissas relativas à conversão da refinaria para processar 72.000 bpd de petróleo extraído de Marlim, às margens de refino, aos preços de comercialização dos produtos da refinaria, ao preço de venda do óleo de Marlim à refinaria e à taxa de desconto adotada. (Quanto a esta última, por exemplo, anota-se que, a partir de 2003, a diferença acumulada de rentabilidade entre ações e títulos públicos do governo federal norte-americano era negativa, isto é, exigia um prêmio de risco de mercado mais alto do que a média histórica – 1928 – 2006 – aritmética, de 6,57%, ou geométrica, de 4,68%.)

Já quanto aos índices de eficiência da refinaria, no estado em que encontrava antes da compra, a consultoria Muse & Stancil advertiu a Petrobrás para o fato de que, além do gravíssimo problema ambiental, havia um problema de rendimento nas instalações. ("The coker is relatively small at roughly 10 to 12 percent of crude capacity. (...) Muse recommends that a Marlim crude test run be completed prior to completing any transaction, to better define the refinery's processing capability prior to USLD hydrotreater and other required Marlim investment items. Petrobras' inspection specialist (Renato) established the maximum Marlim processing rate of 20 percent of total crude prior to Marlim investments from 2006 to 2009. However, other constraints such as the distillate hydrotreater's capability at 20 percent Marlim may be more limiting".) Por isso, a ressalva de que a planta da refinaria de Pasadena precisaria ser adaptada para processar o petróleo pesado de Marlim esbarrava em uma pré-condição adicional, assim descrita pela consultoria Muse & Stancil: "A successful Marlim test run at greater than 15 percent of 100 kb/d total crude processing be a condition of the binding offer". Isto é, para a Muse, a Petrobrás não deveria fazer uma oferta de compra juridicamente vinculante antes de ter certeza de que as instalações poderiam processar ao menos 15 mbpd de óleo pesado extraído de Marlim.

Com essas advertências, a consultoria texana informava à Petrobrás que muito provavelmente a mistura de até 20% de petróleo pesado de Marlim produziria mais coque do que a unidade então disponível (coker) podia processar diariamente. Consequentemente, havia um gargalo a ser superado, o que demandaria mais investimentos ou uma reversão de expectativas no que respeitava ao aproveitamento imediato de óleo proveniente de Marlim.

Havia, também, segundo o relatório retrospectivo – feito em 2009 - da Petrobrás, um problema de confiabilidade nos processos de refino. ("Problemas de confiabilidade levaram a resultados menores do que os planejados de 2006 a 2009. Possibilidade de melhores resultados futuros caso haja investimentos corretos em confiabilidade das instalações.")

Outrossim, há indício de que o cômputo do preço a pagar à Astra levou em consideração o pagamento de um prêmio pelo controle da refinaria. Do contrário, o laudo deveria ressalvar, conforme a praxe (vide o caso Triunfo, refinaria vendida pela Petrobrás), que a avaliação estava sendo feita sem prêmio de controle. O fato de que, em 2008, o mercado de produtos refinados sofreu brusca deterioração é mais um dado que corrobora a necessidade de a análise ter sido mais prudente na estimativa do risco de mercado.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Ainda quanto às premissas, é necessário ressaltar que há uma considerável discrepância entre as premissas relativas à taxa de desconto adequadas. Enquanto que a consultoria especializada no mercado de petróleo adotou taxas entre 10 e 14% a.a., fixando-se na de 12% a.a. - "The base case has been evaluated at a 12 percent discount rate. Values at 10 percent and 14 percent are also calculated for reference". [n.g.]), a Petrobrás resolveu adotar a taxa de desconto de 6,9% a.a. ("Petrobras corporate valuation basis" – peça 36, p. 89). É importante enfatizar que ambas as taxas foram aplicadas sobre a mesma base conceitual, isto é, sobre os fluxos de caixa livres projetados. O impacto da ocorrência conjunta de todas essas circunstâncias (hipotéticas) favoráveis foi a elevação do preço potencial para U$ 291 milhões (peça 36, p. 86). Ou seja, o impacto sobre o preço de avaliação foi superior ao próprio preço de avaliação no estado em que se encontrava a refinaria. Acontece, no entanto, que quem compra deve ser conservador nas premissas e hipóteses sobre o negócio, em respeito ao princípio da prudência. Não foi o que se observou aqui. Pelo contrário. Ora, quanto menor a taxa de desconto, maior o valor presente do fluxo de caixa descontado àquela taxa e, por conseguinte, maior o valor de avaliação do ativo – no caso, da refinaria. Quem está interessado em comprar, em geral, procura adotar a mais alta taxa de desconto possível e vice-versa. Esse foi, patentemente, o caso quando a Braskem adquiriu a refinaria de Triunfo do grupo Petrobrás, porque, naquele caso, empregou a taxa de desconto de 12,12% ao ano. Neste caso, entretanto, surpreende que a própria Petrobrás tenha optado por baixar a taxa de desconto, relativamente àquela indicada como apropriada pela consultoria que a própria Petrobrás contratou para assessorá-la na compra. A comparação entre os laudos de avaliação elaborados pela Muse & Stancil indica que a utilização, pela Petrobrás, de uma taxa de desconto equivalente, grosso modo, à metade da taxa adotada pela Muse & Stancil, foi responsável pela maior parte dos US$ 132 milhões de diferença entre os preços de avaliação da refinaria no estado em que se encontrava, quando foi comprada. (Note-se que a Petrobrás pagou um preço ainda maior, porque projetou valor econômico futuro advindo do cenário de investimentos em adaptação e expansão da capacidade de refino).

Inicialmente, é preciso ressaltar que havia um importante passivo ambiental a ser sanado até junho de 2007, porque a estrutura produtiva da refinaria não tinha capacidade para produzir gasolina de baixos teores de enxofre. (A refinaria não possuía unidades de hidrogenação capazes de produzir gasolina e diesel de ultra baixos teores de enxofre, conforme já exigia, à época, a legislação ambiental dos Estados Unidos - Fonte: Peça 35, p. 36). Em função dessa deficiência, a refinaria operava mediante uma permissão temporária que a dispensava do cumprimento das exigências legais ("hardship waiver") somente até meados de 2007, concedida pela agência de proteção ambiental norte-americana – EPA. A dispensa temporária, no entanto, àquela época, não abrangia o refino do diesel. (Aliás, a refinaria sequer produzia diesel, à época. Produzia tão somente óleo para aquecimento.) A Petrobrás deveria saber, então, que os investimentos necessários para essa adequação eram inadiáveis e imprescindíveis à continuidade das operações. A questão extrapolava, contudo, a dimensão ecológica, porque afetava a rentabilidade do negócio de duas maneiras: fazia com que as concessionárias de dutos não ficassem obrigadas ao transporte dos produtos do refino da PRSI e provocava um deságio nos preços de comercialização desses produtos frente aos preços de mercado. (No momento da avaliação para a compra, quase toda a produção da refinaria era vendida à vista e escoada pelo duto Colonial norte-americano). Logo, a deficiência estrutural repercutia também sobre outros elementos de valoração da refinaria, no estado em que se encontrava quando da potencial compra pela Petrobrás.

Uma outra limitação importante para a operação da refinaria era o assoreamento da doca que a PRSI tinha no canal de navios de Houston (TX). Devido ao assoreamento daquela doca, a refinaria não podia, à época da compra, receber, diretamente, navios maiores – do calado Suezmax – utilizados para o transporte de petróleo. Naquelas condições, o intento da Petrobrás, transcrito abaixo, de levar até a refinaria os excedentes de petróleo extraídos dos campos de Marlim e de beneficiar-se de ganhos de logística sofreria sérias limitações.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Sinergia potencial de logística, resultante da economia de frete de retorno na importação de diesel de refinarias do Caribe, ou de petróleo de países da região, utilizando navios que exportariam Marlim para a refinaria de Pasadena.

Aumento da escala na exportação de Marlim para os EUA, gerando economia de frete na exportação de petróleo para aquele País, por meio do incremento do uso de navios maiores (Suezmax e VLCC). (peça 35, p. 39) [Nossos grifos]

Ainda quanto às advertências da Muse & Stancil negligenciadas quando da proposição ao Conselho de Administração da Petrobrás, há que se ressaltar a advertência sobre o fluxo de caixa negativo. Com efeito, segundo as projeções feitas pela Muse & Stancil, a empresa geraria um fluxo de caixa acumulado negativo da ordem de US$ 100 milhões (aproximadamente, US$ 92 milhões – vide peça 36, p. 87) até o ano de 2012. Esse elemento da análise indicava que quaisquer projetos de investimento ficariam seriamente comprometidos até esse ano, o que, por óbvio, incluiria o projeto de investimento de adaptação do refino para processar o petróleo pesado de Marlim. E a advertência provou-se válida porquanto, na origem do dissenso entre as sócias, esteve a falta de disposição da Astra de co-patrocinar os inúmeros projetos de investimento de que a refinaria precisaria para lograr níveis mais elevados de eficiência, além, evidentemente, para processar o petróleo extraído de Marlim. De acordo com as estimativas conservadoras da Muse & Stancil, os investimentos mínimos necessários na refinaria atingiriam um montante aproximado de US$ 500 milhões ("minimum investment case" (a adequação do parque industrial às exigências da agência de proteção ambiental norte-americana - a EPA), de US$ 493 milhões, peça 36, p. 91), enquanto que os investimentos ideais, que validariam o preço de avaliação da Petrobrás, atingiriam US$ 838 milhões ("full expansion case"). Essas estimativas não incorporavam as necessidades adicionais de capital de giro, decorrentes da implementação dos projetos. Ou seja, muito provavelmente, a refinaria requereria investimentos situados entre quinhentos milhões e um bilhão de dólares para funcionar adequadamente, seja nos padrões ambientais exigidos nos Estados Unidos, seja no processamento do petróleo extraído de Marlim. São, evidentemente, valores muito elevados para uma sócia que não teve capital suficiente sequer para bancar investimentos em conformidade de US$ 30 milhões em maio de 2006. A consultoria contratada pela Petrobrás para assessorá-la na aquisição – a Muse & Stancil – advertiu a Petrobrás sobre a verdadeira intenção da PRSI no que se referia aos investimentos. ("PRSI now plans to only spend US$ 13 million in 2005, versus US$ 22 million in their initial business plan"). Logo, somente por imprudência, uma Companhia arriscar-se-ia a adentrar uma joint-venture, em bases igualitárias de participação, i.e., abrindo mão da posição de controle sobre as decisões estratégicas dessa joint-venture, com uma sócia sem capital e com interesses conflitantes no negócio.

Em outras palavras, a Consultoria especializada no mercado de petróleo e derivados, assim como em fusões e aquisições desse mercado, desempenhou seu papel de defesa dos interesses econômicos e estratégicos da Petrobrás. Mas a Companhia brasileira, por razões desconhecidas, preferiu alinhar-se às perspectivas da compradora, menosprezando os valores mais prudentes assinalados pela Muse & Stancil.

Em suma, observa-se uma sucessão de escolhas que contrariaram os melhores interesses da companhia. Embora plausíveis, tecnicamente, sob a perspectiva de que poderiam vir a se concretizar, caso os melhores cenários se confirmassem, não eram os mais prováveis. Muito menos, eram cenários a ser adotados por gestores razoavelmente diligentes e prudentes, que estivessem obrigados a zelar pelos interesses da Petrobrás. Somente por um misto de inexperiência, ingenuidade, pressa ou incompetência, os atos encadeados que conduziram à situação a que se expôs perigosamente a Petrobrás poderiam ser explicados.

***Critério de auditoria:** Laudo da Muse & Stancil. (Peça 36, p. 74-105; Vide, também, o item F do CD intitulado 12 jun 2013).*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Obs.: Como critério subsidiário, a análise empregou o laudo do Santander Global Banking & Markets, extraído dos autos do TC 032.849/2010-9, que tratou da alienação do Triunfo pela Petroquisa, subsidiária integral da Petrobrás.

Objetos nos quais foi constatado: *EVTE apresentado à Diretoria Executiva da Petrobrás (peça 35, p. 5); DIP – INTER/DN 54/2005 (peça 35, p. 32-40) e JURÍDICO/JIN 4060/2006.*

Evidências:

(1) (Peça 35, p. 32) Tópico "Síntese" do DIP INTER-DN 54/2005 ("Propõe a continuidade dos estudos e negociações, em consonância com a recente aprovada "Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobrás" para a compra de 70% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. (PRSI).

Responsáveis: *"Representantes das Gerências Executivas INTER-AFE, NOVOS-NEGÓCIOS, INVESTIDORES E JURÍDICO", que "providenciaram as informações e os documentos pertinentes" (peça 35, p. 2)*

Esclarecimentos dos Gestores:

Dentre os esclarecimentos prestados pelos gestores, há cinco elementos que devem ser citados, produzidos sob o título de "Aquisições – Justificativas dos Desvios – Pasadena":

- O valor presente líqüido da empresa (PRSI) na fase pós-EVTE, apresentado pela área de Estratégia e Desempenho Empresarial, foi negativo em US$ 290 milhões.

- "No EVTE original, os petróleos processados após o Revamp são Marlim e Mesa, enquanto que no Pós-EVTE são Marlim e Roncador."

- "O maior fator de desvio negativo foi o investimento, tendo em vista que os valores do Revamp foram subestimados. Este, atualmente, encontra-se em fase de Projeto Conceitual." [Grifos para destaque]

- "Problemas de confiabilidade levaram a resultados menores do que os planejados de 2006 a 2009. Possibilidade de melhores resultados futuros caso haja investimentos corretos em confiabilidade das instalações."

- "A comparação entre as avaliações das empresas na fase de planejamento (antes da aquisição) e operação (pós-aquisição), permite depreender algumas ***lições aprendidas*** *[grifo presente no original] que podem ser úteis na elaboração de avaliações futuras. (...) Bom exercício para reavaliar critérios no planejamento original e aprendizado para futuros investimentos". [*Grifos para destaque.*]*

i) às responsabilidades da Diretoria Executiva da Petrobras e da PAI e do Conselho de Administração da Petrobras;

A análise das responsabilidades da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, assim como de técnicos cujas condutas efetivamente tenham contribuído para o resultado do dano patrimonial causado à Petrobrás, pode ser sistematizada nas seguintes premissas:

1) Entre a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração, quando, estatutariamente, ambos tiverem que se pronunciar, a responsabilidade administrativa dos membros da Diretoria deve ser considerada maior do que a responsabilidade dos membros do Conselho, porque os diretores ou seus substitutos estão mais próximos das questões gerenciais do que os últimos.

2) Em virtude da prescrição contida no estatuto social da Companhia, a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração é inafastável, quando a decisão for da alçada do Conselho. Além dessa obrigação, de natureza legal, o Conselho é a última instância de governança corporativa da empresa e, portanto, deve atuar como tal, na defesa dos interesses da Companhia.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Assim, exige-se dos membros desse Conselho um dever mediano, razoável, de cuidado na lide de assuntos relevantes à Companhia. Assim, por exemplo, se o Conselho, durante a exposição em que se almeja a aprovação da compra da refinaria, fica sabendo que a refinaria foi comprada alguns meses antes por US 42 milhões e que, naquele momento, pretende-se pagar o preço de US$ 400 milhões (isto é, de cerca de dez vezes mais), então é apenas razoável esperar que os membros questionem a pretensão. Desse ponto de vista, não se exige conhecimento técnico específico e detalhado sobre determinada matéria para que o membro do Conselho exerça seu papel na governança corporativa.

2) No âmbito da Diretoria Executiva, os diretores das áreas finalísticas diretamente relacionadas com o problema ou com a questão submetida ao colegiado têm maior responsabilidade do que aqueles diretores que não travaram contato direto com as questões submetidas à deliberação. Assim, por exemplo, no caso de uma deliberação que tenha por fim obter a aprovação do colegiado para uma avaliação de empresa, parte-se da premissa de que o diretor de finanças tem maior responsabilidade do que qualquer outro, porque o assunto é extremamente técnico e é afeto a sua área de especialização. Assim, também, considera-se que o diretor a cuja área a empresa se relacione tem maior responsabilidade do que os demais, porque, em princípio, poderá pronunciar-se quanto às premissas operacionais da avaliação. Da mesma maneira, o diretor que conduziu, pessoalmente, desde o início, as negociações com o grupo empresarial que pretende estabelecer o vínculo comercial com a Petrobrás é mais imputável do que os demais. Identicamente, se a deliberação tratar de assunto relacionado a instrumentos jurídicos, tais quais contratos ou quase-contratos (como, por exemplo, acordos operacionais), então, naturalmente, considerar-se-á que o diretor jurídico tem maior responsabilidade, uma vez que detém maior grau de especialização na matéria posta sob a deliberação do colegiado e que foi o responsável técnico por revisar e aprovar tais documentos jurídicos.

3) A responsabilidade dos gestores técnicos merece algumas considerações. Quando os técnicos cometeram alguma falha grave, decorrente de negligência, de imprudência ou de imperícia, devem ser responsabilizados. Noutra circunstância, se induziram a erro os membros dos colegiados, repassando-lhes informações falsas ou possíveis como premissas fáticas e certas, então também devem ser imputados responsáveis pelas decisões. Nessa última hipótese, teriam omitido ressalvas cruciais, que poderiam ter modificado o entendimento do colegiado a respeito da matéria. Por exemplo, se a área técnica comprometeu-se a garantir à Astra uma rentabilidade mínima, após impostos, de 6,9% ao ano e, ao mesmo tempo, empregou a mesma taxa para descontar os fluxos de caixa esperados do empreendimento, então houve erro crasso, porque não houve previsão para riscos ou contingências que poderiam afetar negativamente o resultado meramente projetado. Assim, o mecanismo salvaguardou inteiramente os interesses da Astra, em detrimento dos interesses da Petrobrás, que ficaram expostos a riscos.

Estabelecidas as premissas – impessoais e isonômicas - para a imputação de responsabilidades administrativas, passa-se à análise fática das etapas críticas que indicam a existência de atos de gestão ilegítimos ou antieconômicos. O problema evoluiu em etapas, a saber, nas seguintes:

- fase negocial, prévia à compra, conduzida após a Petrobrás receber o "convite" da Astra para participar na joint-venture. Ressaem do evento como principais responsáveis o diretor da área internacional, o gerente do jurídico internacional (v. DIP Jurídico/JIN – 4060/2006) e o gerente internacional para novos negócios.

- no momento da aprovação da compra, malgrado as pessoas componentes das diretorias alheias ao assunto terem sido induzidas a erro pelos DIPs submetidos às suas apreciações. Os responsáveis são os membros dos respectivos conselhos, que estiveram presentes à sessão que deliberou sobre as aprovações.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- no momento da primeira e da segunda antecipação de recursos, ainda durante o mês de maio de 2006. Neste caso, os responsáveis foram os membros do conselho diretor que aprovaram a antecipação, além dos gestores que defenderam tais antecipações perante a diretoria colegiada.

- no momento em que houve paralisia das decisões sociais;

- nas negociações que culminaram na troca de correspondências genericamente denominada de "Carta de Intenções";

- na decisão de desonrar a sentença arbitral.

Avultam, nesse contexto, as responsabilidades administrativas do diretor da área internacional, o principal responsável pelo negócio, desde o início, e do diretor jurídico da Petrobrás. Igualmente destacável das demais responsabilidades figura a culpa do diretor da área financeira.

Antes de se prosseguir, faz-se necessária a correta identificação dos participantes dos respectivos Conselhos nos principais momentos críticos supracitados. Fonte: Resposta ao ofício 340-2013, item "g", Petrobrás, Atas.

Momento anterior à compra ou momento estritamente negocial

Responsável: Diretor da Área Internacional, Sr. Nestor Cuñat Cerveró

Momento da autorização da compra pelos Conselhos

Responsável pela submissão ao Conselho Diretor: Diretor da Área Internacional, Sr. Nestor Cuñat Cerveró

Composição do Conselho Diretor: Não foi requisitada nem fornecida. Fonte: Pasadena TC 005.406/2013-7 – 12 jun 2013 – Item E.

*Ata: DE 4.542 (Pauta n. 627) Fonte: 6_Ata **DE 4.542**, item 21.*

Data: 18/8/2005

Composição do Conselho de Administração: Dilma Vana Roussef, Antônio Palocci Filho, Cláudio Luiz da Silva Haddad, Fábio Colletti Barbosa, Gleuber Vieira, José Sérgio Gabrielli de Azevedo. (Fonte: Resposta ao item "e" do ofício de requisição n. 5-172/2013).

Data: 3/2/2006

Ata: CA 1.268, item 5 – pauta n. 5

Técnicos responsáveis pelos DIPs submetidos aos colegiados: Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, e Gerente Internacional de Novos Negócios, Sr. Luis Carlos Moreira da Silva.

Momento da autorização da segunda antecipação pelo Conselho Diretor

*Composição do conselho: José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Guilherme Estrella, Ildo Luis Sauer, Nestor Cuñat Cerveró, Paulo Roberto Costa, Renato de Souza Duque e Jorge José Nahas Neto (respondendo pelo diretor Almir Barbassa). (Fonte: Resposta ao item "e" do ofício de requisição n. 5-172/2013). Ata: **DE 4.587**, item 16 – Pauta n. 489, Data: 25/5/2006*

j) às implicações jurídicas e econômicas dos contratos e acordos celebrados entre a Astra e a Petrobras no julgamento da arbitragem;

A arbitragem foi conduzida pela Associação Arbitral Norte-Americana – Centro Internacional para a Resolução de Disputas, sob o número de caso 50 198 T 00269 08.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Antes de se iniciar a análise do conteúdo da sentença arbitral, remete-se à resposta que a Petrobrás apresentou ao item "h" do ofício TCU/9ª Secex n. 700/2012, que demandava à estatal "documentos enviados pela Astra Oil Trading NV (Astra) ao grupo Petrobras que indiquem os motivos para que aquele sócio não concordasse com os investimentos planejados de REVAMP". Na resposta, a Petrobrás informou o seguinte:

"Em anexo, segue a petição da Astra (Respondent's Brief for Disposition of Treshold Issues) apresentada no bojo da arbitragem, que sintetiza, pela ótica daquela empresa, as razões de discordância entre os sócios, notadamente acerca dos investimentos planejados. Informamos que a tradução juramentada do documento está em andamento e será encaminhada tão logo concluída."

Ou seja, a própria Petrobrás considerou que a referida seção da sentença arbitral resumia, da melhor maneira disponível, as razões da discordância da Astra em relação aos investimentos na adaptação da refinaria para processar o óleo de Marlim. Ver-se-á, adiante, que a versão apresentada pela Astra foi inteiramente acatada pelo painel de árbitros. Tal fato corrobora a percepção da análise de que a Petrobrás não foi capaz de produzir contratos cujas cláusulas assegurassem-na de que seu principal objetivo empresarial seria protegido.

Com efeito, na seção intitulada "Overview of the Dispute – Statement of Facts" (Resumo da Disputa – Estabelecimento dos Fatos), o relatório da sentença arbitral apresentou os seguintes termos (em tradução livre do auditor responsável pela instrução):

Resumo da Disputa

Apesar de Astra e Petrobrás deterem, cada uma, 50% da refinaria e da parceria, sob os termos dos acordos, a Petrobrás está, em última instância, no controle, porque tem a prerrogativa do exercício do direito de sobrepor suas decisões às da Astra, relativamente aos assuntos administrativos, financeiros e operacionais. Quando os acordos estavam sendo negociados, a Petrobrás insistiu em que detivesse o controle de última instância, ainda que a Astra possuísse os mesmos 50% de propriedade tanto na refinaria como na parceria limitada. Em troca, a Petrobrás concordou em que, se viesse a exercer sua prerrogativa de impor suas decisões à Astra, esta teria o direito de retirada das sociedades ao preço previamente acordado. O preço de retirada está baseado em fórmulas contidas nos respectivos acordos. Sob as fórmulas aplicáveis, a Astra é titular do direito ao pagamento de um montante equivalente a 106% do valor justo de mercado da participação de 50% em ambas as sociedades. [Esta afirmação foi posteriormente retificada para conceder à Astra o montante de 120% sobre um valor calculado a partir de fórmulas pré-determinadas nos contratos].

O direito de retirada da Astra era de crítica importância, consideradas as relativas forças financeiras das sócias. A Petrobrás-Brasil é uma companhia de petróleo nacional do Brasil, que tem bilhões de dólares a sua disposição. [Nosso grifo]. A Petrobrás-Brasil poderia suportar o gasto de bilhões de dólares para adaptar, expandir, aperfeiçoar ou operar a refinaria. A Astra não poderia suportar de forma equânime essas despesas. A Petrobrás-Brasil também poderia assumir riscos financeiros que a Astra, simplesmente, não poderia assumir. Logo, sem esse direito de retirada, a Astra cairia refém do direito de sobreposição da Petrobrás, não importando o quanto a Astra divergisse ou discordasse das decisões tomadas ou do quanto onerosas ou arriscadas financeiramente viessem a ser essas decisões para a Astra.

Logo depois de as partes celebrarem os acordos, surgiu discordância sobre como se deveria gerir a refinaria, financeiramente e de outras maneiras. A Petrobrás-Brasil insistiu que queria comprar a participação da Astra. Em 5 de dezembro de 2007, a Petrobras S.A. e a controladora da Astra, a Trancor Astra Group NV ("Transcor"), assinaram um acordo para essa compra ("o acordo de compra") [também conhecido sob a designação de "Carta de Intenções]. Sob o acordo de compra, a Petrobrás S.A. concordou em comprar os 50% de participação da Astra na refinaria por US$ 700 milhões. A Petrobrás também aceitou pagar ligeiramente mais do que US$ 87 milhões pela participação da Astra na parceria comercial.

Evidentemente insatisfeita com o preço de US$ 787 milhões que concordou em pagar, a Petrobrás repudiou o acordo de compra em junho de 2008. Ao invés, a Petrobrás agora pretende comprar a participação da Astra por um valor substancialmente menor do que o preço supracitado, valendo-se da prerrogativa de impor suas decisões no sentido de forçar a administração da refinaria a adotar resoluções

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

que importam enormes contribuições financeiras, além da imposição de riscos financeiros que a Astra não pode assumir.

Entre outras coisas, as resoluções administrativas autorizaram o chief financial officer – CFO da refinaria e da parceria, designado pela Petrobrás, a convocar investimentos de capital da ordem de centenas de milhões de dólares. A Petrobrás também convocou a Astra a apresentar uma garantia de US$ 800 milhões, sob a forma de uma linha de crédito para a parceria. Ainda de forma arbitrária, a Petrobrás pretendeu insular suas decisões unilaterais de qualquer ataque pela Astra, ao forçar a adoção de uma resolução que ratificava todas as ações, futuras e passadas, tomadas com base nas referidas resoluções. Essas ações da Petrobrás foram extremamente preocupantes para a Astra. Não apenas os comprometimentos financeiros eram enormes e muito problemáticos para a Astra, como também a aparente falta de competência da Petrobrás em gerir adequadamente as operações da refinaria causou à Astra grande preocupação. Sob o controle contínuo da Petrobrás, o sucesso da refinaria seria duvidoso.

Como resultado, em 1º de julho de 2008, a Astra notificou a Petrobrás de que estava exercendo seu direito contratual de retirada. De acordo com os contratos, o fechamento do negócio para a transferência da participação da Astra e o respectivo pagamento pela Petrobrás do preço do negócio deveriam ter ocorrido, no mais tardar, até 17 de setembro de 2008. No entanto, a Petrobrás recusou-se a reconhecer o direito de retirada da Astra, alegando que esse direito não teria sido validamente exercido.

Ao contrário, a Petrobrás continuou a insistir que a Astra obedecesse às resoluções impostas pela Petrobrás em 19/6/2008 e contribuísse com milhões de dólares de capital adicional, além de que continuasse a garantir à parceria comercial uma linha de crédito bancário de US$ 500 milhões. A Astra não pode bancar os recursos que os "bolsos cheios" da Petrobrás podem bancar. Não pode, portanto, honrar as demandas financeiras impostas pelo uso do mecanismo de imposição decisória da Petrobrás. A Astra também não pode suportar os grandes riscos financeiros associados com os planos financeiros e administrativos que a Petrobrás tem para a refinaria. Consequentemente, a não ser que o painel de árbitros ratifique o direito contratual de retirada da Astra, a Astra ver-se-á refém das maquinações financeiras opressoras da Petrobrás e expor-se-á ao risco real prospectivo de ruína financeira ou, então, será forçada à vender sua participação à Petrobrás por um preço vil de barganha, centenas de milhões de dólares menor do que o preço de retirada contratualmente previsto.

No contexto, a Petrobrás foi capaz de impor sua vontade à Astra tão somente por meio do exercício de seu poder de imposição. O preço que a Petrobrás concordou em pagar à Astra, na hipótese de exercer seu direito de impor decisões, obriga a Petrobrás a honrá-lo. Se a Petrobrás não quisesse comprar a parte da Astra a esse preço, então não deveria ter levado vantagem ao valer-se do direito de impor decisões. Evidentemente, se a Petrobrás não tivesse exercido seu direito de impor decisões, então a Petrobrás não poderia ter tomado o controle unilateral – como tomou – dos assuntos da parceria comercial e da refinaria.

Estabelecimento dos Fatos

As instalações da refinaria estão localizadas em Pasadena, Texas, no canal de navegação de Houston, e têm capacidade de refinar aproximadamente 100 mil barris por dia de óleo cru. Em 2005, a Petrobrás-Brasil contatou a Astra e expressou a esta o intento de adquirir uma participação na refinaria, com o objetivo de contar com uma instalação para processar o óleo cru extraído de Marlim, cuja quantidade havia sido recentemente descoberta no mar próximo ao litoral brasileiro. A Astra concordou, então, em vender metade de sua participação à Petrobrás.

A transcrição integral do resumo dos fatos, constante da sentença arbitral, permite observar que o painel de árbitros concluiu pela seguinte interpretação dos fatos:

- A Petrobrás teria procurado a Astra para fazer o negócio, com o objetivo expresso de processar o petróleo extraído de Marlim.

- Mesmo tendo participações paritárias, tanto na refinaria como na empresa comercial (trading company), a Petrobrás insistiu e impôs, contratualmente, a prerrogativa de a Petrobrás impor suas decisões à Astra.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- Em contrapartida a essa prerrogativa contratual, exigida pela Petrobrás, mesmo diante de idênticas participações acionárias, a Astra exigiu e obteve, contratualmente, o direito de impor sua retirada, ao preço estabelecido contratualmente, que variava entre 106% e 120% do valor a ser calculado segundo as fórmulas contidas nos anexos dos respectivos contratos ("acordos").

- Essa prerrogativa – concernente ao direito potestativo de retirada da Astra – era absolutamente indispensável para proteger a Astra do desproporcional poderio financeiro da Petrobrás. Com efeito, sem essa proteção contratual, a Astra cairia refém desse enorme desequilíbrio entre as forças relativas de Petrobrás e Astra e poderia até mesmo vir a sofrer ruína financeira.

- As sócias discordaram da forma de conduzir as empresas desde o início dos respectivos empreendimentos conjuntos.

- Em função desse desentendimentos, as sócias negociaram um acordo para a retirada da Astra, ao preço de US$ 787 milhões (por meio da troca de correspondências que culminou com a Carta de Intenções).

- Quando a Petrobrás pretendeu exercer seus desproporcionais e desarrazoados poderes de investimento de centenas de milhões de dólares, impondo à Astra os mesmos ônus, a Astra resolveu exercer, imediatamente, seu direito de retirada.

- A Petrobrás recusou-se a honrar os termos contratuais com os quais havia concordado e validamente obrigado-se, forçando a Astra a recorrer ao juízo arbitral.

Apenas para sintetizar a opinião dos árbitros, tal qual exposta na conclusão do procedimento arbitral, transcreve-se, abaixo, a respectiva seção da sentença arbitral:

Conclusão

Por ordem do painel, no dia 2/10/2008, depois de apreciadas as manifestações sobre os assuntos submetidos à arbitragem, os árbitros expedem os seguintes entendimentos e determinações:

(a) O direito de retirada foi adequada e validamente exercido pela Astra em 1/7/2008.

(b) À Astra deve ser pago o montante equivalente a 106% do valor de mercado dos seus 50% de participação, avaliados em 1/7/2008, de acordo com o item 7 da tabela B do acordo de parceria limitada e do item 7 do anexo A do acordo de compra e venda da refinaria (ou qualquer valor maior, estabelecido e previsto no referido item 7). [Item, posteriormente, retificado para 120% sobre o valor calculado em função das fórmulas contratuais].

(c) O valor justo de mercado deve ser determinado em conformidade com o que estabelece o mecanismo previsto na seção 5.2 do acordo de compra e venda da refinaria, que foi preparado e apresentado pela Astra no curso do procedimento arbitral.

(d) Depois de 1/7/2008, a Astra não tinha qualquer obrigação de anuir com quaisquer chamadas de capital, nem de participar na administração, nem de prover qualquer assistência financeira à refinaria ou à parceria comercial. Qualquer omissão da Astra em assim fazer não resultou em qualquer tipo de diluição de capital relativamente à sua participação acionária e não deve ser considerada como inadimplência em honrar suas obrigações contratuais sob os acordos em questão.

(e) A questão do caráter vinculante da carta datada de 7/12/2007 – o acordo de compra – não está sob a jurisdição desse painel ou dessa corte arbitral. Se a questão estivesse sob a jurisdição desse painel, não poderia ser resolvida no âmbito de um procedimento sumário, porque há questões fáticas a dirimir, relativamente ao caráter vinculante da carta de intenções.

A memória de cálculo do preço de exercício da opção de venda da Astra foi apresentada pela Petrobrás da seguinte forma:

- para a refinaria:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

	Price for PRSI (7.1.1 SHA)	US$
	100% stock PRSI	378.000.000
	Purchase Price Adjustments	66.409.494
	PRSI Total Price (item 7.1.1)	444.409.494
		120%
		533.291.393
	Astra´s ownership interest	50%
(a)	Price for PRSI	266.645.696
	Astra´s Unamortized Capital Contribution Total	61.475.000
	(-) Astra´s Capital Contribution Amortization	(5.122.917)
	Astra´s Capital Contribution	56.352.083
(b)	Ownership Interest (50%) x 120% of Astra´s Capital Contribution	33.811.250
(c) = (a) + (b)	Valuation for the PRSI price	300.456.946
	Astra´s Ownership Interest Percentage Adjusted for Dilution	49,20%
(a´)	Price for PRSI	262.361.793
(b´)	Ownership Interest (49,2%) x 120% of Astra´s Capital Contribution	33.268.042
(c´) = (a´) + (b´)	**Valuation for the PRSI price**	**295.629.834**

- para a empresa comercial (trading company):

	Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	US$
	Astra Deemed Capital Investment ("ADCI" Partnership Agreement, art. 1.2)	300.571.428
	Astra´s ownership interest	50%
		120%
(a)	Price for Trading Company	180.342.857
	(+) 50% of thr Operating Revenues on Trading Company	128.854.010
	(+) 50% of Inventory Price	266.054.324
	(-) 50% of the Operating Liabilities on Trad. Co	(401.728.624)
(b)	Valuation for the Trading Company price	173.522.566
	Astra´s Ownership Interest Percentage Adjusted for Dilution	49,20%
(a´)	Price for Trading Company	177.445.486
	(+) 50% of thr Operating Revenues on Trading Company	126.783.854
	(+) 50% of Inventory Price	261.779.920
	(-) 50% of the Operating Liabilities on Trad. Co	(395.274.491)
(b´)	**Valuation for the Trading Company price**	**170.734.769**

Constata-se, pela leitura das tabelas acima, que a Petrobrás pagou 120% do valor da participação remanescente da Astra em ambas as empresas, a refinaria e a trading company. Constata-se, ademais, que os 120% foram aplicados sobre preços pré-estabelecidos e que não foram aplicados sobre o valor de mercado das empresas. (No caso da refinaria, o preço pré-estabelecido para a refinaria foi de US$ 378 milhões. Este preço foi a base para o acréscimo de outros valores, contratualmente previsto, que elevaram o preço para US$ 444 milhões. Os 120% foram, assim, aplicados sobre esse preço ajustado, resultando em US$ 533,3 milhões. Já no caso da trading, o preço pré-estabelecido para a empresa comercial foi de US$ 300,5 milhões, que serviu de base para diversos ajustes e acréscimos posteriores).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Por fim, com o intento de melhor caracterizar a percepção dos árbitros quanto à condução, pela Petrobrás, do empreendimento conjunto, desde o termo definitivo da aquisição, transcreve-se o trecho abaixo do relatório da sentença arbitral:

De dezembro de 2007 a maio de 2008 – Nenhuma reunião dos Conselhos e nenhum pedido de fundos à Astra

(2) Nenhuma reunião dos Conselhos

De dezembro de 2007 a maio de 2008, a Petrobrás operou a refinaria e conduziu a parceria comercial. Não foram realizadas quaisquer reuniões dos conselhos, seja por iniciativa de convocação da Astra seja da Petrobrás. A Petrobrás não asseverou que tenha havido qualquer omissão da Astra em fazer-se presente a qualquer reunião do conselho administrativo, durante esse período imediatamente posterior à celebração do acordo de acionistas. Adicionalmente, durante esse período, a Petrobrás nunca reclamou que a Astra não estivesse honrando suas obrigações sob os acordos celebrados nem deixando de se fazer presente às reuniões dos conselhos.

O julgamento da arbitragem demonstrou, de maneira cabal, que a decisão da Petrobrás de se tornar sócia paritária da Astra foi a raiz de todos os males advindos do negócio.

Ante todo o exposto, quanto às implicações jurídicas e econômicas dos contratos e acordos celebrados entre a Astra e a Petrobras no julgamento da arbitragem, é possível concluir que a Petrobrás não soube exercer, de forma adequada, seus direitos contratuais, em especial, os direitos que, supostamente, garantiriam decisões favoráveis aos investimentos na adaptação da refinaria. (Basta lembrar que, entre dezembro de 2007 e junho de 2008, o texto do juízo arbitral assinalou que não ocorreram quaisquer reuniões dos conselhos administrativos ou quaisquer demandas de inversões financeiras à Astra, pela Petrobrás).

É igualmente possível concluir que a Petrobrás não foi capaz de defender seus direitos perante o juízo arbitral, que concluiu em tudo desfavoravelmente a suas pretensões. Não foi sequer capaz de demonstrar, perante o painel de árbitros, a existência de fatos incontroversos, como a iniciativa da Astra de aproximar-se da Petrobrás, convidando-a a estudar a atratividade do empreendimento conjunto ("joint-venture"). (Alude-se, nesse ponto, à correspondência da Astra Oil Company, Inc., subscrita pelo Sr. Alberto Feilhaber, da Astra, e endereçada ao diretor Nestor Cerveró, da Petrobrás S.A., em 23/2/2005).

Mais, ainda, é possível concluir pela total ineficácia dos dispositivos contratuais que a Petrobrás alega ter previsto contratualmente para a defesa, jurídica e econômica, dos seus interesses perante a Astra. Isso porque, conforme os árbitros demonstraram de forma exaustiva, a Petrobrás somente poderia impor suas decisões à Astra se esta as aceitasse. Se a Astra se recusasse a submeter-se e decidisse exercer seu direito potestativo de retirada, então a Petrobrás não poderia impor à Astra qualquer decisão. Logo, conclui-se que o direito da Astra tinha precedência, lógica e jurídica, ao direito da Petrobrás. Consequentemente, o direito da Petrobrás de impor decisões à Astra e de diluir a participação da Astra nas sociedades restou, absolutamente, ineficaz.

Ressalte-se, ademais, que o arranjo contratual apenas serviu para garantir à Astra o direito de receber pela sua participação um preço que era o produto da projeção de fluxos de caixa futuros que somente seriam possíveis caso todos os investimentos na adaptação e na expansão da refinaria fossem, tempestivamente, compartilhados entre a Astra e a Petrobrás. (Tais investimentos estavam estimados em mais de US$ 1 bilhão, de acordo com o texto da sentença arbitral). Assim sendo, os contratos garantiram à Astra o direito potestativo de receber, antecipada e irrevogavelmente, valores que somente seriam recebidos ao longo do horizonte temporal da projeção financeira que suportou o EVTE da Petrobrás. A Petrobrás não incluiu nos contratos (nos textos dos "acordos") as necessárias cláusulas indenizatórias, que obrigariam a Astra a ressarcir a Petrobrás pelo preço pago mediante a absorção de expectativas de conclusão de vultosos

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

investimentos. Aliás, os textos dos acordos sequer permitiam a uma parte independente, como o painel de árbitros, entender que o empreendimento conjunto havia se formado a partir do acordo prévio para o compartilhamento dos investimentos no projeto de Revamp da refinaria.

Por fim, é também forçoso concluir que a recusa da Petrobrás em cumprir a sentença arbitral foi injustificável, conforme os termos das sentenças judiciais posteriores. Considerando-se que o procedimento arbitral era vinculante, contratualmente, a recusa em cumprir a sentença arbitral redundou em maiores prejuízos, sobretudo com juros, correção monetária e multa, desde a data em que proferida a sentença arbitral. Pior, as cortes judiciais norte-americanas tomaram a sentença arbitral como um dado e como um pressuposto em suas razões de decidir, quando resolveram as lides adicionais ajuizadas tanto pela Astra como pela Petrobrás. Logo, foi um erro grave de condução ter decidido subordinar o cumprimento da sentença arbitral à ulterior decisão judicial transitada em julgado.

k) ao empréstimo feito pela Astra ao Banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de US$ 156 milhões;

Os autos contém uma cópia de um documento intitulado "uncommitted facility letter", expedido em 25 de maio de 2007 pelo BNP Paribas Corporate & Investment Banking e endereçado à PRSI Trading Company LP, com cópia para a Astra Oil Company LLC. O objetivo da carta consistia em delinear os parâmetros por meio dos quais o banco poderia emitir cartas de crédito ou fornecer antecipações de recursos financeiros para a Trading Company. Em suma, o propósito da carta consistia em facilitar concessões posteriores de crédito à trading company da refinaria, sujeitas às condições ali dispostas. (Em inglês, cada operação individual de crédito denominar-se-ia, no âmbito da terminologia adotada na carta, de "accommodation"). Já o adjetivo "uncommitted" tem pertinência com o fato de que, apesar da carta, o banco não se obrigava a conceder crédito à Trading Company. As eventuais concessões seriam decididas na base de análises caso-a-caso e de absoluta discrição do banco, a partir das demandas específicas e pontuais da empresa comercial. Nesses termos, o banco reservava-se o direito de recusar a concessão de qualquer crédito, independentemente de a pleiteante preencher as pré-condições estabelecidas pela carta. Em síntese, os propósitos do BNP Paribas ao expedir a carta foram os seguintes:

- prover cartas de crédito ou antecipações monetárias para financiar o processamento de óleo cru e a aquisição de produtos petrolíferos para a refinaria localizada em Pasadena, Texas; e

- prover margem de financiamento para o fechamento de operações de seguro ("hedging") relacionadas ao processamento da refinaria de Pasadena.

O limite global máximo de concessão foi estipulado pelo banco em US$ 400 milhões, sujeito ao estabelecimento de eventuais sublimites. A carta impunha, como principal condição de contrapartida, que quaisquer créditos concedidos seriam considerados vencidos e imediatamente exigíveis, incluindo principal, juros e tarifas, mediante a simples exigência do banco.

No dia 31 de outubro de 2007, o BNP Paribas Corporate & Investment Banking enviou correspondência a diversas partes – PRSI Trading Company LP, Astra Oil Trading NV, AOT Holding Ltd. e Petrobras America, Incorporated – sobre o término de validade da carta destinada a facilitar a concessão de crédito à trading company da refinaria, inicialmente, expedida em 25 de maio de 2007 e, posteriormente, renovada em 31 de julho de 2008 com data de pagamento e de resgate em 31 de outubro de 2008 ou ao requerimento do banco. O crédito concedido pelo BNP Paribas em favor da PRSI Trading Company LP teria recebido garantias da Astra Oil Trading NV e da Petrobras America, Incorporated, que, naquele momento, estavam sendo consideradas responsáveis subsidiárias pelo integral pagamento dos débitos em aberto perante o banco. As

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

garantias abrangiam o pagamento do principal e dos juros das quantias efetivamente liberadas pelo banco no âmbito da carta de crédito.

Ainda de acordo com o texto da correspondência de 31 de outubro de 2008, o banco teria recebido, "duas semanas antes", um pedido para estender a validade da carta de crédito. Para consentir com tal extensão, contudo, o banco teria requerido a confirmação das partes garantidoras, além da própria pleiteante. Depois de ter aprovado, internamente, a renovação do crédito, o banco teria expedido documentos para as partes no mesmo dia 31/10/2008 exigindo que os documentos fossem assinados e devolvidos até às 14h30m daquele dia. Como os documentos de confirmação e de aceitação dos termos do renovado crédito não foram devolvidos no prazo assinalado, o BNP Paribas considerou os termos propostos rejeitados e, consequentemente, revogou a linha de crédito em aberto. Em conformidade com essa revogação, o banco informou às partes o vencimento antecipado de todas as obrigações existentes no âmbito da referida carta destinada a facilitar a concessão de crédito à trading company da refinaria, incluindo, além do principal, juros e tarifas incorridos, quaisquer "outros montantes". O banco informou, adicionalmente, que, a partir daquela comunicação, estaria exigindo, como garantias colaterais, o montante correspondente em dinheiro a todas as demais cartas de crédito concedidas.

Os autos contêm, igualmente, uma cópia da garantia concedida pela Astra Oil Trading NV em favor da PRSI Trading Company LP no dia 4 de dezembro de 2007, como garantia para o pagamento pontual e adequado de todas as obrigações entre o BNP Paribas e a PRSI Trading Company LP. A garantia concedida iria até o montante de US$ 250 milhões, pagáveis imediatamente ao primeiro pedido do banco, e teria validade até o dia 31 de dezembro de 2008. O pedido do banco deveria afirmar que a Trading não teria honrado o pagamento do montante assegurado pela garantia do banco.

Há, nos autos, cópia de um extrato bancário da PRSI Trading no BNP Paribas do qual consta um lançamento de US$ 156 milhões (US$ 156,442,878.93), a crédito, no dia 3/11/2008. Embora não seja possível atestar a procedência do depósito, há indicações de que o depositante do valor teria sido a AOT Holding.

Há, no mesmo extrato, outro lançamento de igual valor, no mesmo dia 3/11/2008. Nesse caso, contudo, não há indicações razoavelmente claras do depositante.

Segundo o depoimento das partes, ambas as garantidoras, Petrobras America, Inc., e Astra Oil Trading, NV, teriam honrado, meio a meio, os débitos em aberto perante o BNP Paribas. Desse modo, cada uma teria transferido ao banco, para honrar sua parte na garantia, US$ 156 milhões.

A despeito de, em princípio, ter sido uma obrigação espontaneamente assumida e paga, a Astra postulou em juízo o direito à indenização dos US$ 156 milhões perante duas diferentes cortes norte-americanas.

Houve uma postulação perante a Corte Distrital do Condado de Harris, Texas, sob número de caso 2009-25450, protocolada no dia 23/4/2009, às 11h15m. Essa causa tinha como postulantes a Astra Oil Trading NV e a Astra Oil Company, LLC e como ré a PRSI Trading Company LP. De acordo com as postulantes, a ré teria deixado de reembolsar as verbas trabalhistas devidas à Astra Oil em virtude da cessão de empregados desta última para a ré. O valor dessas verbas trabalhistas, reivindicado pela Astra, era de US$ 9,298,686.51 devidos no período de abril de 2007 a abril de 2008. A PRSI (ré), de acordo com a versão da Astra, também teria deixado de reembolsar a Astra por dois empréstimos feitos à refinaria, um no valor de US$ 10 milhões e outro, de US$ 15,5 milhões. Além desses três montantes, a Astra, por meio de uma emenda à petição inicial, buscou reparação pelo pagamento supostamente feito ao Paribas, em favor da PRSI, para honrar a garantia de montantes exigíveis quando do encerramento da carta de facilidade de crédito ("uncommitted facility letter").

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Perante a Corte Distrital do Condado de Harris, Texas, a questão foi julgada sob a denominação "Astra Oil Trading NV v. PRSI Trading Company LP, Cause No. 2009-25450A, in the 270th Judicial District Court of Harris County, Texas".

De acordo com o relatório da Corte texana, a Astra Oil Trading NV teria supostamente pago US$ 156 milhões em favor da PRSI em novembro de 2008 ("PRSI.270.Final.Judgment.$156.Million, p. 3).

A Corte distrital texana decidiu que a Astra Oil Trading NV deveria recuperar, da PRSI Trading Company LP os seguintes montantes:

- US$ 156,442,878.93; mais

- US$ 37,379,132.80, a título de juros de mora (anteriores ao julgamento) de 9% ao ano, desde 3 de novembro de 2008 até 30 de junho de 2011; mais

- US$ 38,574.96 por dia, desde 1º de julho de 2011 até o dia do julgamento.

Sobre a soma dos montantes discriminados acima incidiriam juros compostos de 5% ao ano, desde a data do julgamento até a data da satisfação do pagamento total pela PRSI Trading Company LP.

A Corte distrital texana decidiu ainda que a Petrobras America, Incorporated, poderia abater, do montante da condenação acima, o total eventualmente já pago em virtude da condenação em outra ação proposta pela Astra com o mesmo objeto. Tratava-se da ação que correu perante a 129ª corte distrital do Condado de Harris, Texas, sob o número 2010-22326. Naquela corte, a condenação havia se dado por US$ 159,807,471.93, sobre os quais incorriam juros compostos à taxa de 5% ao ano, desde 28 de abril de 2009 até a data do pagamento da quantia determinada pela corte judicial.

Em conclusão, embora a garantia fosse um ônus compartilhado entre as sócias controladoras da Trading Company o pagamento do débito recaiu exclusivamente sobre a Petrobrás. O débito em aberto junto ao Paribas, quando da liquidação antecipada das operações de crédito que haviam sido concedidas no âmbito da Uncommitted Facility Letter, decorria do financiamento às operações de compra e venda de matérias-primas e de produtos refinados. A liquidação antecipada foi declarada pelo BNP Paribas em 31/10/2008, isto é, foi declarada em data posterior àquela em que o painel arbitral considerou que a Astra havia, legitimamente, exercido seu direito potestativo de retirada (1/7/2008). Em função dessa premissa, a sentença arbitral, posteriormente referendada pelas cortes norte-americanas, imputou o débito exclusivamente à Petrobrás. Todavia, não há, nos autos, elementos que comprovem o total do crédito em aberto no dia 31/10/2008 concedido pelo Paribas à Trading Company. Considerando-se os juros, o débito atingiu o montante de US$ 193,8 milhões em 30 de junho de 2011.

l) à comparação entre a avaliação da Muse Stancil & Co e da Petrobras;

Preliminarmente, alguns esclarecimentos devem ser feitos para situar o contexto da análise. A Muse & Stancil apresentou à Petrobras três relatórios: o primeiro em maio de 2005, o segundo em julho de 2005 e o terceiro em dezembro de 2007. Neste item, estar-se-á analisando o relatório apresentado em julho de 2005. Este relatório, contudo, contém, de fato, dois laudos de avaliação: um que avalia a refinaria em US$ 126 milhões e outro, em US$ 1,163 bilhão. Para os fins desta análise, estar-se-á referindo ao laudo que avaliou a refinaria em US$ 126 milhões. Assim sendo, a avaliação da Muse, Stancil & Co a que se refere a análise deste item é a avaliação de US$ 126 milhões à taxa de desconto de 12% ao ano na data-base de 1º de janeiro de 2006. Já a avaliação da Petrobrás concerne à avaliação de US$ 745 milhões à taxa de 6,9% ao ano na data-base de 1º de janeiro de 2006, conforme apresentada ao Conselho de Administração para obter a aprovação para a compra dos 50% iniciais tanto da refinaria como da trading company.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

A comparação entre as avaliações feitas pela Muse, Stancil & Co e pela Petrobras compreenderá, fundamentalmente, a inspeção de dois elementos fundamentais: o montante nominal do fluxo de caixa projetado e a taxa de desconto utilizada. Complementarmente, abrangerá a comparação entre os valores descontados desses fluxos, cuja soma resulta no valor presente líquido. A escolha desses dois elementos – fluxo de caixa e taxa de desconto – justifica-se em função da técnica (ou da metodologia) de avaliação empregada por ambos os laudos, qual seja, a técnica de desconto de fluxo de caixa, intitulada DCF – Discounted Cash Flow. Segundo o método empregado por essa técnica, fluxos de caixa anuais são estimados e projetados para, a seguir, serem trazidos a valor presente pela taxa de desconto escolhida. O somatório dos valores presentes desses fluxos anuais, inclusive o fluxo da perpetuidade, é considerado igual ao preço de avaliação.

Antes de se prosseguir, contudo, algumas ressalvas devem ser feitas. A primeira ressalva diz respeito ao fato de que a apresentação dos principais resultados do EVTE da Petrobrás ao Conselho de Administração, por meio do DIP 54 – Inter/DN, não trouxe o detalhamento do fluxo de caixa projetado. Consequentemente, não se sabe, formalmente, quais foram, ano a ano, os fluxos de caixa gerados no EVTE elaborado pela Petrobrás, exceto pelos valores contidos na planilha intitulada "Cash Flow Model – As Is Petrobras Basis Upside Sensitivities", fornecida pela Petrobrás em resposta a um dos ofícios de requisição.

Para fins de aprofundamento, a análise comparou, outrossim, os laudos da Muse & Stancil que apresentaram os fluxos que seriam gerados a partir da adoção das premissas tanto conservadoras da Muse & Stancil (Caso "As is base case") como otimistas da Petrobrás (Caso "Petrobras Expansion Case"). As premissas adotadas nessas duas avaliações feitas pela Muse & Stancil foram, portanto, distintas. Por isso, os preços de avaliação foram, igualmente, tão díspares – US$ 126 milhões contra US$ 1.163 milhões. Os números apresentados nesses laudos da Muse & Stancil foram, também, fonte para as simulações apresentadas nesta seção da análise.

Reproduz-se, abaixo, o quadro-síntese da avaliação da refinaria no estado em que esta se encontrava, avaliação preconizada pela Muse & Stancil como a forma mais conservadora de se avaliar o ativo.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

CASH FLOW MODEL SUMMARY – AS IS BASE CASE

Muse As Is - Base Case
Summary of Finanacial Projections
(Units in Million U.S. Dollars, unless noted)

Units in Million U.S. Dollars	*2005*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*Total*
Revenue		1,639.7	1,620.0	1,499.4	1,528.4	1,581.2	1,611.4	1,642.3	1,673.7	1,705.8	1,738.5	
Cost of Sales		(1,478.2)	(1,455.9)	(1,351.9)	(1,379.0)	(1,388.5)	(1,416.3)	(1,444.7)	(1,473.7)	(1,503.3)	(1,533.4)	
Gross Margin		**161.6**	**164.1**	**147.6**	**149.4**	**192.7**	**195.1**	**197.5**	**200.0**	**202.5**	**205.0**	
Fixed Costs		(40.7)	(44.1)	(41.9)	(42.5)	(55.2)	(56.1)	(57.1)	(58.0)	(59.0)	(60.0)	
Variable Costs		(71.7)	(71.1)	(72.2)	(73.0)	(75.8)	(77.2)	(78.1)	(78.9)	(79.8)	(80.7)	
Operating Costs		**(112.4)**	**(115.3)**	**(114.1)**	**(115.6)**	**(131.0)**	**(133.3)**	**(135.1)**	**(136.9)**	**(138.8)**	**(140.7)**	
Shell Offgas Net Revenue		1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	
Interest on Working Capital		(5.5)	(5.5)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	
EBITDA		**44.7**	**44.4**	**29.5**	**29.7**	**57.5**	**57.5**	**58.1**	**58.6**	**59.1**	**59.7**	
Depreciation		(32.2)	(35.6)	(39.8)	(46.1)	(40.7)	(34.8)	(32.3)	(30.9)	(30.6)	(31.3)	
Income Before Taxes		12.5	8.8	(10.3)	(16.3)	16.8	22.7	25.8	27.7	28.5	28.4	
Texas Franchise Tax		(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.8)	(1.0)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	
Federal Tax (Including AMT)		(4.2)	(3.2)	-	-	(1.7)	(4.2)	(6.0)	(9.3)	(9.5)	(9.5)	
Actual Income Taxes Paid		**(4.7)**	**(3.6)**	**(0.4)**	**(0.5)**	**(2.4)**	**(5.3)**	**(7.2)**	**(10.5)**	**(10.8)**	**(10.8)**	
Income After Taxes		**7.8**	**5.2**	**(10.7)**	**(16.8)**	**14.4**	**17.5**	**18.6**	**17.2**	**17.7**	**17.6**	
Depreciation		32.2	35.6	39.8	46.1	40.7	34.8	32.3	30.9	30.6	31.3	
Gross Cash Flow		**39.9**	**40.8**	**29.0**	**29.3**	**55.1**	**52.3**	**50.9**	**48.1**	**48.3**	**48.9**	
SZorb	(13.0)	(52.0)	(5.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(70.0)
ULSD		-	(12.0)	(48.0)	(60.0)	-	-	-	-	-	-	(120.0)
Sustaining Capex		(16.1)	(12.9)	(12.3)	(12.9)	(11.4)	(11.5)	(11.6)	(11.7)	(11.8)	(11.9)	(54.2)
Total Capex		**(68.1)**	**(29.9)**	**(60.3)**	**(72.9)**	**(11.4)**	**(11.5)**	**(11.6)**	**(11.7)**	**(11.8)**	**(11.9)**	**(231.2)**
Free Cash Flow		**(28.1)**	**10.9**	**(31.3)**	**(43.6)**	**43.7**	**40.8**	**39.3**	**36.4**	**36.5**	**37.0**	
Cumulative Free Cash Flow		**(28.1)**	**(17.2)**	**(48.5)**	**(92.1)**	**(48.4)**	**(7.6)**	**31.7**	**68.1**	**104.6**	**141.5**	
Net Present Value As Of 1/1/2006 @ 12%	**126**											

Conforme se observa do quadro acima, o valor presente líquido estimado na data de 1º/1/2006 foi de US$ 126 milhões à taxa de desconto de 12% ao ano. O total de despesas de capital foi estimado em US$ 231,2 milhões. A taxa de incidência tributária empregada foi de 38%. Para estimar o valor de continuidade (ou de perpetuidade) da refinaria, a consultoria teve que extrapolar o fluxo explicitado somente até o ano de 2015, capitalizando um fluxo paradigma segundo a metodologia tradicional para uma série infinita de pagamentos e, depois, descontando-a a valor presente pela taxa de desconto adotada (de 12% ao ano). Destacando-se o fluxo líquido (livre) de caixa do quadro acima, que constituiu o período de projeção explícita, chega-se ao total nominal de US$ 141,6 milhões, conforme tabela a seguir:

Fluxos de Caixa Livres	*Total Nominal*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*
	141,6	*-28,1*	*10,9*	*-31,3*	*-43,6*	*43,7*	*40,8*	*39,3*	*36,4*	*36,5*	*37,0*

O caso-base da Muse & Stancil projetou fluxos de caixa negativos para os anos de 2006, 2008 e 2009 em função dos investimentos (das despesas de capital) necessários para que a refinaria se adequasse aos padrões ambientais norte-americanos de refino de gasolina com baixos teores de enxofre, assim como para que a refinaria passasse a produzir diesel de baixíssimos teores de enxofre. O total nominal acumulado de caixa gerado no período de 1/1/2006 a 31/12/2015 foi, assim, de US$ 141,6 milhões. Descontados os fluxos desse período à taxa de 12% ao ano, o valor presente líquido desse período caía para US$ 36,63 milhões (i.e., 29% do valor de US$ 126 milhões), conforme a tabela abaixo permite observar:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Fluxos de Caixa Descont.	Total a Valor Presente	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Muse & Stancil	36,63	-25,09	8,69	-22,28	-27,71	24,80	20,67	17,78	14,70	13,16	11,91

Em síntese, o valor presente da parte explícita do fluxo de caixa da Muse & Stancil, descontado à taxa de 12% ao ano, é de US$ 36,6 milhões, enquanto que o valor presente da parte explícita do fluxo da Petrobrás, descontado a mesma taxa, é de US$ 92,1 milhões. Relativamente ao valor presente estimado pela Muse & Stancil, de US$ 126 milhões, o montante de US$ 36,6 milhões representa tão somente 29% do preço total de avaliação. A diferença, de US$ 89,4 milhões, corresponde a 71% dos US$ 126 milhões e está compreendida no valor de continuidade ou terminal da empresa (também chamado de perpetuidade). Essa proporção, aliás, guarda conformidade com a praxe e ressalta a importância da projeção do valor de continuidade sobre o preço total de avaliação.

-	VPL a 12% a.a.	VPL Horizonte Explícito	Diferença (Perpetuidade)	Dif. Percentual
Muse & Stancil	126	36,6	89,4	70,93%

A tabela acima permitiu o cálculo da parcela dos US$ 126 milhões que corresponde ao valor terminal ou de perpetuidade da empresa. Considerando-se que o valor da perpetuidade da empresa atingiu o montante de US$ 89,4 milhões pode fazer-se uma espécie de engenharia reversa. À taxa de desconto de 12% ao ano, o valor presente líquido do fluxo de caixa paradigma deve ser de US$ 10,728 milhões.

As despesas de capital projetadas pela Muse & Stancil abrangiam estimativas para fazer frente ao projeto de redução de altos teores de enxofre da gasolina – projeto denominado de Szorb – e ao projeto de implantação de uma unidade de hidrotratamento para possibilitar a produção de diesel de ultrabaixos teores de enxofre pela refinaria – projeto denominado Ultra Low Sulfur Diesel - ULSD. Os investimentos de capital requereriam os seguintes desembolsos, no período de dez anos:

Despesas de Capital	Total Nominal	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Projeto Szorb – gasolina	-57	-52,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Projeto ULSD – diesel	-120	0,0	-12,0	-48,0	-60,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Demais desp. de capital	-124,1	-16,1	-12,9	-12,3	-12,9	-11,4	-11,5	-11,6	-11,7	-11,8	-11,9
Total projetado DespCap	**-301,1**	**-68,1**	**-29,9**	**-60,3**	**-72,9**	**-11,4**	**-11,5**	**-11,6**	**-11,7**	**-11,8**	**-11,9**

Depreende-se que a Muse & Stancil estimou despesas de capital para os dois projetos de refino de gasolina e de diesel a baixos teores de enxofre em US$ 301,1 milhões. A título informativo, a Petrobrás, em seu EVTE, estimou tais investimentos em US$ 57 milhões, a partir de 2006 ("Capex; 70MMUS$ {2005 – 13 MMUS$]" – EVTE, p. 15), ou seja, em quase seis vezes menos. Consequentemente, em termos nominais, cerca de US$ 250 milhões de caixa sobraram para acrescer o valor presente líquido da empresa, no caso da avaliação da Petrobras.

Para contraste, reproduz-se, abaixo, o quadro que contém a avaliação da Muse & Stancil para o caso da expansão e da adaptação da refinaria para processar 150 mil bpd dedicando 72% da capacidade de refino ao petróleo pesado extraído de Marlim.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

CASH FLOW MODEL SUMMARY – PETROBRAS EXPANSION CASE

Petrobras - Expansion Case at 150 kb/d Crude Capacity
Summary of Finanacial Projections
(Units in Million U.S. Dollars, unless noted)

Units in Million U.S. Dollars	*2005*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*Total*
Revenue		1,450.1	1,321.4	1,313.9	1,301.8	1,701.6	1,681.8	1,672.7	1,672.7	1,672.7	1,672.7	
Cost of Sales		(1,268.1)	(1,105.7)	(1,113.4)	(1,112.5)	(1,311.7)	(1,317.1)	(1,321.3)	(1,321.3)	(1,321.3)	(1,321.3)	
Gross Margin		**182.0**	**215.7**	**200.5**	**189.2**	**389.9**	**364.7**	**351.3**	**351.3**	**351.3**	**351.3**	
Fixed Costs		(40.0)	(42.5)	(39.3)	(36.1)	(68.0)	(68.0)	(68.0)	(68.0)	(68.0)	(68.0)	
Variable Costs		(71.6)	(70.3)	(69.6)	(69.6)	(84.2)	(84.7)	(84.7)	(84.7)	(84.7)	(84.7)	
Operating Costs		**(111.7)**	**(112.8)**	**(108.9)**	**(105.7)**	**(152.2)**	**(152.7)**	**(152.7)**	**(152.7)**	**(152.7)**	**(152.7)**	
Shell Offgas Net Revenue		1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	
Interest on Working Capital		(4.6)	(4.2)	(4.3)	(4.3)	(5.8)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	
EBITDA		**66.6**	**99.7**	**88.4**	**80.4**	**232.9**	**207.2**	**193.8**	**193.8**	**193.8**	**193.8**	
Depreciation		(213.8)	(219.0)	(236.7)	(271.1)	(230.0)	(186.8)	(166.1)	(152.8)	(146.2)	(146.2)	
Income Before Taxes		(147.1)	(119.3)	(148.3)	(190.7)	3.0	20.4	27.7	41.0	47.6	47.6	
Texas Franchise Tax		(2.5)	(2.2)	(2.5)	(2.8)	(2.3)	(1.9)	(1.5)	(1.8)	(2.1)	(2.1)	
Federal Tax (Including AMT)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Actual Income Taxes Paid		**(2.5)**	**(2.2)**	**(2.5)**	**(2.8)**	**(2.3)**	**(1.9)**	**(1.5)**	**(1.8)**	**(2.1)**	**(2.1)**	
Income After Taxes		**(149.6)**	**(121.5)**	**(150.8)**	**(193.5)**	**0.7**	**18.5**	**26.2**	**39.2**	**45.5**	**45.5**	
Depreciation		213.8	219.0	236.7	271.1	230.0	186.8	166.1	152.8	146.2	146.2	
Gross Cash Flow		**64.1**	**97.5**	**85.9**	**77.6**	**230.6**	**205.3**	**192.3**	**192.0**	**191.7**	**191.7**	
SZorb	(13.0)	(52.0)	(5.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(70.0)
ULSD		-	(12.0)	(48.0)	(60.0)	-	-	-	-	-	-	(120.0)
Marlim Expansion		-	(66.1)	(264.2)	(330.3)	-	-	-	-	-	-	(660.5)
Additional Return Projects		-	(3.5)	(12.0)	(14.5)	-	-	-	-	-	-	(30.0)
Sustaining Capex		(16.5)	(13.5)	(12.9)	(14.1)	(14.8)	(14.0)	(13.7)	(13.7)	(13.7)	(13.7)	(56.9)
Total Capex		**(68.5)**	**(100.0)**	**(337.1)**	**(418.8)**	**(14.8)**	**(14.0)**	**(13.7)**	**(13.7)**	**(13.7)**	**(13.7)**	**(924.4)**
Free Cash Flow		**(4.4)**	**(2.5)**	**(251.2)**	**(341.3)**	**215.8**	**191.3**	**178.7**	**178.3**	**178.0**	**178.0**	
Cumulative Free Cash Flow		**(4.4)**	**(6.9)**	**(258.1)**	**(599.3)**	**(383.5)**	**(192.3)**	**(13.6)**	**164.7**	**342.7**	**520.8**	
Net Present Value												
As Of 1/1/2006 @ 6.9 % Real	**1,163**											

Nesse caso, observa-se que o valor presente líquido na mesma data-base de 1º/1/2006, à taxa de 6,9% ao ano, atingiu o montante de US$ 1,163 bilhão. A diferença entre os dois casos avaliados superou, portanto, US$ 1 bilhão.

A diferença fundamental entre os fluxos, estimados a partir dos cenários conservador (adotado pela própria Muse) e otimista (adotado a partir das premissas solicitadas pela Petrobrás), está na capacidade de geração de caixa projetada, na taxa de desconto utilizada e na estimativa da entrada antecipada (já no ano de 2010) em operação da capacidade adaptada e expandida de refino.

Com efeito, desde o primeiro ano da projeção (2006) o fluxo de caixa do cenário otimista é maior do que o fluxo do cenário conservador adotado pela Muse. Em 2006, o indicador secundário de caixa gerado – o Ebitda – a partir das premissas adotadas pela Petrobrás é US$ 20 milhões maior (US$ 21,9 milhões maior). Em 2007, é US$ 55,3 milhões maior. A partir de 2010, os Ebtitdas projetados quadruplicam e a diferença entre os cenários quase triplica, em função da expectativa da entrada em operação da capacidade expandida e adaptada de refino. No total acumulado, a diferença na geração nominal de caixa acumulada nos dez anos de projeção, tomada a partir do indicador Ebitda, foi de mais de um bilhão de dólares norte-americanos (US$ 1,052 bilhão). Isso explica a maior parte da diferença entre os preços de avaliação. A tabela abaixo ilustra os números citados:

EBITDAs	*Total Nominal*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*
Muse & Stancil	*498,8*	*44,7*	*44,4*	*29,5*	*29,7*	*57,5*	*57,5*	*58,1*	*58,6*	*59,1*	*59,7*
Petrobrás	*1.550,4*	*66,6*	*99,7*	*88,4*	*80,4*	*232,9*	*207,2*	*193,8*	*193,8*	*193,8*	*193,8*
Diferença	*1.051,6*	*21,9*	*55,3*	*58,9*	*50,7*	*175,4*	*149,7*	*135,7*	*135,2*	*134,7*	*134,1*

Relativamente ao Ebitda acumulado e gerado no primeiro cenário – de US$ 498,8 milhões – a diferença percentual atingiu 211%. Ou seja, a capacidade de geração de caixa, estimada a partir

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

desse indicador (Ebitda), mais do que dobrou, quando o modelo incorporou as premissas solicitadas pela Petrobrás. Já se considerando a linha dos fluxos de caixa líquidos ou livres ("free cash flow"), a diferença nominal acumulada entre as duas séries de fluxos, no período de 2006 a 2015, atingiu US$ 380 milhões (US$ 520,7 milhões menos US$ 141,6 milhões).

Fluxos de Caixa Livres	Total Nominal	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Muse & Stancil	**141,6**	-28,1	10,9	-31,3	-43,6	43,7	40,8	39,3	36,4	36,5	37,0
Petrobrás	**520,7**	-4,4	-2,5	-251,2	-341,3	215,8	191,3	178,7	178,3	178,0	178,0

Após a comparação entre a capacidade de geração de caixa dos dois diferentes conjuntos de premissas, deve analisar-se o efeito da aplicação de diferentes taxas de desconto aos fluxos de caixa livres estimados e projetados para o negócio. Descontando-se os dois fluxos de caixa da tabela acima pelas taxas de desconto de 12% ao ano e de 6,9% ao ano, respectivamente, chega-se ao resultado abaixo (Com relação ao primeiro elemento, no horizonte temporal da projeção de dez anos, os respectivos fluxos de caixa gerados ano a ano podem ser resumidos abaixo):

Fluxos de Caixa	Total Descontado	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Muse & Stancil	36,6	-25,1	8,7	-22,3	-27,7	24,8	20,7	17,8	14,7	13,2	11,9
Petrobrás (12%)	92,1	-3,9	-2,0	-178,8	-216,9	122,5	96,9	80,8	72,0	64,2	57,3
Petrobrás (6,9%)	215,0	-4,1	-2,2	-205,6	-261,4	154,6	128,2	112,0	104,6	97,6	91,3

As duas primeiras linhas da tabela foram descontadas à taxa de 12% ao ano, enquanto que a terceira linha foi descontada à taxa de 6,9% ao ano. A tabela informa que, para o horizonte de projeção explícita entre 2006 e 2015, o valor presente líquido (coluna "total descontado") das três linhas foi de US$ 36,6 milhões, US$ 92,1 milhões e US$ 215 milhões, respectivamente. Como a segunda e a terceira linhas representaram a aplicação de duas diferentes taxas de desconto ao mesmo fluxo, constata-se que o efeito da aplicação da menor taxa de desconto (6,9% ao ano) consistiu em aumentar o valor presente líquido do fluxo em 133,5 %. Ou seja, o efeito da utilização da menor taxa foi o de multiplicar o valor presente líquido (calculado à taxa de 12% ao ano) por 2,33, isto é, de mais do que duplicá-lo. Assim sendo, relativamente ao valor calculado no caso-base, o montante de US$ 215 milhões representa um valor 5,87 vezes maior do que o montante de US$ 36,6 milhões.

Comparando-se os fluxos de caixa gerados nos primeiros dez anos, em termos nominais, o caixa projetado pela Petrobrás é 3,68 vezes (ou 268%) maior do que o caixa gerado a partir das premissas adotadas pela Muse & Stancil.

Fluxos de Caixa	Total Nominal	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Muse & Stancil	**141,6**	-28,1	10,9	-31,3	-43,6	43,7	40,8	39,3	36,4	36,5	37,0
Petrobrás	**520,7**	-4,4	-2,5	-251,2	-341,3	215,8	191,3	178,7	178,3	178,0	178,0

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em outras palavras, nos primeiros dez anos de projeção, o poder de geração de caixa a partir das premissas operacionais e macroeconômicas da Petrobrás é equivalente a 3,68 vezes o poder de geração de caixa a partir das premissas adotadas pela Muse & Stancil.

Relativamente ao valor presente estimado pela Muse & Stancil, para a hipótese de adaptação e de expansão da capacidade de refino, de US$ 1,163 bilhão, a proporção entre o valor de perpetuidade e o valor presente líquido da projeção explícita sobe para 81,51%, ressalvando-se que a taxa de desconto utilizada para se chegar a este valor foi de 6,9% ao ano.

Em US$ milhões	*VPL a 6,9% a.a.*	*VPL Horizonte Explícito*	*Diferença*	*Dif. Percentual*
Petrobrás	*1.163*	*215*	*948*	*81,5%*

Depois da análise comparativa entre os fluxos de caixa projetados pela Muse & Stancil e pela Petrobrás, deve proceder-se à verificação dos anos em que se projetaram os maiores fluxos. Mantidas as demais variáveis constantes, quanto mais perto do tempo da avaliação estiverem os maiores fluxos da série, maior o valor presente da empresa. Com efeito, se houve antecipação de aumentos de receitas, então essa previsão afetou o valor presente líquido descontado, porque importou um acréscimo antecipado das receitas esperadas do investimento.

A análise comparativa dos fluxos de caixa projetados permite constatar que, a partir do ano de 2010, a diferença entre os fluxos de caixa anuais estimados salta do patamar de, aproximadamente, US$ 50 milhões para US$ 175,4 milhões, ou seja, a diferença mais do que triplica de 2009 para 2010. Esse salto tem explicação no fato de que a Petrobrás adotou como premissa operacional a entrada em operação da capacidade de processar o petróleo de Marlim e a expansão da capacidade de refino já a partir de 2010, contrariando a prescrição da Muse & Stancil, que considerava tal cenário improvável. Na realidade, os fatos provaram que a premissa era excessivamente otimista.

Com efeito, segundo o "Relatório de Pós-EVTE de Aquisições", de junho de 2010, elaborado pela Gerência de Análise e Acompanhamento de Projetos de Investimento, Estratégia e Desempenho Empresarial da Petrobrás, o EVTE, ao antecipar o início da operação de refino de petróleo pesado extraído de Marlim, previu maiores receitas desde o ano de 2010, o que não se confirmou. Naquele EVTE de revisão, a projeção para a entrada em operação do Revamp passou de 2010 para 2014.

"O EVTE original previa o início da operação após o Revamp para 2010, enquanto que no Pós-EVTE esta previsão é 2014. No EVTE original, os petróleos processados após o Revamp são Marlim e Mesa, enquanto que no pós-EVTE são Marlim e Roncador. (...) O maior fator de desvio negativo foi o investimento, tendo em vista que os valores do Revamp foram subestimados."

Conforme se ressalvou, a Petrobrás entregou à equipe de fiscalização uma planilha eletrônica intitulada "Cash Flow Model – As Is Petrobras Basis Upside Sensitivities" (Modelo de Fluxo de Caixa – em conformidade com a base da Petrobrás das sensibilidades superiores). Nessa planilha, dentre outras várias subplanilhas, há uma planilha intitulada "NPV" (provavelmente, Net Present Value), que se destinaria a apresentar os fluxos de caixa utilizados para se calcular o valor presente líquido – VPL da refinaria. Ali, encontra-se um fluxo de caixa que teria valor presente líquido de US$ 201 milhões, à taxa de 12% ao ano, ou de US$ 394 milhões, à taxa de 6,9% ao ano, conforme abaixo se reproduz (o total nominal apresentado refere-se a dez anos, para manter consistência com a análise a seguir. Se considerado o horizonte de 15 anos, então o total nominal passaria a ser de US$ 391,3 milhões):

(Em US$ milhões)	*Total Nominal*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Fluxo de Caixa Livre	391,3	(6,6)	49,4	9,74	(8,76)	51,2	37,0	30,8	30,2	30,1	30,3	25,4	24,3	23,1	21,6	21,5	21,5

Conclui-se, daí, que as premissas operacionais relacionadas à margem bruta de refino e às diferentes taxas de desconto aplicadas explicam a maior parte da diferença entre os dois preços de avaliação, porque não há diferenças significativas nos números relativos aos custos - fixos e variáveis - estimados ou aos custos financeiros com capital de giro.

O quadro abaixo sintetiza a avaliação feita pela Muse & Stancil e expõe, inclusive, a análise de sensibilidade realizada para medir o impacto de mudanças de premissas sobre o preço de avaliação:

VALUATION CASE RESULTS SUMMARY

PASADENA REFINERY VALUATION - RESULTS SUMMARY
DUE DILIGENCE VALUATION - 06 30
(Units are in Million U.S. Dollars Unless Noted)

	Muse Price Forecast Basis				Petrobras Corporate Basis Marlim Price at Brent -3.40$/B				
	Muse As Is Value Range		As Is Upside Cases		As Is Upside Cases			Value to Petrobras	
	Base Case	Upper Value Range	Upside with Sensitivities	Upside with Investments	Petrobras Basis As Is Base Case Value	Petrobras Basis Upside with Sensitivities	Petrobras Basis Upside with Investments	Minimum Investments 100 kb/d Crude	Full Expansion 150 kb/d Crude
2010 Basis									
Crude Rate, kb/d	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	147.1
Marlim, kb/d	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**72.5**	**126.7**
Crude + VGO, kb/d	117.8	117.9	117.9	117.9	117.8	117.9	117.9	105.8	147.1
In 2010, MM$/Yr									
Gross Margin	193	200	202	209	194	201	208	270	390
Opex	(136)	(135)	(135)	(122)	(132)	(130)	(117)	(128)	(158)
Net Margin	58	66	68	89	63	73	92	142	233
5 Yr Capex									
Sustaining	66	66	66	66	65	65	65	70	72
Clean Fuels	177	177	177	177	177	177	177	177	195
Marlim Investments	-	-	-	-	-	-	-	316	643
Other Return Projects				46			46	26	30
Total Capex	**243**	**243**	**243**	**289**	**242**	**242**	**288**	**589**	**939**
NPV, Nominal DCF's									
10%	186	261	297	395					
12%	**126**	**187**	**219**	**291**					
14%	84	136	165	220					
NPV, Real DCF's									
6.9%					**258**	**394**	**554**	**745**	**1,163**
10%					157	255	349	398	578
12%					119	201	271	271	369

A análise comparativa dos fluxos de caixa deve abranger também as saídas de caixa projetadas, isto é, deve compreender o exame dos principais fluxos de despesas projetadas. Dentre esses, ganha relevo especial o exame das despesas de capital projetadas para o investimento na adaptação e expansão da refinaria. Se houver subdimensionamento das despesas de capital necessárias, então ocorrerá a avaliação por um preço superior ao que deveria ser.

O laudo da Muse & Stancil, sintetizado no quadro acima, evidencia que a consultoria texana estimou os investimentos necessários para a adaptação e a expansão da refinaria em US$ 939 milhões. Já a Petrobrás, no seu EVTE, estimou as despesas de capital necessárias no montante de US$ 660,5 milhões (vide planilha Capex, célula B61). Tratava-se, portanto, de um valor bastante inferior ao estimado pela Muse & Stancil.

O prejuízo incorrido pela Petrobrás com o negócio poderia ser estimado a partir de uma comparação entre o preço de avaliação da refinaria no estado em que encontrava, conforme estimado pela Muse & Stancil, e o preço de avaliação da refinaria no estado futuro em se encontraria após inúmeros investimentos, conforme calculado no estudo de viabilidade técnico-econômico da Petrobrás.

A tabela abaixo sumaria as principais diferenças entre as duas avaliações:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Tabela: Diferença de Valores entre as Avaliações da Muse & Stancil e da Petrobrás

Análise de Sensibilidade do Preço de Avaliação a Alterações nas Premissas			
Fonte: Peça 36, p. 83-90	*Muse & Stancil Valores (em milhões de US$)*	*Petrobrás Valores (em milhões de US$)*	*Diferença entre as Avaliações*
Avaliação da refinaria de Pasadena no estado em que se encontrava[1]	*126*	*258*	*132*
Hipótese de ganhos de eficiência no refino, além de produção antecipada de gasolina prêmio [2]	*48*	*136*	*75*
Hipótese de um melhor cenário para os preços futuros de comercialização[3]	*13*		
Ganhos econômicos caso os investimentos estratégicos fossem realizados[4]	*61*	*160*	*99*
Preço mais alto de avaliação	***248***	***554***	***306***
Preços finais de avaliação[5]	***291***	***745***	***454***

1: A uma taxa de desconto de 12% a.a.
2: Cenário denominado, pela Muse & Stancil, de "FCC improved yields".
3: Cenário denominado, pela Muse & Stancil, de "Premium gasoline Sales".
4: Cenário denominado, pela Muse & Stancil, de "Upside yields value range".
5: Após outros ajustes.

Segundo o laudo, a Muse & Stancil recebeu solicitação da Petrobrás para quantificar o impacto que um determinado número de hipóteses – todas tendentes a elevar o preço de avaliação da refinaria no estado em que se encontrava - teria sobre o caso-base (i.e., sobre o preço de avaliação da refinaria no estado em que esta se encontrava no momento da compra).

Para atender à demanda que recebeu da Petrobrás, a Muse & Stancil elaborou três conjuntos de hipóteses, aos quais denominou, respectivamente, de "as is upside value from improved yields", "upside price sensitivities" e "upside value of estimated high return investments".

O primeiro conjunto de hipóteses foi sintetizado no laudo da seguinte maneira:

"As Is Upside Value from Improved Yields

– Higher FCC naphtha yields beginning in 2007 post the 2006 turnaround and after the S Zorb [sulfur removal technology – SRT] unit start up

- FCC yields increased to the Muse typical FCC model, at 1.5 conversion points above the As Is Base Case

– Allow premium gasoline sales beginning in 2007 versus 2010 in the As Is Base Case

- Improved FCC yields, tank maintenance, and system segregation".

Na tabela acima, esse conjunto recebeu a denominação de "hipótese de ganhos de refino, além de produção antecipada de gasolina prêmio". Em síntese, esse cenário incorporava um ganho

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

de produtividade no processo de "craqueamento catalítico fluidizado" - CCF, que constitui um dos elementos centrais de uma refinaria de petróleo. (Os produtos de saída do CCF são, principalmente, estoques de unidade de alquilação - propileno, isobuteno, gasolina e carburante diesel -, segundo o sítio especializado http://www.flexim.com/pt-br/flexim-oil-gas/refinery/field-proven-worldwide/fluidized-catalytic-cracker). O cenário também projetava a antecipação da venda de gasolina do tipo "prêmio" em três anos, relativamente à estimativa do caso-base, que previa tal venda a partir do ano de 2010. Além desses ganhos, o cenário igualmente incorporava a estimativa de economias com a manutenção dos tanques e com os processos de segregação dos produtos refinados. O impacto sobre o preço de avaliação da refinaria no estado em que se encontrava foi de adicionar US$ 46 milhões aos US$ 126 milhões inicialmente estimados.

O segundo conjunto de hipóteses foi sintetizado no laudo da seguinte maneira:

"Upside Price Sensitivities

– No high sulfur gasoline discount in 2006, prior to the S Zorb unit start up in 2007

Discount of 1 cent per gallon (cpg) in the As Is Base Case

– No high sulfur diesel discount from 2007 to 2009, until the ULSD hydrotreater starts up in 2010

Discount of 1 cpg in the As Is Base Case

– Higher anode coke price at +US$10 per ton

The anode coke price forecast in the As Is Base Case is US$60 per ton in 2006".

Na tabela acima, esse conjunto recebeu a denominação de "hipótese de um melhor cenário para os preços futuros de comercialização". Em síntese, esse cenário eliminava os descontos projetados para a venda de produtos do refino com altos teores de enxofre, como os que eram produzidos pela refinaria de Pasadena, à época da compra pela Petrobrás. Assim, a hipótese fundamental desse cenário seria a de que a refinaria não seria obrigada a vender gasolina de alto teor de enxofre com desconto, frente aos preços de mercado vigentes para gasolinas de baixos teores de enxofre, desde 2006. Da mesma forma, a refinaria não seria obrigada a vender diesel de alto teor de enxofre com desconto, frente aos preços de mercado vigentes para gasolinas de baixos teores de enxofre, entre 2007 e 2009, independentemente de a (nova) unidade de hidrotratamento só estar projetada para entrar em funcionamento a partir de 2010. Esse conjunto de hipóteses contrariava, frontalmente, a praxe do mercado específico, em que a gasolina e o diesel refinados fora dos padrões ambientais exigidos pela legislação norte-americana eram vendidos por preços inferiores aos dos produtos de baixos teores de enxofre. O impacto sobre o preço de avaliação da refinaria no estado em que se encontrava foi de adicionar US$ 13 milhões aos US$ 126 milhões inicialmente estimados.

O terceiro conjunto de hipóteses foi sintetizado no laudo da seguinte maneira:

"Upside Value of Estimated High Return Investments

– US$25 million for energy conservation projects

- Estimated energy savings of 8 million British Thermal Units (MMBtu) per day

– US$20 million for a new saturated light ends plant

- Provide proper fraction and reduce mixed and untreated light ends sales price discount

– US$1 million for FCC slurry filters following planned tank cleaning

- Eliminate FCC slurry discount of US$2.40 per barrel (/bbl) due to high ash content

– The above project capital costs are high level estimates".

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Na tabela acima, esse conjunto recebeu a denominação de "hipótese de ganhos econômicos caso diversos investimentos sejam realizados". Em síntese, esse cenário O impacto sobre o preço de avaliação da refinaria no estado em que se encontrava foi de adicionar US$ 61 milhões aos US$ 126 milhões inicialmente estimados.

Em síntese, comparando-se as duas avaliações, chega-se à seguinte conclusão relativamente às razões para a diferença nos preços de avaliação:

- Margem operacional: Os fluxos de caixa estimados pelas premissas operacionais da Petrobrás foram significativamente maiores do que os estimados pela Muse.

- Taxa de desconto: A diferença entre as taxas de desconto utilizadas foi, efetivamente, de 5,1% ao ano, o que causou enorme impacto no valor presente líquido dos fluxos de caixa. Descabe, no caso, cogitar do emprego de taxa real versus nominal de desconto, posto que ambas foram aplicadas sobre a mesma base, isto é, sobre o mesmo conceito de fluxo de caixa livre anual estimado.

- Antecipação do prazo de maturação dos investimentos: A Petrobrás considerou que os investimentos em novos padrões de gasolina e de diesel de baixos teores de enxofre, assim como, principalmente, no processamento do petróleo de Marlim, entrariam em operação já a partir de 2010. Por ter adotado tal premissa, projetou ganhos de receita antecipados, relativamente à projeção da consultoria texana. A antecipação de fluxos de caixa maiores provocou impacto de aumentar o valor presente líquido da empresa.

- Estimativa dos montantes das despesas de capital: Finalmente, a Petrobrás subestimou o montante das despesas de capital necessárias para os investimentos na adaptação e a expansão da refinaria. Ao subestimar o montante dessas importantes despesas, a Petrobrás projetou mais caixa livre e, consequentemente, maior valor presente líquido.

Em virtude dessas constatações, elabora-se a seguir o seguinte achado.

***Título do achado:** A Petrobrás pagou pela refinaria de Pasadena um valor que somente caberia pagar se todos os investimentos previstos fossem integral e tempestivamente realizados antes da compra. Em outras palavras, a Petrobrás pagou à Astra um preço que a refinaria nunca ostentou, no estado em que se encontrava o ativo de refino. Assim, a Petrobrás pagou à Astra um valor que a refinaria somente teria após decorrido um horizonte temporal amplo, contido na projeção de fluxos de caixa estimados, incertos e futuros. Somente se os melhores cenários de comercialização e, sobretudo, se todos os investimentos fossem completa e tempestivamente realizados, a refinaria poderia atingir o preço de avaliação calculado por meio do EVTE da Petrobrás. Nada obstante, a Petrobrás decidiu pagar um preço que a refinaria nunca valeu no mercado.*

Qualidade do achado: Negativa, por envolver irregularidade (NATs, 100 e 100.2.) - prática de ato de gestão ilegítimo e antieconômico de natureza financeira e patrimonial do qual decorreu dano ao erário federal, controlador da Companhia, e à própria Companhia, sociedade de economia federal.

***Situação encontrada:** Se quiser adaptar as instalações da refinaria para processar o óleo de Marlim, condição indispensável para que a avaliação possa vir a ser verdadeira aos fatos, caso os melhores cenários se concretizem, a Petrobrás terá que pagar, novamente, quase o preço que já pagou. Ao pagar US$ 820,500,000 pelos 50% remanescentes, mais os US$ 359,285,714.30 dispendidos pelos 50% iniciais, a Petrobrás recebeu uma refinaria desatualizada, sem capacidade de refinar o petróleo extraído de Marlim. Para converter a refinaria em uma instalação petroquímica capaz de refinar petróleo pesado, tal qual o extraído de Marlim, a Petrobrás terá que*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

desembolsar, aproximadamente, mais US$ 800 milhões, considerado também o capital de giro. Logo, ao final, terá pago duas vezes para obter o mesmo benefício esperado.

Em outras palavras, a situação configurou o pagamento integral de um investimento que não se realizou. Isto implica que a Petrobrás pagou, sozinha e inteiramente, por um investimento completo na adaptação da fábrica para o refino do petróleo pesado extraído de Marlim, assim como para a superação do passivo ambiental (produção de gasolina com baixos teores de enxofre) e para a obtenção de índices de maior eficiência no refino, sem que o investimento tenha sido feito. Ou seja, a refinaria continua no estado anterior, em que se encontrava, quando da compra da primeira metade da participação acionária.

Critério de auditoria: *Laudo da Muse & Stancil. (Peça 36, p. 74-105; Vide, também, o item F do CD intitulado 12 jun 2013).*

Causas: *Adoção de metodologia de análise de valor econômico de projeto que deveria subsidiar, tão somente, discussões internas à Companhia. A metodologia havia sido recém-implantada e carecia de testes. Além disso, a análise incorporou, imprudentemente, premissas que, responsáveis pela majoração do preço de avaliação, ostentavam alto risco de serem frustradas, como os fatos comprovaram. Dentre tais premissas, cabe destacar as premissas relativas à conversão da refinaria para processar 72.000 bpd de petróleo extraído de Marlim, às margens de refino, aos preços de comercialização dos produtos da refinaria, ao preço de venda do óleo de Marlim à refinaria e à taxa de desconto adotada. Outrossim, há indício de que o cômputo do preço a pagar à Astra levou em consideração o pagamento de um prêmio pelo controle da refinaria. Do contrário, o laudo deveria ressalvar, conforme a praxe (vide o caso Triunfo), que a avaliação estava sendo feita sem prêmio de controle. O fato de que, em 2008, o mercado de produtos refinados sofreu brusca deterioração é mais um dado que corrobora a necessidade de a análise ter sido mais prudente (e, portanto, menos otimista) com respeito ao cenário do mercado específico do refino. Tecnicamente, por conseguinte, o EVTE deveria ter adotado um prêmio mais alto para o risco de mercado.*

Efeito real: *O pagamento, à Astra, de um montante total equivalente à US$ 1 bilhão e 100 milhões (US$ 360 milhões mais US$ 820 milhões, aproximadamente) por uma refinaria cujo valor de mercado, no estado em que se encontrava, era de aproximadamente US$ 100 milhões, segundo a estimativa da consultoria especializada no segmento de petróleo Muse & Stancil, contratada pela Petrobrás.*

Efeito potencial: *O pagamento de um preço total equivalente ao investimento necessário para construir uma refinaria nova no estado da arte, na região do Texas. Caso a Petrobrás decida pela manutenção do ativo petroquímico, a conversão da fábrica para o processamento do óleo pesado extraído de Marlim custará, aproximadamente, mais US$ 750 milhões à Companhia brasileira.*

Objetos nos quais foi constatado:

- Atas do Conselho de Administração da Petrobrás S.A. - Ata CA 1.268, de 3/2/2006 (peça 36, p. 147);

- Atas de Diretoria Executiva da Petrobrás S.A. - Ata DE 4.567, de 2/2/2006 (peça 36, p. 147);

- Resolução da Petrobras International Braspetro B.V. - peça 35, p. 11;

- Resolução da Petrobras America Inc. - peça 35, p. 10;

- Resumo Executivo, submetido ao Conselho de Administração e originado pelo Diretor da Área Internacional (peça 36, p. 149-151);

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- DIP – INTER/DN 54/2005 (peça 35, p. 32-40)

- Carta GAPRE n. 13/2013, de 11/1/2013 (peça 1, p.)

- Sentença arbitral (peça 36, p.)

- "Valuation Case Results Summary", produzido pela Muse & Stancil (CD 12 jun 2013 – item A)

Responsáveis: *Diretoria Executiva da Petrobrás S.A., em especial, o Diretor da Área Internacional, Conselho de Administração da Petrobrás S.A. e Gerência Executiva da Unidade Internacional de Negócios – INTER/DN.*

Obs.: Composição do Conselho de Administração

ATA Nº	***PARTICIPANTES***
CA 1268	***DILMA VANA ROUSSEF; ANTONIO PALOCCI FILHO; CLAUDIO LUIZ DA SILVA HADDAD; FABIO COLLETTI BARBOSA; GLEUBER VIEIRA; JOSÉ SÉRGIO GABRIELLI DE AZEVEDO.***

Conclusão: *A situação encontrada denota indício grave de ato de gestão ilegítimo (para com o patrimônio da entidade) e antieconômico (para com a entidade). Em decorrência, afigura-se necessária a promoção de audiência dos responsáveis pelo ato de gestão inquinado de irregular."*

6. O Sr. Diretor, em seguida, assim se manifestou (peça 106):

"Introdução

1. Trata-se de Representação da lavra do Dr. Marinus Eduardo De Vries Marsico, Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MPTCU), requerendo a apuração de possível dano aos cofres públicos, gestão temerária ou ato de gestão antieconômico no processo de aquisição da refinaria americana Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) (peça 1, p. 1-14).

2. Em Despacho proferido em 13/3/2013 (peça 13), o Ex$^{mo.}$ Ministro Relator José Jorge conheceu da presente Representação, nos termos do art. 237, inciso III, do Regimento Interno do TCU, autorizando inspeção para saneamento dos autos.

3. Finalizado o relatório de inspeção, identificaram-se os seguintes achados de auditoria (peça 56):

2.1 - A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada sem que houvesse avaliação de outras oportunidades de investimento em refinarias.

2.2 - A divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas (Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e Shareholders Agreement), não foi devidamente contemplada na avaliação do negócio.

2.3 - Os atos de gestão levados a efeito pelos administradores da Petrobras, desde o início do impasse societário até a solução dos conflitos com o acordo extrajudicial, geraram um ônus financeiro excessivo à Petrobras.

4. A equipe de inspeção demonstrou condições que limitaram o exame dos atos de gestão (peça 56, p. 11), fazendo proposta de encaminhamento como conclusão do relatório de inspeção.

5. Não obstante, como supervisor da fiscalização, propus que fosse dado tempo hábil à equipe para examinar a documentação entregue intempestivamente pela Petrobras, posição com a qual concordou o Secretário de Controle Externo desta Unidade (peça 57-58).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

6. Em instrução precedente (peça 101), os auditores trazem informações coletadas durante a inspeção e após análise das diligências realizadas, relatando os principais fatos ocorridos desde a primeira oferta de parceria tentada pelo Grupo Astra, no início de 2005, até o fechamento da negociação do acordo extrajudicial que culminou com a aquisição da participação restante da Astra pela Petrobras, em 2012.

7. Por meio de despacho (peça 102), o secretário desta unidade técnica solicitou parecer da assessoria no sentido de esclarecer os seguintes pontos:

a) às premissas adotadas pela Petrobras na elaboração do EVTE de avaliação da refinaria Pasadena Refining System, Inc. (PRSI), inclusive no que tange à taxa de desconto e o fluxo de caixa utilizados;

b) à razoabilidade dos termos acordados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement ");

c) ao fato de ter sido estipulada a compra de 50% da Pasadena Refining System, Inc. (PRSI) e da PRSI Trading Company, e sua implicação no acordo de acionistas e exercício do "put option" pela Astra;

d) aos estoques da refinaria no momento da compra dos primeiros 50% e nos restantes e à consideração do seu valor nas avaliações realizadas pela Petrobras;

e) à Letter of Intent (Carta de Intenções) entre Astra e Petrobras, especialmente quanto à razoabilidade do valor estipulado para compra (US$ 700 milhões);

f) às implicações jurídicas e econômicas da celebração do Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e do Shareholders agreement;

g) às implicações jurídicas e econômicas dos adiantamentos feitos pela Petrobras em 2006 à Astra mesmo antes da compra da refinaria naquele ano;

h) às responsabilidades do jurídico internacional e da área de finanças da Petrobras na condução das negociações com o grupo Astra;

i) às responsabilidades da Diretoria Executiva da Petrobras e da PAI e do Conselho de Administração da Petrobras;

j) às implicações jurídicas e econômicas dos contratos e acordos celebrados entre a Astra e a Petrobras no julgamento da arbitragem;

k) ao empréstimo feito pela Astra ao Banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de US$ 156 milhões;

l) à comparação entre as avaliações da Muse Stancil & Co e da Petrobras.

8. A assessoria da SecexEstataisRJ elaborou parecer constante à peça 104, no qual apresenta respostas aos quesitos formulados no despacho de peça 102, fazendo uma análise detalhada dos fatos que envolveram a negociação da compra da refinaria PRSI, localizada em Pasadena, Texas, EUA, pela Petrobras.

Exame Técnico

9. Diante das considerações trazidas pela assessoria e com base nos achados apontados pela equipe de inspeção da 1ª DT, sem prejuízo de que sejam examinados acuradamente as outras questões trazidas pela assessoria (peça 104) e pelo relatório de inspeção (peça 101), podem-se identificar os seguintes indícios de irregularidades a serem analisados pelo TCU:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

1) Compra da refinaria PRSI por valor superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal.

10. Como relatado na instrução feita pela Assessoria da SecexEstataisRJ, a Petrobras, por meio de seus gestores, não poderia ter ofertado e negociado a compra da PRSI, utilizando o preço obtido como resultado da avaliação do Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE) calculado pela própria Estatal, haja vista que afora este preço final do EVTE ser bem maior do aquele avaliado pela Muse Stancil, várias das premissas utilizadas na sua elaboração não eram compatíveis com o negócio.

11. Por ser a compradora, a Petrobras deveria agir de forma mais conservadora e prudente, em observância ao princípio da economicidade, oferecendo proposta de preço da refinaria pelo que esta valia no estado em que se encontrava, utilizando-se de laudo elaborado pela Muse Stancil, empresa de consultoria especializada que foi contratada pela companhia para auxiliá-la na avaliação da PRSI.

12. Como consta dos autos, conforme cópia do Annual Report 2004, Grupo NPM/CNP, documento público, supostamente consultado pela Petrobras, o grupo belga Astra/Transcor (vinculado à holding NPM/CNP) havia adquirido, em janeiro de 2005, menos de um ano antes, 100% da refinaria da Crown, por US$ 42,5 milhões, quantia cerca de 20% do valor pago pela Petrobras à Astra em 2006 (Peça 1, p.228).

13. Fica ressaltado ainda na instrução de peça 101, que a Petrobras também sabia que a refinaria, quando gerida pela Crown, encontrava-se em situação financeira deficitária, não dispondo de capital de giro suficiente (Vide os itens 2 e 3 do DIP – INTER/DN 54/2005 - peça 35, p. 33).

14. Como pontuado pela assessoria, mesmo após a compra da empresa pela Astra, a situação financeira permaneceu insuficiente, tendo a Petrobras antecipado à Astra, "ainda durante o período de negociação que antecedeu a compra dos primeiros 50%, US$ 30 milhões, montante equivalente àquele que a Astra deveria desembolsar para investimentos urgentes na refinaria".

15. Com relação à oportunidade de negócio por parte da Petrobras, concordo que ao oferecer a compra da refinaria à Petrobras a Astra demonstrava sua necessidade de vendê-la, de acordo com o DIP – INTER/DN 54/2005 (peça 35, p. 33). Logo, esse fato deveria ter sido levado em consideração pela Petrobras em sua estratégia negocial.

16. Conforme relatado pela equipe de inspeção do TCU (peça 101, p.3), em 1/7/2005, a assessoria Muse Stancil & Co. apresentou relatório de due diligence de avaliação da refinaria (peça 36, p. 74-105).

17. É fato que o laudo de avaliação elaborado pela consultoria especializada Muse Stancil, estabeleceu como preço a pagar por 100% da Refinaria, no estado em que se encontrava, US$ 126 milhões, em janeiro de 2006. (peça 36, p. 82).

18. Como destaca a assessoria, no entanto, as seguintes advertências feitas pela Muse Stancil à Petrobras não constaram nem dos documentos internos nem dos resumos executivos submetidos aos colegiados da companhia:

- "The refinery lacks sufficient hydrotreating capacity to produce low sulfur gasoline and Ultra Low Sulfur Diesel (ULSD)"

Respective investments are planned over the next five years;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

A hardship waiver to produce higher sulfur gasoline until June 2007 has been granted by the EPA;

An ULSD hydrotreater will not likely be constructed until 2010, while lower sulfur specifications for on and off-road diesel begin in 2006 and 2007 respectively; [grifo para destaque]

It is not clear what level of discounts may be incurred. (The product pipelines are not obligated to ship the higher sulfur products).

19. Segundo instrução de peça 101 (equipe de inspeção), a compra da refinaria teve seu fechamento em 1/9/2006 (peça 35, p. 151/190), tendo sido pagos, pela Petrobras America Inc. (PAI), US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento, além de US$ 85.142.857,15 referentes à primeira parcela da PRSI Trading (25%) um ano após o fechamento e mais US$ 85.142.857,15 referentes à segunda parcela da PRSI Trading (25%) dois anos após o fechamento (US$ 343.153.468,17 - VPL @ 6,9 a.a.).

20. Assim, a despeito de ter considerado em seu EVTE que a refinaria valeria US$ 745 milhões, utilizando-se uma taxa de desconto de 6,9% ao ano (vide apresentação do EVTE, peça 35, p. 71 e 74, anexa ao DIP – INTER/DN 54/2005 (peça 35, p. 33)), a Petrobras comprou a participação inicial de 50% por US$ 189 milhões.

21. Consequentemente, a Petrobras ao comprar metade da refinaria por US$ 189 milhões, teria fechado o negócio considerando o valor total da empresa em US$ 378 milhões (Este valor, inclusive, consta dos textos dos acordos (contratos) celebrados com o grupo belga Transcor Astra - peça 1, p.87).

22. Entretanto, considerando que havia uma avaliação feita por empresa especializada no setor, contratada pela própria Petrobras, estipulando como preço da refinaria o valor de US$ 126 milhões, a Estatal deveria propor, como valor a ser negociado, algo em torno de US$ 63 milhões, por 50% das ações da PRSI.

23. Fica constatado indício de irregularidade grave na prática de gestão de ato antieconômico por parte dos gestores da Petrobras que, ao desconsiderarem laudo elaborado pela Muse, compraram 50% da PRSI Refinaria por US$ 189 milhões, resultando injustificado dano aos cofres da companhia no montante de US$ 126 milhões (US$ 189 milhões menos US$ 63 milhões), em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência. Como observado pelos auditores, "quem compra deve ser conservador nas premissas e hipóteses sobre o negócio".

24. Destaco que não foram apresentadas justificativas para a Petrobras ter desconsiderado a avaliação feita pela Muse Stancil e fazer outra, com parâmetros diferentes, de modo a justificar a aquisição por preço bem superior ao inicialmente avaliado.

25. Em seu parecer, a Assessoria menciona que "esse erro de estratégia foi, inclusive, admitido por meio do "Relatório de Pós-EVTE de Aquisições", de junho de 2010, elaborado pela Gerência de Análise e Acompanhamento de Projetos de Investimento, Estratégia e Desempenho Empresarial da Petrobras". Em outras palavras, os técnicos da Petrobras ao reavaliar o EVTE em 2010 admitiram nesse relatório que deveriam ser feitas avaliações considerando as possíveis diferenças de pontos de vista entre comprador, vendedor e demais stakeholders, incluindo contingências que refletissem passivos fiscais, ambientais, trabalhistas etc.

26. Como informado pela equipe de inspeção do TCU, em 3/2/2006, por meio da Ata CA 1.268, item 5, o Conselho de Administração da Petrobras autorizou a Companhia a adquirir, por meio da Petrobras America Inc. (PAI), 50% dos bens e direitos da PRSI e a participar, através da PAI, com 50% na PRSI Trading Company, empresa que ainda seria constituída.

27. Segundo mencionado pelos auditores, a decisão do Conselho de Administração ratificou a aprovação da Diretoria Executiva, manifestada por intermédio da Ata DE 4.567, item

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

27, Pauta 115, de 2/2/2006, das proposições formuladas no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12).

28. Com relação à responsabilização, há de se notar que o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva da Petrobras, apesar de terem aprovado a compra dos 50% da refinaria com base em EVTE elaborado pela própria companhia, tinham conhecimento do DIP INTER 54/2005, de 18/8/2005, anexo ao DIP INTER 20/2006, de 2/2/2006. Ressalta-se que o DIP INTER 54/2005 foi um dos dois principais instrumentos técnicos de persuasão (juntamente com o DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006), que levaram tanto a Diretoria Executiva como o Conselho de Administração a aprovarem a primeira oferta para a compra de 70% das ações da refinaria. (V. Ata DE 4.542, item 21, pauta 627). O item "5" do referido DIP INTER 54/2005 assim dispunha:

5. Os estudos iniciais de pré-valorização dos ativos e do valor que os mesmos poderiam agregar à Petrobras por intermédio do processamento de parte dos excedentes de cru Marlim foram elaborados pela PETROBRAS, assessorada através da contratação da Muse Stancil, empresa de Dallas conceituada no mercado em serviços de avaliação de ativos de refino e distribuição. (grifo nosso)

2) Celebração de contrato para compra da PRSI Trading com pagamento de US$ 170 MM a título de "alocação especial"; comunicado ao mercado divulgado em 16/11/2005 no sentido de que o pagamento de US$ 170 MM se referia aos estoques da Refinaria e pagamento de US$ 66,75 MM pelo estoque líquido existente em 01/09/2006, montante este superior ao valor dos estoques líquidos apurado pela consultoria PriceWaterHouseCoopers.

29. Como menciona a equipe de inspeção na peça 101, o representante do MP/TCU (peça 1) "suscitou dúvidas quanto à regularidade da aquisição dos estoques no âmbito da compra da Refinaria de Pasadena", ao considerar que:

"Dessa forma, se considerássemos que o valor dos produtos estocados estava incluso no preço de aquisição (US$ 360 milhões), concluiríamos que a estatal teria arcado duas vezes com a mesma despesa, já que, por hipótese, pagou pela refinaria com estoques inclusos e posteriormente pagou mais uma vez pelos estoques ao capitalizar a Trading com valor atrelado à avaliação dos produtos inventariados. (...)

30. Ao analisar a questão, a equipe de inspeção, em princípio, asseverou que não teria "havido pagamento em duplicidade, pois os valores utilizados para a constituição da Trading Company fazem o valor inicial dos 50% da PRSI mais da PRSI Trading chegar a US$ 360 milhões". Segundo a equipe, se fosse "considerado apenas o valor da PRSI, teríamos US$ 189 milhões".

31. Porém, ao aprofundar o exame, a equipe de inspeção analisou os fluxos de caixa que embasaram as propostas de preço para 50% da PRSI (por US$ 189 milhões) para verificar se teriam sido considerados valores referentes aos estoques, o que significaria que o valor da PRSI Trading poderia estar sendo previsto duas vezes.

32. Para tanto, trouxeram informação prestada pela própria Petrobras, por meio da Carta GAPRE 305/2013 (peça 90, p.6), na qual há menção de que "os fluxos de caixa projetados na due diligence realizada pela Muse Stancil & Co (peça 36, p. 74-105) evidenciariam que o valor dos estoques da PRSI Trading não foi considerado nesses fluxos de caixa".

33. Concluiram, por fim, que, da análise dos fluxos, não se percebem "indícios fortes" de que o valor dos estoques da PRSI Trading estaria sendo considerado, "razão pela qual não seria possível descaracterizar a informação repassada pela Petrobras".

34. Sobre o fato de ter sido criada a PRSI Trading Co. para gerenciar os estoques, a equipe de inspeção afirmou, com base no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12) que "o

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

pagamento para aquisição dos 50% da PRSI Trading Company seriam efetuados por meio de cessão da receita bruta da Trading Company para a Astra, também por razões tributárias".

35. Quanto a esse ponto, asseveraram ainda que "não se percebe, dessa forma, indícios de que teria havido pagamento em duplicidade, nem tampouco de que a estrutura da compra, separando-se a PRSI da PRSI Trading, teria sido por motivos outros que não a questão tributária".

36. Com relação aos estoques da PRSI, a equipe de inspeção terminou sua análise, afirmando que "não se vislumbram, portanto, diante dos documentos encaminhados, indícios de irregularidade com relação aos valores pagos pelos estoques, bem como em relação aos ajustes feitos ulteriormente". Ressalva, entretanto, "houve, apenas, análise do relatório de visita técnica feito pela Petrobras à época (peça 42, p. 30), cotejando-se alguns dados com outras fontes de informação, como o "Total TK capacity" (peça 87), não tendo sido encontradas discrepâncias que indiquem indícios de irregularidade".

37. Não obstante a análise acima, ao elaborar o parecer, a Assessoria aprofundou ainda mais o exame documental trazido pela Petrobras aos autos, trazendo as considerações a seguir (Peça 104).

38. A Petrobras pagou, em 1/9/2006, cerca de US$ 170 MM ao grupo Transcor Astra pela compra de 50% de participação no capital social da parceria limitada que então se formava (PRSI Trading), para comercializar petróleo e derivados refinados da PRSI (peça 104).

39. O parecer menciona que a Petrobras divulgou comunicado ao mercado em que afirmou que "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria" (comunicado divulgado em 16/11/2005 e reforçado pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/2012 - http://fatosedados.blogspetrobras.com.br/2012/07/12/refinaria-de-pasadena-esclarecimento-a-imprensa/).

40. Segundo o referido parecer, há de se indagar se o pagamento do preço de US$ 170 milhões pela Trading Company refletira, de fato, os estoques no momento do fechamento do negócio.

41. Nos termos da Cláusula 4.01 do Stock Purchase and Sale Agreement, a Petrobras se comprometeria a pagar à Astra, US$ 170.285.714,30, a título de "alocação especial", pela compra dos primeiros 50% de participação na empresa de comercialização de petróleo e derivados em formação (PRSI Trading Company) (peça 34, p. 79).

42. Assevera que esse compromisso "não tinha relação direta com os estoques da refinaria, no momento da compra", conforme se depreende da leitura do artigo 4.01(i) – intitulado "PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination" (Peça 34, pág. 79):

PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination

No fechamento, (...), pelo qual a Trading Company será organizada como uma parceria limitada sob as leis de Delaware. A vendedora terá direito a cinquenta por cento dos resultados e a compradora terá direito a cinquenta por cento dos resultados. As alocações de resultados serão de cinquenta por cento (50%) para cada uma, exceto que as parceiras afiliadas à vendedora [Astra] terão direito à uma receita bruta de comercialização de US$ 170,285,714.30 (cento e setenta milhões, duzentos e oitenta e cinco mil, setecentos e catorze dólares norte-americanos e trinta centavos de dólares norte-americanos) em adição a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito. Esse valor será devido em duas parcelas iguais de US$ 85,142,857.15, cada, a serem pagas às parceiras vendedoras no primeiro e no segundo aniversários da data de fechamento do negócio jurídico de compra e venda. (...) O Acordo da Parceria da Trading Company deve prover que a compradora [Petrobras] garantirá o pagamento

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

da Alocação Especial se as receitas brutas da Trading Company forem insuficientes para que a Trading Company honre tal pagamento quando forem devidas suas parcelas.

43. Dos termos acima, vê-se que essa "alocação especial" possuía, na realidade, uma dupla natureza. Natureza de uma garantia e de uma antecipação de resultado econômico, dadas pela Petrobras à Astra, relativamente ao negócio da empresa de comercialização, quando da sua formação (Trading Company). Dessa forma, conforme os termos contratuais, a "alocação especial" não estava relacionada, portanto, à compra dos estoques existentes.

44. Considerando que se tratava de uma empresa de comércio e de troca, recém-criada, que não demonstrava ter sequer outros ativos reais, como, por exemplo, escritórios ou propriedades, visto que, em princípio, tinha sede nas instalações da própria refinaria de Pasadena, não haveria como se falar em aquisição de outros ativos.

45. Verifica-se assim a existência de um primeiro indício de irregularidade a ser apurado, na medida em que, a Petrobras, em um suposto ato de liberalidade, concedeu exclusivamente às afiliadas da Astra, uma receita bruta de comercialização de US$ 170.285.714,30, em adição a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito na gestão dos negócios da PRSI Trading Co. Além disso, o pagamento dessa alocação especial foi garantido mesmo que as receitas brutas da Trading Company fossem insuficientes.

46. Isso é inadmissível, porque não era de se esperar que a Petrobras garantisse ganhos as suas parceiras em detrimento de seus lucros e de seus acionistas com a aquisição dessa empresa.

47. Outras cláusulas contratuais corroboram que os $170 MM pagos pela Petrobras à Astra pela aquisição da Trading Company não correspondiam aos estoques da época, como foi informado ao mercado e ao Tribunal pela Petrobras.

48. A Cláusula 3.02 do Stock Purchase and Sale Agreement que estabeleceu o preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria (Purchase Stock Price) em US$ 189 MM, pagos pela Petrobras à Astra, previu também que tal preço seria ajustado nos termos do Schedule 3.02 (não contido nos autos) e pelo Purchase Price Adjustments (peça 34, p. 78).

49. Por sua vez, a Cláusula 5 do Stock Purchase and Sale Agreement estabelece as regras para o preço final do negócio, que deve ser ajustado conforme os termos do Purchase Price Adjustments, tendo o seu item 5.04 estabelecido que o preço de compra dos 50% das ações da Refinaria pagos à Astra (Purchase Stock Price) deverá ser acrescido de algumas parcelas, dentre elas, 50% do preço do inventário recebido pela PRSI Refinaria, conforme o seu subitem (a) (ii) (peça 34, p.82).

50. Dessa forma, vê-se que o valor referente à aquisição dos 50% do estoque existente na época da aquisição da PRSI Refinaria foi pago à Astra no ajuste do preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, feito por ocasião do Closing Agreement, e não por meio dos US$ 170.285.714,30 MM previstos na Cláusula 4.01 do Stock Purchase and Sale Agreement.

51. Analisando o Exhibit A juntamente com o seu Schedule 2, ambos do Closing Agreement, vê-se que o valor encontrado pela Astra para o inventário líquido a ser pago pela Petrobras seria de US$ 66.750MM (peça 35, p. 154 e p.157).

52. Conforme a Cláusula 5.05 (b), a Petrobras poderia revisar qualquer dos valores do Purchase Price Adjustments elaborado pela Astra, em até trinta dias do seu recebimento.

53. Consta dos autos um relatório elaborado pela PriceWaterHouseCoopers, em outubro de 2007, intitulado "Project Mango Tree: Purchase and Sale Agreement Analysis – Final Report" (Análise do Acordo de Compra e Venda – Relatório Final), com o propósito de identificar e propor ajustes aos valores estimados pela Astra em 1/9/2006, data do fechamento definitivo do negócio.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Portanto, o relatório trata, retroativamente, dos valores de setembro de 2006 que mereciam correções (peça 98).

54. A metodologia de cálculo utilizada pela Price para a obtenção deste valor do estoque líquido a ser ajustado no Purchase Price Adjustments, foi demonstrada pela Assessoria conforme o quadro abaixo –

"Valor Líquido do Inventário e das Contas a Receber":

Schedule 2 - Net Value of Inventory and Accounts Receivable

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI
Inventory[1]	337,000	276,528	(60,472)
Less: BNP Debt[1]	(137,500)	(180,629)	(43,129)
Less: Payables assumed by PRSI Trading[2]	(92,000)	(82,236)	9,764
Total net inventory	107,500	13,663	(93,837)
Accounts receivable[1]	26,000	57,980	31,980
Total inventory and accounts receivable	**133,500**	**71,643**	**(61,857)**
Petrobras' (1/2) share	**66,750**	**35,822**	**(30,928)**

55. Por meio deste quadro, pode-se concluir que, conquanto o fechamento proposto pela Astra, em 1/9/2006, considerasse um estoque líquido total de 133.500 MM, que resultou em um pagamento de US$ 66.750MM (50%) pela Petrobras a título de ajuste no preço, o valor calculado pela Price para o mesmo estoque líquido total, na mesma data de fechamento, foi de US$ 71,643 MM. Assim, conforme os cálculos da Price, a Petrobras só deveria ter pago à Astra pela aquisição dos estoques o valor de US$ 35.822 (peça 35, p. 172/190 e peça 98, p. 13).

56. Todavia, embora conste dos autos este relatório elaborado pela Price com o objetivo de identificar e propor ajustes nos valores estimados em 1/9/2006, não há qualquer documento que mostre que os ajustes propostos no relatório da Price tenham sido de fato implementados.

57. Dessa forma, vislumbram-se mais dois indícios de irregularidades.

58. O primeiro em razão da Petrobras, por meio de seus gestores, ter informado ao mercado, por meio de comunicado, como uma das justificativas para o valor de US$ 170.285.714,30 pagos na aquisição dos 50% da recém-criada PRSI Trading Co. o valor de 50% de seus estoques à época, quando, na verdade, esses estoques seriam no máximo US$ 66,750 MM, conforme tabela acima.

59. O segundo indício é o pagamento de US$ 66.750MM a título de ajuste no preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, em razão de 50% do valor do estoque líquido, em cumprimento ao subitem (a) (ii) do item 5.04 da Cláusula 5 do Stock Purchase and Sale Agreement, quando este montante deveria ter sido de US$ 35,822MM, conforme relatório formulado pela PriceWaterHouseCoopers.

60. Cabe também destacar que a Petrobras aportou, ainda, US$ 53.750.000 na Trading Company em cumprimento à Cláusula 4.01 (ii) do Stock Purchase and Sale Agreement. Este valor representava 50% do montante total necessário à aquisição pela Trading Company do estoque, que pela estrutura negocial, era de propriedade da PRSI Refinaria.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

61. Isso não implica dizer que houve pagamento em duplicidade pela aquisição do estoque. O valor pela aquisição de 50% do estoque foi pago pela Petrobras à Astra no ajuste do preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, como acima explicado. Esse segundo pagamento, seria um mero aporte de recurso financeiro na Trading Company, que, em seguida, seria transferido à PRSI Refinaria, que, em troca, transferiria a propriedade do estoque para a Trading Company.

62. É importante dizer que, ainda que a princípio não se possa falar em débito em razão deste aporte de recursos, não é razoável admitir que a Petrobras desembolsasse uma quantia considerável, quando poderia ter feito apenas uma transferência de propriedade dos estoques da PRSI Refinaria para a Trading Company, sem qualquer aporte de valores.

63. Por oportuno, de modo a não causar dúvidas, cabe esclarecer que o valor do estoque de US$ 276 MM que refletia a posição financeira da PRSI Trading na sua abertura, citado na instrução técnica, correspondia ao valor físico do estoque naquela data conforme o Relatório da PriceWaterHouseCoopers. Todavia, na medida em que a PRSI Trading não recebeu apenas o ativo, mas também todos os passivos dele decorrentes, o valor do inventário líquido (estoque líquido) de acordo com o Closing Agreement apresentado pela própria Astra, era naquela época de US$ 133,5 MM. Já o calculado pela PriceWaterHouseCoopers, seria de US$ 71,64 MM (Peça, 101, p. 33).

64. Ou seja, em nenhuma situação haveria pressuposto para um pagamento de US$ 170 por conta da aquisição dos estoques à época da aquisição dos primeiros 50% da Refinaria.

3) Celebração de instrumentos contratuais com cláusulas prejudiciais aos interesses da Petrobras.

65. De modo a permitir uma melhor compreensão, enumero abaixo os instrumentos jurídicos principais que deram suporte ao negócio realizado entre a Petrobras e Grupo Transcor Astra:

66. - O contrato, ou acordo, de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial ("trading company") - "Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement" - SPSA (peça 34, p.50);

67. - O contrato, ou acordo, de acionistas da Refinaria de Pasadena, celebrado entre a Petrobras America Inc. e a Astra Oil Trading NV ("Shareholders agreement PRSI between Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV" - SHA), no qual está anexo o Addendum A (peça 43, p. 168 a p. 229);

68. - O contrato, ou acordo, de parceria limitada na empresa comercial entre a Petrobras America Inc. e a Astra Oil Trading NV ("Trading Company Limited Partnership Agreement between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV"), no qual está anexo o Exhibit B (peça 43, p.191 a 222).

69. - O contrato, ou acordo, de fornecimento entre a Refinaria de Pasadena - PRSI e a empresa comercial – Trading Company("The Processing Agreement").

70. Conforme o DIP INTER – DN 54/2005, a justificativa para aquisição da Refinaria de Pasadena era (peça 32, p.38 e 39):

37. A continuidade das negociações para a transação ora proposta é justificada pela oportunidade agregada de se realizar investimentos em adaptação do ativo para o processamento de 72 mil bpd de Marlim, que vem acompanhado do processamento de 28 mil bpd de petróleos leves. Os crus leves são necessários em uma mistura com Marlim como forma de se equacionar problemas de qualidade do óleo diesel e de se aumentar a disponibilidade de naftas para reforma (dado que o Marlim é relativamente pobre nessas frações).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

38. O projeto de adaptação da refinaria para o Marlim terá um custo estimado de US$ 588 milhões. Com ele, o VPL da refinaria cresce para US$ 745 MM – já descontados os investimentos.

71. Dentre as vantagens citadas no referido DIP para o negócio, destaco as seguintes:

42. As seguintes vantagens são identificadas na realização do negócio ora proposto:

Investimento de 1/3 do capital da refinaria e ainda ter o controle do negócio;

Realizar 70% dos ganhos pela adaptação da refinaria ao Marlim;

72. Em sequência consta o DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006, cujo item 7 transcrevo (peça 32, p.44):

*7. O "SHA" e o "Limited Partnership Agreement Term Sheet", por sua vez, contemplam cláusulas necessárias ao relacionamento entre as sócias respectivas, dos grupos ASTRA e PETROBRAS. Encontra-se ali prevista a possibilidade do exercício de direito de exclusão ou de diluição da participação societária da parte que respectivamente esteja inadimplente ou se recuse a contribuir com as necessidades financeiras do processo de "revamp" da refinaria (**reforma de óbvio interesse do Sistema PETROBRAS, para que se processe o óleo pesado de Marlim**) e a previsão da compra pela PAI ("put option") da participação da ASTRA em situações de impasse" (grifo nosso).*

73. Ora, se o objetivo estratégico utilizado para justificar a aquisição da Refinaria de Pasadena era o processamento do óleo de Marlin, que para tal, exigia um Revamp (modernização e ampliação da refinaria), com investimentos da ordem de US$ 588 MM, imprescindível para a consecução deste objetivo, como consta do DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006, não parece haver sentido a Petrobras ter aceitado cláusula que previsse, desde a assinatura dos instrumentos contratuias, garantias financeiras à Astra caso optasse por não participar dos investimentos para o Revamp, como as previstas nos itens 4.2 b e 4.2c do Shareholders Agreement - SHA e nos itens 3 e 4 do seu Addendum A. Principalmente se fosse considerar que o pagamento feito à Astra pela aquisição dos 50% iniciais da Refinaria tomou por base um EVTE que considerava esses investimentos, bem como o seu retorno financeiro.

74. Essa previsão de opção de retirada da Astra indicava que a futura sócia não ia ao encontro da justificativa da Petrobras para aquisição da Refinaria de Pasadena, haja vista que a Petrobras poderia ser obrigada a sozinha aportar todos os recursos necessários à adaptação, afora ainda ter que despender para pagar o put option da Astra (item 5.1 do Shareholders Agreement - SHA, à peça 43, p. 168).

75. Em outras palavras, não havia o compromisso firme e irretratável de a Astra participar dos investimentos que foram considerados fundamentais, pela Petrobras, para justificar sua entrada no negócio e que embasaram a própria avaliação feita pela estatal. Ao contrário, em vez de punição pela desistência em bancar o investimento, a Astra tinha garantia de venda de sua participação, em condições vantajosas.

76. Essa questão por si só já exigia que a Petrobras à época da aquisição tivesse avaliado as implicações financeiras das fórmulas constantes do Addendum A do Shareholders Agreement, para a análise de sensibilidade no processo de avaliação da Refinaria de Pasadena, pois já mostrava um risco iminente.

77. Destaco mais uma vez que não questiono aqui a existência de cláusulas de put option no contrato, mas sim, em que condições esse direito poderia se configurar e quais os valores pelos quais ele viria a ser exercido pela Astra.

78. Repiso, se os investimentos eram imprescindíveis para a consecução dos objetivos da Petrobras, como permitir então que o sócio pudesse exercer o put option justamente por não querer

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

investir? E ainda prever a possibilidade do sócio receber pelos lucros futuros decorrente de um investimento que ela se poderia se recusar a fazer?

79. Ademais, uma leitura conjunta da Cláusula 4.1 com a Cláusula 3.6.a do Shareholders Agreement não nos permite saber como se resolveria o impasse caso a empresa de engenharia contratada pela Astra para validar o estudo do Revamp não anuísse com os estudos feitos pela Petrobras, haja vista que o Revamp estava excluído das chamadas "Major Decisions".

80. Outra questão relevante sobre os efeitos prejudiciais à Petrobras decorrentes das cláusulas para o cálculo do put option da Astra é o valor fixado a título de investimentos iniciais da Astra na Trading Company, intitulado de ADCI, no valor de US$ 300.571.428 MM, nos termos do item 1.2 do Addedum A e no Exhibit B, valor a partir do qual seria calculado o put option para a Trading Company (Peça 43, p. 186 a 189 e p. 224 a p.227).

81. Quando perguntada sobre a razão desse valor, a Petrobras, por meio do DIP JURÍDICO 188/2013, informou que o ADCI é o valor correspondente a 100% do capital da PRSI Trading Company, no valor de US$ 340.571.428 MM, menos o montante do capital de giro estimado antes do fechamento do negócio (peça 98, p. 4).

82. Analisando o balanço de abertura da Trading Company, vê-se que ela foi constituída mediante o aporte de US$ 108,3 MM feitos pela Petrobras e Astra, cada qual com 50%. Valor este utilizado para aquisição dos estoques de propriedade da PRSI Refinaria (Peça 40, p. 12).

83. Dessa forma, não procede a informação da Petrobras de que o capital inicial da PRSI Trading Company foi de US$ 340.571.428 MM. Em consequência, não há fundamento para a estipulação de US$ 300.571.428 MM como valor base, tampouco como se tal valor correspondesse a investimentos iniciais da Astra na Trading Company, como consta da definição de ADCI constante do item 1.2 do Addedum A e no Exhibit B (Peça 43, p. 224).

84. Como colocado no parecer da Assessoria (peça 104) uma vez que a Trading Company havia sido constituída no momento da compra dos primeiros 50% da participação acionária na Refinaria de Pasadena e não demonstrava deter outros ativos, como mostra o seu balanço inicial, é desarrazoada a previsão destes US$ 300.571.428 MM como base para o cálculo do put option.

85. Destaco, que, nas três fórmulas que poderiam ser aplicadas em caso de put option, fórmulas 5, 6 e 7, Além de a participação na Trading Company ser calculada a partir deste valor de US$ 300.571.428 MM, o preço também deveria ser ajustado pela soma do valor do estoque existente à época do exercício do put option. Logo, não se poderia dizer que este pagamento de US$ 150.285.714 MM corespondeu à aquisição de estoques (Peça 43, p. 225 a 227).

86. A existência dessa previsão contratual implicou um possível prejuízo à Petrobras de US$ 150.285.714 MM, na medida em que pagou à Astra pelo exercício do seu put option na Trading Company, sem que esse dispêndio correspondesse à aquisição de qualquer bem (50% x US$ 300.571.428).

87. Vejo ainda, como exposto pelo Assessor em substituição, que as fórmulas para o cálculo do put option aceitas pela Petrobras eram sempre benéficas financeiramente à Astra, haja vista que em nenhuma delas havia a possibilidade de a Astra receber pelos seus 50% restantes na Refinaria um valor inferior ao inicialmente pago, ainda que, quando da sua eventual retirada, a refinaria fosse deficitária ou inviável operacionalmente. Dessa forma, não havia qualquer risco para a Astra, todos os riscos foram integralmente suportados pela Petrobras.

88. Também não se verifica no contrato a suposta vantagem de "Investimento de 1/3 do capital da refinaria e ainda ter o controle do negócio", exposto no DIP INTER – DN 54/2005, acima transcrito. Ao contrário, como já colocado pela Assessoria no item "c" de sua instrução, o art. 3 do Shareholders Agreement, que dispunha sobre o comitê dos proprietários, a nomeação dos

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

diretores e as regras de governança corporativa, estipulava que, ainda que a Astra detivesse menos do que 50% de participação (mas desde que detivesse mais do que 25%), a ela estaria assegurado o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria. Esses três diretores nomeados pela Astra tinham, ainda, a prerrogativa de nomearem o "Chief Executive Officer – CEO" da PRSI. Isto é, a Astra assegurou, contratualmente, a prerrogativa de nomear, indiretamente, o principal executivo do negócio, posto que tanto o diretor financeiro como o operacional se submetiam ao CEO.

89. Na realidade, pelas cláusulas dos instrumentos contratuais, a Petrobras só exerceria o controle caso utilizasse o seu direito de sobrepor ou impor decisão (right to override). Direito este que, automaticamente, acarretava o direito do put option da Astra, que como já comentado, era sempre benéfico financeiramente à Astra. Ou seja, o suposto controle do negócio para ser exercido pela Petrobras representaria sempre um dispêndio financeiro adicional, que, nos termos como foi previsto no contrato, acarretou-lhe possível prejuízo financeiro.

90. Do exposto acima e no item 2, conclui-se que a Petrobras pagou por ocasião da aquisição dos primeiros 50% da Refinaria o montante de US$ 189 MM, equivalentes a 50% das ações, acrescidos dos ajustes do Closing Agreement , previstos nas Cláusulas 5.04 do Stock Purchase and Sale Agreement, no montante de US$ 231.417.500 MM, que totaliza US$ 420 MM. Despendeu ainda US$ 170 MM a título de alocação especial, acrescidos de US$ 54.150.000 MM a título de aporte inicial, conforme Closing Agreement, totalizando um montante de US$ 224MM para a aquisição dos 50% iniciais da Trading Company (Peça 34, p. 82 e 83, Peça 35, p.154). Assim, o valor pago na entrada do negócio, não foi de US$ 360 MM, como informado, mas de cerca de US$ 644 MM.

4) Realização de tratativas com a Astra para aquisição dos 50 % restantes da PRSI Refinaria e PRSI trading company por valor superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, bem como superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override, entre outros, que possibilitariam a aquisição por valores menores, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal, haja vista que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço da sentença judicial que embasou os valores constantes da transação extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group.

91. Entre 30/11/2007 e 5/12/2007, foram trocadas várias correspondências entre o então diretor da área internacional da Petrobras, Nestor Cuñat Cerveró, e o presidente do conselho ("chairman of the board") do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn, negociando sobre a aquisição pela Petrobras dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria e PRSI trading company.

92. Em resposta ao questionamento feito por meio do item "c" do Ofício de Requisição 06-172/2013, sobre a autorização dada a Nestor Cerveró para negociar em nome da Petrobras, esta, por meio do Ofício AUDITORIA/AE/ 0089/2013, informou que a Carta de Intenções (Letter of Intent), assinada em 5/12/2007, por Nestor Cerveró, não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existe previsão estatutária para pronunciamento prévio do Conselho quando se trata de documento com caráter preliminar e não vinculante (peça, 46, p.2).

93. No entender da Petrobras, para que o negócio proposto na carta de intenções assinada em 5/12/2007 se concretizasse, havia a necessidade da negociação dos contratos definitivos entre a Astra e a PAI (Petrobras America Inc.) e a sua aprovação corporativa pela Diretoria Executiva e Conselho de Administração, o que nunca ocorreu, pois o Conselho de Administração determinou

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

informações complementares e esta determinação se tornou inviável, vez que as disputas entre as partes se acirraram e teve início o processo arbitral (peça 46, p2).

94. A instrução técnica, com base nas correspondências trocadas entre as partes, principalmente, com fundamento no último parágrafo da carta datada de 30/11/2007, assinada por Nestor Cerveró e endereçada à Astra, corroborou o entendimento da Petrobras de que a carta de intenções não tinha força vinculante (item 155 da instrução).

95. Analisando todas as correspondências trocadas na época da suposta negociação, observo que apenas na primeira carta, datada de 30/11/2007, há o parágrafo mencionado pela instrução técnica no sentido de que "um compromisso vinculante resultará apenas da execução e entrega dos acordos definitivos. A proposta poderá rescindida a qualquer tempo antes da execução e entrega dos acordos definitivos" (peça 46, p.6).

96. Das correspondências seguintes, vê-se que houve uma intensa negociação levada a efeito por Nestor Cerveró em nome da Petrobras, por meio da qual as partes discutiram valores e condições, e após várias idas e vindas das tratativas, a última proposta feita pela Astra foi aceita, mediante a aposição da assinatura de Nestor Cerveró confirmando o acordo, em 5/12/2007, na condição de Diretor da Área Internacional da Petrobras, sem que em nenhum momento tenha sido informado à Astra a necessidade de prévia aprovação da Diretoria Executiva ou do Conselho de Administração como pressuposto à implementação do acordo (peça 38, p.39 a 40).

97. Destaco que, para a própria Petrobras, o acordo assinado por Nestor Cerveró tinha alguma validade, pois foi aprovado pela Diretoria Executiva e submetido duas vezes ao Conselho de Administração, em 3/3/2008 e em 8/5/2008. Assim, até esta data, pode-se supor que aqueles valores ofertados na Letter of Intent estavam sendo considerados por ambas as partes, Petrobras e Astra.

98. A mudança desse cenário de negociação só ocorreu quando, em 19/6/2008, a PAI convocou a reunião do Superboard da PRSI e ante a ausência da Astra, exerceu o direito de impor sua decisão (right to override), acarretando assim o direito da Astra exercer a opção de venda de sua participação acionária (put option).

99. Assim, ainda que no âmbito da Petrobras a Letter of Intent não tivesse força vinculante, o mesmo não era válido para a Astra, haja vista que ela foi resultado de uma intensa negociação e, como dos seus termos não estava claro que ela só produziria efeitos quando e se aprovada pelo Conselho de Administração, a Astra negociava com Nestor Cerveró, acreditando nos seus poderes de representante da Petrobras.

100. Considerando que não consta dos autos ato de delegação ou orientação de uma instância hierarquicamente superior à Diretoria da Área Internacional para negociação com a Astra para aquisição dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria e PRSI Trading Company, cabe ao signatário da Letter of Intent, Nestor Cerveró, a responsabilização dos efeitos dela decorrentes.

Dos efeitos da Letter of Intent

101. Por meio do item "g" do Ofício 514/2013 – TCU/SecexEstatais, questionou-se a Petrobras por qual razão, antes de propor à Astra a aquisição dos 50% restantes por MM US$ 700, o então Diretor da Área Internacional da Petrobras não buscou utilizar os mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override ou dilution, entre outros, que possibilitariam, em tese, a aquisição por valores menores, porquanto baseados no valor do acordo inicial de US$ 189 MM.

102. Para tal questionamento, a Petrobras, por meio do DIP Jurídico 178/2013, informou que os estudos formais para a possível compra dos 50% remanescentes de participação da Astra na

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

PRSI constam do Comunicado de Decisão da Diretoria Executiva, Ata D.E. 4685 (peça 94, p.7 e peça 38, p.2 a p.101)

103. Quanto a não aplicação dos mecanismos contratuais, em resumo, esclareceu que eles estavam sujeitos a condições que, à época da negociação da carta de intenções, de 5/12/2007, não haviam sido implementadas (peça 94, p. 7-8).

104. A instrução técnica feita pelos auditores entendeu que, em razão do contrato prever sete métodos e hipóteses para calcular o preço pelo qual um dos acionistas pagaria ao outro pela aquisição da participação acionária na PRSI, não havia, no momento da assinatura da carta de intenções, em 5/12/2007, elementos que indicassem a existência concreta de opções a ser utilizadas pelos gestores da Petrobras que lhes assegurassem adotar alguma das fórmulas previstas para definir o preço de compra e venda da participação remanescente da Astra. Naquele momento, a Petrobras não havia ainda exercido seu direito de impor decisões na administração da sociedade (right to override) e a Astra sequer havia adquirido o direito de retirada, dessa forma seria razoável que a Petrobras buscasse a negociação para definir o valor para a compra da participação acionária remanescente da Astra e que fosse utilizada a valoração de mercado (peça 101, p.28, item 171 e 172 da instrução técnica).

105. Analisando o Addendum A do Acordo de Acionistas da PRSI, tomando-se como premissa, inicialmente, as condições em que cada fórmula poderia ser aplicada, verifica-se que as hipóteses para suas aplicações já estavam predefinidas. Muitas destas, à época da proposta feita por meio da Letter of Intent, já podiam ser excluídas, haja vista que os conflitos não decorriam da implementação do Revamp, hipótese prevista nas fórmulas 3 e 4, tampouco se tratava de chamada para aumento de capital, prevista nas fórmula 1 ou 2 (Peça 43, p. 186 a 189) .

106. Já as demais fórmulas, 5, 6 e 7 se referiam ao direito de override da Petrobars, que acarretaria no direito de Put Option da Astra. Assim, bastaria ter simulado o cálculo mediante a aplicação de uma dessas três fórmulas, e apenas na parte que se refere à hipótese de não realização do Revamp (Peça 43, p. 186 a 189).

107. Quanto às variáveis numéricas presentes nessas fórmulas, verifico que apenas o "valor de mercado justo" não era de conhecimento imediato da Petrobras, pois seria necessária uma avaliação da empresa.

108. Todavia, conforme consta do DIP INTER-AFE 65/2008, a Petrobras contratou novamente a Muse Stancil para avaliar o valor da PRSI Refinaria, com o objetivo de embasar o valor para o qual seria proposta a negociação. Dessa forma, por ocasião da assinatura da Letter of Intent , o "valor de mercado justo" era conhecido pelo Diretor da Área Internacional da Petrobras (peça 38, p.16).

109. Assim, àquela época, antes de propor a negociação, era possível simular a aplicação de todas as fórmulas previstas no contrato e estimar qual seria o maior valor a ser pago em razão da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, de modo a propor um valor que fosse benéfico à Petrobras.

110. Além do que, se a razão para a proposta de aquisição dos 50% remanescentes era a discordância nas diretrizes e princípios de gestão entre as sócias, considerando que a Petrobras, para poder se impor nesse tipo de impasse, previu no contrato o right to override, seria o valor decorrente desse exercício, previsto na cláusula 5 ou 7, que deveria ter sido tomado por base. O não exercício desse direito só se justificaria caso fosse feita uma negociação por valor inferior, e não ao contrário.

111. Observo que os árbitros entenderam que apenas da leitura dos termos constantes do Shareholders Agreement e do Partnership Agreemnet não era possível se estabelecer se deveria ser

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

aplicada a fórmula 5 ou a fórmula 7 do Addendum A e do Exhibit B para o cálculo do put option da Astra naquela situação em que ela detinha 50% (peça 34, p.159).

112. Todavia, mesmo com essa dúvida de interpretação, decorrente de cláusulas contratuais imprecisas, poder-se-ia ter calculado ambas, e verificado qual seria o maior preço delas decorrentes, preço este que poderia ter sido tomado como referência para uma possível oferta de negociação.

113. Dessa forma, diferentemente do entendimento exposto na instrução técnica, seria possível à época da assinatura da Letter of Intent ter se avaliado as alternativas previstas no contrato, com a comparação de cenários e valores, de modo a se verificar qual seria a melhor opção para Petrobras, ainda que se admitisse que o gestor não soubesse, exatamente, qual dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações seria usado.

114. Assim, se tivesse havido uma análise prévia, em vez de propor uma negociação em valores desarrazoados, MM US$ 700 apenas para os 50% da PRSI refinaria, a Petrobras em razão das prerrogativas contratuais, poderia ter partido diretamente para arbitragem, por lhe ser mais benéfica, haja vista que o laudo arbitral, utilizando a fórmula 7, fixou o valor referente ao put option da PRSI Refinaria em US$ 300 MM (peça 34, p.164), menos da metade do que o Sr. Nestor Cerveró aceitava pagar pela via negocial.

115. Ainda quanto à razoabilidade do valor ofertado na Letter of Intent, obsevo que os valores da avaliação da PRSI Refinaria feita pela Muse Stancil, que constam do DIP INTER-AFE 65/2008, que submeteu a operação da compra dos 50% remanescente à apreciação da Diretoria Executiva, foram apenas US$ 1287 MM (As is case #3), US$ 1470 MM (Revamp Upsides #1) e US$ 3406 MM (Upsides #2, com a ampliação para 200 mil bpd), considerando uma taxa de desconto de 7% ao ano, com data base de 1/1/2008 (peça 38, p.6 e 7).

116. Comparando esses valores com todos os outros valores constantes do laudo de avaliação da Muse Stancil, vejo que, conquanto conste do referido DIP quase todas as hipóteses avaliadas pela Muse Stancil, conforme se verifica da descrição dos seus itens 17 e 18, os valores das avaliações correspondentes a algumas hipóteses não foram ali explicitados (Peça 38, p.6 e 7).

117. Por exemplo, constata-se que não consta do aludido DIP o valor da avaliação da Muse Stancil de US$ 582 MM para a refinaria no estado em que ela se encontrava naquela ocasião, sem qualquer investimento adicional em aumento de confiabilidade (descrita no item 17.1 do referido DIP, correspondente à situação AS is Case #1) (peça 38, p.6 e p.16).

118. Como acima destacado, o menor valor de avaliação exposto no DIP INTER-AFE 65/2008 foi de US$ 1287 MM, valor este que considerava a necessidade de investimentos de US$ 230 MM, para colocação em operação da unidade de diesel de baixo enxofre (descrita no item 17.3 do DIP INTER-AFE 65/2008, correspondente à situação AS is Case #3) (peça 38, p. 6 e 19).

119. Portanto, além de não ter sido feito qualquer estudo comparativo do valor a ser ofertado com o valor que resultaria da aplicação das cláusulas contratuais, vê-se que a oferta de US$ 700 MM para a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria feita por Nestor Cerveró à Astra, equivaleria ao preço de avaliação da Muse Stancil para o caso Upsides #1, o que significa assumir que seria feito o Revamp para 100 mil bpd. Ou seja, equivaleria ao valor futuro da refinaria após o desembolso de investimentos adicionais da ordem de US$ 1.231 MM (peça 38, p.7).

120. Isso significa dizer que caso a proposta tivesse sido paga, a Petrobras, afora comprar o ativo da refinaria, estaria também pagando à Astra por 50% de US$ 1.400 MM, que seria o valor presente de um fluxo de caixa inflado pelo resultado de investimentos US$ 1.231 MM, suportados exclusivamente pela Petrobras.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

121. Assim, da mesma forma como aconteceu por ocasião da aquisição dos 50% inicias da PRSI Refinaria, apesar de haver uma avaliação feita por empresa especializada no setor, contratada pela própria Petrobras, estipulando um valor para a refinaria, o gestor optou deliberadamente em propor um valor bastante superior, com prejuízos financeiros à Petrobras.

122. Ora, se a Muse Stancil avaliou a PRSI Refinaria naquela época e na situação em que se encontrava em US$ 582 MM, o gestor deveria propor, como valor a ser negociado, algo em torno de US$ 291 MM por 50% das ações.

123. Ainda que a proposta dos US$ 700MM para a PRSI Refinaria e de 87 MM para a PRSI Trading não tenha sido paga, não se pode deixar de considerar os efeitos financeiros dela decorrentes, frente ao que a Petrobras gastou para encerrar os litígios com a Transcor Astra Group, bem como o risco financeiro a que foi exposta a Petrobras, na medida em que iria se pagar US$ 700 MM por 50 % da PRSI Refinaria, o que foi avaliado por US$ 291 MM pela Muse Stancil.

124. Como mostrado no parecer do Assessor em substituição, em decorrência da existência da Letter of Intent, a Petrobras não pagou o valor determinado na sentença arbitral, pois a Astra havia entrado com uma ação judicial na Corte Federal do Texas contra a Petrobras por mais US$ 321 milhões, com base na diferença entre o preço de US$ 787 milhões estabelecido pela Carta de Intenções de 5/12/2007 e o preço de exercício da opção de venda, de US$ 444 MM (incluídos outros valores), estabelecido pela sentença arbitral (Peça 34, p. 163).

125. Em seguida, para encerrar, definitivamente, todas as divergências com a Astra, a Petrobras por meio de uma transação extrajudicial (Settlement Agreement and Mutual General Release) pagou US$ 820,5 milhões (cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"), dos quais o valor de US$ 342,416,009.04, decorrente da compra dos 50% remanescentes da PRSI (item "a" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release") e o valor de US$ 478 milhões relacionado ao saldo das diversas disputas judiciais (item "b" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release").

Conclusão

126. Como se verifica, as questões tratadas nos presentes autos possuem elevado grau de complexidade que demanda maiores esclarecimentos por parte da Petrobras, antes de a unidade técnica se pronunciar definitivamente sobre os indícios de irregularidade apontados neste pronunciamento.

127. Além disso, cabe a companhia pronunciar-se sobre os fatos e as análises trazidos na instrução feita pelos auditores na peça 101, em especial quanto aos achados e propostas de encaminhamento por eles sugeridos, bem como quanto à análise técnica feita pela assessoria desta secretaria na peça 104.

128. Ressalta-se que não se trata de abertura de contraditório e da ampla defesa aos responsáveis pelos atos que culminaram nos indícios de irregularidade apontados nos presentes autos, oportunidade que será assegurada quando da realização de futuras audiências e citações nos termos previstos no Regimento Interno do TCU.

129. No que se refere ao possível impacto desses indícios de irregularidades nas contas da companhia referentes aos exercícios em que tais indícios ocorreram, deixo para analisá-lo quando do exame do mérito.

130. Assim, entendo que, antes de se propor alguma medida preliminar, como audiência ou conversão em tomada de contas especial para citação dos responsáveis, deve-se realizar a oitiva da Petrobras sobre os indícios de irregularidade descritos neste pronunciamento, bem como sobre os fatos e análises apontados na instrução de peça 101 e no parecer de peça 104, nos termos do parágrafo único do art. 237 c/c inciso V e §§ 6º e 7º do art. 250 do Regimento Interno do TCU.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

131. Observo ainda que o presente pronunciamento, bem como a instrução de peça 101 e o parecer de peça 104, não esgotam o exame da questão, podendo surgir outros indícios de irregularidades a partir de novos documentos e informações que forem colacionados aos autos.

132. Cabe alertar acerca do caráter sigiloso do processo e da confidencialidade das informações constantes deste pronunciamento e das peças 101 e 104, tendo em vista o fato de o processo encontrar-se pendente de deliberação e por tratar de questões sensíveis à Petrobras passíveis de sigilo empresarial, conforme disposto nas Resoluções TCU 254/2013 e 191/2006.

Proposta de Encaminhamento

133. Diante do exposto, sugere-se encaminhar os autos ao Gabinete do Ex$^{mo.}$ Sr. Ministro-Relator José Jorge, com as seguintes propostas:

a) conhecer da presente Representação, nos termos do art. 237, inciso III, do Regimento Interno do TCU;

b) realizar oitiva da Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras), na pessoa de seu representante legal, nos termos do parágrafo único do art. 237 c/c inciso V e §§ 6º e 7º do art. 250 do Regimento Interno do TCU, para que se pronuncie, no prazo de quinze dias, a contar da ciência da comunicação, acerca dos indícios de irregularidade descritos neste pronunciamento, bem como sobre os fatos, análises e conclusões apontados na instrução de peça 101 e no parecer de peça 105;

c) dar ciência ao Ministério Público junto ao TCU, na pessoa do Procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico, do inteiro teor da deliberação que vier a ser adotada."

7. O Sr. Secretário manifestou-se de acordo com a proposta do Sr. Diretor.

8. Por meio de despacho, determinei à SecexEstatais que promovesse a oitiva da Petróleo Brasileiro S/A, para que se pronunciasse acerca de:

a) indícios de irregularidade enunciados no Despacho do Sr. Diretor (peça 106), transcritos no parágrafo 5º deste despacho, bem como sobre os fatos, análises e conclusões contidos nessa manifestação e também no pronunciamento constante da peça nº 105 (manifestação do Sr. Assessor Substituto);

b) todos os aspectos que tenham relação com os fatos, análises e conclusões contidas no despacho do Sr. Diretor e no pronunciamento do Sr. Assessor Substituto, que fossem capazes de contribuir para o esclarecimento dos supostos indícios de irregularidades acima elencados.

9. A Petrobras, então, forneceu grande quantidade de documentos e de esclarecimentos adicionais. A SecexEstataisRJ passou, então, a avaliar esses novos elementos. Transcrevo, em seguida, a instrução do Sr. Auditor, contida na peça 221 destes autos, em que foram examinados tais elementos:

"(...)

INTRODUÇÃO

Cuida-se nesta instrução da análise da manifestação da Petrobrás à oitiva determinada pelo Relator, Ministro José Jorge, em dezembro de 2013 (peça 110, p. 4-5). A oitiva visou permitir à Petrobras, em respeito ao princípio da ampla defesa, manifestar-se, institucionalmente, sobre os inúmeros indícios de irregularidades apontados nas peças de números 105 e 106 destes autos. A análise da manifestação apresentada pela Petrobras conclui pela permanência de graves indícios de dano ao patrimônio da estatal, além de atos de gestão ilegítimos e antieconômicos. Em decorrência, a instrução formula proposta de mérito pelo conhecimento da representação e pela conversão dos autos em tomada de contas especial, além de propostas de audiências e de citações,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

com o objetivo de se iniciar a abertura formal de contraditório e ampla defesa dos responsáveis até aqui identificados.

HISTÓRICO

2. Os autos tratam de representação (peça 1, p. 1-14) da lavra do Dr. Marinus Eduardo De Vries Marsico, Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MPTCU). Por meio da representação, o procurador requereu (peça 1, p. 1) a apuração de possível dano aos cofres públicos, assim como a apuração de gestão temerária ou de ato de gestão antieconômico na aquisição da refinaria americana Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Incorporated (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras). Para o Procurador, o objeto deste procedimento de Controle Externo "não é a responsabilização da Petrobras ou da PAI, mas sim dos gestores responsáveis pelas irregularidades (caso sejam confirmadas)". Nesse sentido, "caso seja confirmada a existência de irregularidades nas operações relatadas", o representante pleiteou "a responsabilização dos agentes porventura envolvidos, condenando-os em débito (se for o caso), e aplicando-lhes as sanções indicadas na Lei n. 8.443/1992".

3. Em Despacho proferido em 13/3/2013 (peça 13), o Exmo. Ministro Relator José Jorge conheceu da presente Representação, nos termos do art. 237, inciso III, do Regimento Interno do TCU, e autorizou a inspeção alvitrada pela unidade técnica com vistas ao esclarecimento das questões suscitadas pelo Procurador representante.

4. A equipe de inspeção inicialmente designada produziu dois relatórios. No primeiro, constaram os três seguintes achados de auditoria (peça 56):

4.1. "A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada sem que houvesse avaliação de outras oportunidades de investimento em refinarias."

4.2. "A divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas (Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e Shareholders Agreement), não foi devidamente contemplada na avaliação do negócio."

4.3. "Os atos de gestão levados a efeito pelos administradores da Petrobras, desde o início do impasse societário até a solução dos conflitos com o acordo extrajudicial, geraram um ônus financeiro excessivo à Petrobras."

5. O diretor técnico e supervisor da fiscalização, no entanto, houve por bem propor nova análise para examinar a documentação entregue intempestivamente pela Petrobras. O Secretário de Controle Externo da SecexEstatais anuiu com essa proposta (peça 57-58).

6. Em seu segundo relatório (peça 101), os auditores acrescentaram aos achados de auditoria inicialmente elencados o seguinte:

A decisão de adquirir a Refinaria de Pasadena foi tomada em desacordo com a taxa de desconto indicada pela consultoria contratada para subsidiar a avaliação inicial, o que ocasionou uma negociação pela Petrobras em condições desfavoráveis.

7. Após tomar ciência do conteúdo do segundo relatório, o secretário desta unidade técnica solicitou, por meio de despacho (peça 102), parecer da assessoria no sentido de que se pronunciasse "quanto aos fatos apontados na instrução e seus respectivos achados, especialmente com vistas a abordar aspectos relacionados":

7.1. "às premissas adotadas pela Petrobras na elaboração do EVTE de avaliação da refinaria Pasadena Refining System, Inc. (PRSI), inclusive no que tange à taxa de desconto e o fluxo de caixa utilizados";

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

7.2. "à razoabilidade dos termos acordados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock Purchase and Sale Agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement")";

7.3. "ao fato de ter sido estipulada a compra de 50% da Pasadena Refining System, Inc. (PRSI) e da PRSI Trading company, e sua implicação no acordo de acionistas e exercício do "Put Option" pela Astra";

7.4. "aos estoques da refinaria no momento da compra dos primeiros 50% e nos restantes e à consideração do seu valor nas avaliações realizadas pela Petrobras";

7.5. "à Letter of Intent (Carta de Intenções) entre Astra e Petrobras, especialmente quanto à razoabilidade do valor estipulado para compra (US$ 700 milhões)";

7.6. "às implicações jurídicas e econômicas da celebração do Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e do Shareholders agreement";

7.7. "às implicações jurídicas e econômicas dos adiantamentos feitos pela Petrobras em 2006 à Astra mesmo antes da compra da refinaria naquele ano";

7.8. "às responsabilidades do jurídico internacional e da área de finanças da Petrobras na condução das negociações com o grupo Astra";

7.9. "às responsabilidades da Diretoria Executiva da Petrobras e da PAI e do Conselho de Administração da Petrobras";

7.10. "às implicações jurídicas e econômicas dos contratos e acordos celebrados entre a Astra e a Petrobras no julgamento da arbitragem";

7.11. "ao empréstimo feito pela Astra ao Banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de US$ 156 milhões";

7.12. "à comparação entre as avaliações da Muse Stancil & Co e da Petrobras".

8. Em cumprimento à determinação do Sr. Secretário, a assessoria da SecexEstataisRJ elaborou o parecer constante à peça 105. O parecer apresentou respostas aos quesitos formulados no despacho de peça 102 em uma análise detalhada dos fatos que envolveram a negociação da compra da refinaria PRSI, localizada em Pasadena, Texas, EUA, pela Petrobras.

9. Na sequência de intervenções técnicas, ocorreu, à luz do parecer da assessoria, o pronunciamento da unidade técnica, realizado no âmbito da 1ª Diretoria Técnica, que identificou as seguintes grandes irregularidades:

9.1. "Compra da refinaria PRSI por valor superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal."

9.2. "Celebração de contrato para compra da PRSI Trading com pagamento de US$ 170 MM a título de "alocação especial"; comunicado ao mercado divulgado em 16/11/2005 no sentido de que o pagamento de US$ 170 MM se referia aos estoques da Refinaria e pagamento de US$ 66,75 MM pelo estoque líquido existente em 01/09/2006, montante este superior ao valor dos estoques líquidos apurado pela consultoria PriceWaterHouseCoopers."

9.3. "Celebração de instrumentos contratuais com cláusulas prejudiciais aos interesses da Petrobras."

9.4. "Realização de tratativas com a Astra para aquisição dos 50 % restantes da PRSI Refinaria e PRSI trading company por valor superior ao estipulado por consultoria especializada

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, bem como superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override, entre outros, que possibilitariam a aquisição por valores menores, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal, haja vista que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço da sentença judicial que embasou os valores constantes da transação extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group."

10. Em seu despacho, o Ministro-Relator José Jorge considerou que o parecer havia discorrido "com profundidade e de forma sistemática, sobre cada um dos quesitos elencados no despacho do Sr. Secretário. Esclareceu aspectos intrincados da operação ainda não percebidos e apontou aparentes inconsistências, equívocos e ilicitudes na aquisição daquela refinaria pela Petrobras. Sinalizou, também, a necessidade de apuração da responsabilidade de agentes da Petrobras." Depois de tecer considerações sobre o pronunciamento do Diretor da SecexEstataisRJ, o Relator determinou a oitiva da Petrobras, nos seguintes termos:

Caberá à Petrobras fornecer elementos e esclarecimentos pertinentes acerca de todos os indícios de irregularidades enunciados pelo Sr. Diretor, que foram acima transcritos, assim como sobre as conclusões parciais e pressupostos mais relevantes, contidos nessas manifestações. Considero, no entanto, necessário especificar alguns tópicos acerca dos quais entendo que deva a Petrobras obrigatoriamente se pronunciar:

I – Elaboração de estudo (EVTE) que serviu de base para o oferecimento à Astra de proposta pela aquisição da refinaria, em que foram assumidas premissas não realistas (fls. 1 a 12 do parecer da Assessoria e parágrafos 10 a 28 do despacho do Sr. Diretor):

- margens de refino projetadas acima das margens de mercado;

- previsão de incremento de receita bruta, assumido a partir da suposição de que a entrada em operação das unidades de refino a baixos teores de enxofre se daria antes de data realista;

- pretensão de refinar, desde o início da operação da refinaria, os óleos crus de Marlim;

- projeção de refino de diesel a utrabaixos teores já a partir de 2010;

- deságio assumido para o preço de venda do petróleo de Marlim inferior ao de mercado (spread de U$ 3,40/b);

- taxa de retorno assumida de 6,9% no citado EVTE, incompatível com o risco da operação (aquisição de refinaria defasada que demandava investimentos consideráveis) e com a postura de compradora;

- estimativa subestimada da necessidade de investimentos para o Revamp (US 519 milhões), contra mais de U$ 1bilhão projetados pela consultora Muse;

- outras premissas para a obtenção do valor estimado no EVTE da Petrobras.

II – Oferecimento de proposta e consumação da aquisição por valores muito superiores aos que a Astra havia pago pela refinaria (U$ 42,5 milhões) menos de um ano antes à empresa Crown Central Petroleum Corporation, uma vez que a Petrobras tinha conhecimento desse fato e também de que "a refinaria, quando gerida pela Crown, atingira uma situação quase falimentar, 'que não dispunha de capital de giro' sequer 'para a compra de óleo cru', motivo pelo qual tinha celebrado vários contratos de processamento com terceiros" (vide, em especial, fl. 39 do pronunciamento do Sr. Assessor Substituto e parágrafos 12 a 16 do despacho do Sr. Diretor);

III – antecipações de pagamentos nos valores de U$ 10 milhões e de U$ 20 milhões pela Petrobras, em favor da Astra, antes da consumação do negócio (1/9/2006), com previsão de perda de tais valores na hipótese de que a aquisição não ocorresse (fl. 33 de peça 105);

IV – inserção de cláusulas nas avenças celebradas entre Astra e Petrobras (contrato de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

de empresa comercial; acordo de acionistas; contrato de parceria limitada na empresa comercial; contrato de fornecimento entre a Refinaria de Pasadena - PRSI e a empresa comercial) que revelaram desequilíbrio desmedido em favor da empresa Astra, visto que:

- permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp (Put Option), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação da refinaria;

- conferiram à Astra prerrogativa de nomear o Chief Executive Officer – CEO da PRSI;

- garantiram a aquisição dos remanescentes 50% do empreendimento por valores superiores aos de mercado;

- impuseram à Petrobras o ônus de: a) arcar com os encargos para regularização do negócio; b) assumir as dívidas contraídas pela Astra (entre as quais empréstimo contraído junto ao BNP Paribas); c) ressarcir a Astra por investimentos realizados;

- garantiam à Astra uma taxa mínima de rentabilidade líquida de 6,9% ao ano, durante quinze anos;

V – pagamento à Astra no valor de U$ 170,3 milhões a título de "alocações especiais", que tinham a natureza de antecipação de receitas e garantia, o que se daria mesmo que as receitas brutas da Trading company fossem insuficientes (fls. 20 a 23 e 33 do parecer do Sr. Assessor Substituto; parágrafos 29 e seguintes do despacho do Sr. Diretor);

VI – divulgação pela Petrobras de comunicado ao mercado, por meio do qual afirmou que "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria" (divulgação em 16/11/2005, reforçada pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/20120), o que destoa da verificação de que essa última parcela tinha natureza de antecipação de receitas à Astra, consoante destacado em fls. 20 e 21 do pronunciamento contido na instrução da Assessoria e nos parágrafos 29 e seguintes do despacho do Diretor.

VII – aparente falta de realização dos ajustes sugeridos pela PriceWaterHouseCoopers, em razão de os estoques existentes na data do fechamento da operação corresponderem a apenas U$ 71,6 milhões e não a US$ 133,5 milhões, consoante destacado nos parágrafos 55 e seguintes do despacho do Diretor.

VIII – tratativas realizadas entre Diretoria Internacional da Petrobras e o presidente do Grupo belga Transcor Astra Group N.V., que resultaram em Carta de Intenções, segundo a qual a Petrobras assumiu o compromisso de pagar U$ 785 milhões à Astra pelos 50% remanescentes do empreendimento, quando as cláusulas contratuais conferiam a essa parte das empresas valor muito inferior a esse montante (U$ 466 milhões, segundo apuração contida em sentença arbitral), consoante destacado em fls. 29 e seguintes do pronunciamento do Sr. Assessor Substituto.

IX – aparente prejuízo decorrente da referida Carta de Intenções, tendo em vista os valores pagos à Astra na transação extrajudicial para "encerramento das demais disputas judiciais" então existentes entre as partes (US 478 milhões), uma vez que a principal demanda remanescente entre as empresas tratava justamente da diferença entre o valor contido no laudo e o prometido por meio de tal Carta de Intenções (ação no valor de U$ 321 milhões) consoante exposto em fls. 27 e 28 da instrução do Sr. Assessor Substituto;

X – indícios de que a Petrobras teria pago, quando da "aquisição dos primeiros 50% da Refinaria o montante de US$ 189 MM, equivalentes a 50% das ações, acrescidos dos ajustes do Closing Agreement, previstos nas Cláusulas 5.04 do Stock Purchase and Sale Agreement, no montante de US$ 231.417.500 MM, que totaliza US$ 420 MM. Despendeu ainda US$ 170 MM a título de alocação especial, acrescidos de US$ 54.150.000 MM a título de aporte inicial, conforme Closing Agreement, totalizando um montante de US$ 224MM para a aquisição dos 50% iniciais da Trading company (Peça 34, p. 82 e 83, Peça 35, p.154). Assim, o valor pago na entrada do negócio, não foi de US$ 360 MM, como informado, mas de cerca de US$ 644 MM" – parágrafo 90 da instrução do Sr. Diretor.

9. Determino, portanto, a essa SecexEstataisRJ que promova oitiva da Petróleo Brasileiro S/A, com suporte no que prescrevem os comandos contidos no parágrafo único do art. 237 c/c inciso V e §§ 6º e

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

7º do art. 250 do Regimento Interno do TCU, para que se pronuncie, no prazo de 30 (trinta) dias, a contar da ciência da respectiva comunicação, acerca de:

a) indícios de irregularidade enunciados no Despacho do Sr. Diretor (peça 106), que foram transcritos no parágrafo 5º deste despacho, bem como sobre os fatos, análises e conclusões contidos nessa manifestação e também no pronunciamento constante da peça nº 105 (manifestação do Sr. Assessor Substituto), sendo obrigatório o pronunciamento acerca da cada uma das questões pontuadas no parágrafo 8º deste despacho;

b) todos os aspectos que julgar pertinentes e que tenham relação com os fatos, análises e conclusões contidas no despacho do Sr. Diretor e no pronunciamento do Sr. Assessor Substituto, que forem capazes de contribuir para o esclarecimento dos supostos indícios de irregularidades acima elencados.

11. A Petrobras apresentou tempestivamente manifestação à oitiva, subscrita pelos advogados empregados Ésio Costa Júnior (OAB/RJ n. 59.121) e Raphaela Cristina N. Perini Rodrigues (OAB/RJ n. 129.398) (peças 116, 117, 118 e 119). Dois fatos devem ser, desde já, destacados, relativamente à resposta. Primeiramente, em seus esclarecimentos, a Petrobras procurou refutar todas as perspectivas de análises e correspondentes conclusões da unidade técnica que apontassem para quaisquer indícios de irregularidades. Em segundo lugar, a Petrobras não juntou ou anexou quaisquer documentos comprobatórios das suas alegações.

12. A seguir, a instrução ocupa-se da análise dos esclarecimentos prestados pela Petrobras, que servem para a avaliação dos principais pontos do negócio jurídico envolvendo a Petrobras e o grupo belga Transcor Astra. As questões que compõem a análise agrupam os itens para os quais o Relator determinou a obrigatória manifestação da Petrobras por temas relacionados. A primeira questão, por exemplo, intitulada de "Compra Antieconômica e Prejuízo Patrimonial à Estatal" brasileira, agrupa a análise dos esclarecimentos prestados pela Petrobras com respeito aos itens I, II e X do despacho do Relator. O escopo da questão abrange, outrossim, o levantamento dos valores desembolsados pela Petrobras, o cálculo do dano e os desdobramentos sobre a responsabilidade dos agentes.

1ª Questão: Compra Antieconômica e Prejuízo Patrimonial à Estatal

13. A primeira questão a ser analisada concerne ao montante total pago pela Petrobras – por intermédio da sua controlada indireta Petrobras America Inc. - à Astra, para adquirir o negócio da refinaria. A análise conclui que a compra foi antieconômica e que, consequentemente, da compra decorreu prejuízo para a estatal brasileira. No bojo dessa primeira questão, foram também analisados os principais esclarecimentos prestados pela Petrobras quanto aos itens I, II e X do despacho do Relator que promoveu a oitiva da Companhia.

Montante Total Desembolsado pela Petrobras America Inc.*: US$ 1,306 bilhão*

14. Esta seção dedica-se à análise descritiva dos valores pagos pela Petrobras à Astra, desde a data da celebração do contrato de compra e venda, em março de 2006, até a celebração do contrato de transação extrajudicial, em junho de 2012. Em síntese, os principais eventos do negócio jurídico estão descritos na tabela abaixo:

Jan/2005	*A Astra compra a refinaria da Crown por US$ 42,5 milhões.*
Fev/2005	*A Astra, por intermédio de um ex-empregado da Petrobras, oferece a refinaria à Petrobras.*
Abr/2005	*A Petrobras e a Astra assinam um acordo de confidencialidade a respeito da possível compra da refinaria.*
Maio/2005	*A Petrobras e a Astra assinam um memorando de entendimentos a respeito da possível compra da refinaria. Entre 23/5 e 17/6/2005, técnicos da Petrobras efetuam diligências para conhecer o estado do ativo de refino.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Ago/2005	*A Petrobras oferece US$ 365 milhões por 70% das ações da refinaria. A Astra rejeita a oferta.*
Set/2005	*A Petrobras formula nova proposta de compra por US$ 470 milhões por 70% da refinaria. A Astra faz contraproposta de US$ 720 milhões.*
Fev/2006	*As partes celebram um acordo e assinam o contrato de compra e venda por US$ 360 milhões (50% da refinaria e da trading company).*
Set/2006	*Fechamento definitivo do negócio jurídico. A Petrobras, por meio da sua controlada indireta Petrobras America Inc., paga em dinheiro à Astra US$ 318 milhões. Compromete-se a pagar, adicionalmente, US$ 170,4 milhões, em duas parcelas iguais, anuais e consecutivas a vencer em fevereiro de 2007 e de 2008. Começam as operações conjuntas.*
Set-Dez/2007	*A Petrobras e a Astra negociam a compra dos remanescentes 50% nas empresas por US$ 787,6 milhões. Durante esse período, a Petrobras gere sozinha a refinaria, aporta vultosos capitais, mas não convoca reuniões formais do "Board of Directors" ou do "Senior Owners Committee" para diluir a participação da Astra.*
Mar/2008	*A negociação é aprovada pela Diretoria Executiva mas não é aprovada pelo Conselho de Administração. A Astra passa a exigir o cumprimento das promessas.*
Jun/2008	*Após tentar impor à Astra, sem sucesso, decisões retroativas de chamadas de capital, a Petrobras invoca o procedimento arbitral.*
Jul/2008	*A Astra ingressa com ação judicial pleiteando que a Petrobras lhe pague os US$ 787 milhões prometidos nas negociações.*
Nov/2008	*Sai a sentença arbitral provisória. No bojo dessa decisão, o tribunal arbitral já reconhecera que a Astra exerceu validamente seu direito contratual de forçar a Petrobras a comprar a participação belga de 50% nas duas empresas.*
Abr/2009	*Sai a sentença arbitral definitiva. A Petrobras é condenada a reconhecer o exercício da opção de venda forçada pela Astra e a pagar à Astra US$ 639 milhões. A Petrobras não cumpre a sentença arbitral e decide pleitear judicialmente a revisão judicial da decisão arbitral. Sofre duas derrotas consecutivas.*
Jun/2012	*As partes celebram uma transação extrajudicial. A Petrobras paga à Astra mais US$ 820,5 milhões pelo encerramento dos litígios.*

15. Fundamentalmente, há dois momentos lógicos do negócio jurídico completo que devem ser destacados pela análise: a compra da participação societária inicial (de 50%) e a compra da participação remanescente (de 50%). Em cada um desses marcos lógicos, além de outras providências, a Petrobras transferiu valores à Astra, em pagamento pelo preço ajustado entre as partes contratantes. Observou-se, quanto ao primeiro marco lógico do negócio, que os valores foram desembolsados em datas distintas ao longo de um período. O preço pago pelo encerramento de todos os litígios e disputas, pelo contrário, foi desembolsado de uma única vez.

16. Inicialmente, pensava-se que a Petrobras havia pago à Astra US$ 360 milhões pela compra da participação societária inicial (de 50%) na refinaria. Depois de sucessivas análises, descobriram-se os ajustes ao preço predeterminado em contrato. Mais recentemente, a memória de cálculo desses ajustes foi apresentada ao Tribunal juntamente com novas informações de natureza contábil. Somente a partir desse esclarecimento, tornou-se possível discriminar o preço pago quando da primeira parte da aquisição. Em síntese, de acordo com essas informações, foram pagos os seguintes valores nas seguintes datas, perfazendo um total de US$ 485,88 milhões:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

16.1. Em maio de 2006 – US$ 30 milhões;

16.2. Entre os dias 31/8 e 1º/9/2006 – US$ 285,6 milhões;

16.3. Em fevereiro de 2007 – US$ 85,14 milhões (Obs.: em dezembro, houve um recebimento, pela Petrobras, de US$ 6,3 milhões);

16.4. Em fevereiro de 2008 – US$ 85,14 milhões.

17. Já em relação ao segundo marco lógico do negócio, a transação extrajudicial, o montante desembolsado pela Petrobras e pago à Astra foi de US$ 820,5 milhões em junho de 2012. Portanto, no total, a Petrobras pagou diretamente à Astra US$ 1,306 bilhão. Contudo, outras despesas devem ser acrescidas, como, por exemplo, despesas com honorários dos escritórios de advogados e das consultorias de especialistas contratados pela Petrobras e despesas com a regularização do negócio.

18. Antes de prosseguir ao detalhamento dos motivos para tais pagamentos, há que registrar que os valores e datas das transferências financeiras acima descritas, à exceção do comprovante, por extrato bancário, da efetiva transferência do montante de US$ 6,3 milhões em dezembro de 2007, foram retirados de contratos, relatórios e informações prestadas pela Petrobras.

19. Na tabela a seguir, procura-se resumir a discriminação dos valores dos pagamentos citados. Além da decomposição em outros pagamentos, consolidados nos números apresentados acima, apresentam-se os motivos do pagamento para cada componente.

Compra da participação societária inicial (de 50%) na refinaria e na empresa comercial		
Data	***Componente do Preço Pago***	***Valor (em US$)***
Maio/2006	*Adiantamentos do Preço Contratado para a Refinaria (que foi de US$ 189 milhões)*	*30,000,000*
Agosto-Setembro/2006	*Preço Contratado para a Refinaria (menos Adiantamentos) Acrescido dos Ajustes ao Preço (previstos contratualmente)*	*285,567,500*
Fevereiro/2007	*1ª Parcela da Alocação Especial*	*85,142,857*
Fevereiro/2008	*2ª Parcela da Alocação Especial*	*85,142,857*
Preço total pago pela compra da participação societária inicial na refinaria e na empresa comercial		***485,853,214***
Compra da participação societária restante (de 50%) na refinaria e na empresa comercial		
Junho/2012	*Preço Pago pela Transação Extrajudicial*	***820,500,000***
Preço Total Pago		***1,306,353,214***

20. O montante de US$ 285,567 milhões pode ser discriminado nas seguintes parcelas:

Ajustes ao Preço Pago por 50% das Ações da Refinaria[1]		
Preço contratual predeterminado inicialmente para a refinaria reduzido dos adiantamentos pagos pela Petrobras em maio de 2006		*US$ 159,000,000 [2]*
(Mais) Capital de giro e Investimentos (Despesas de Capital[3]) aportados pela Astra	*(+)*	*US$ 37,132,500*
(Mais) Valor líquido de estoques e contas a pagar relacionadas a estoques	*(+)*	*US$ 66,750,000*
(Mais) Valor do depósito de garantia junto à bolsa de mercadorias e futuros ("MERC deposit")	*(+)*	*US$ 8,000,000*
(Menos) "Reductions for certain tax liabilities and bonus accrual"	*(-)*	*S$ 39,700,000*
(Mais) "CEMEX Reimbursement"	*(+)*	*US$ 235,000*
(Subtotal dos ajustes)		*(Acréscimo de) US$ 72,417,000*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Preço mais ajustes parciais	*US$ 231,417,500*
(Mais) Estoques menos dívidas bancárias e contas a pagar	*(Acréscimo de) US$ 54,150,000*
Preço total após os ajustes ("Total due from Petrobras at closing")[4]	***US$ 285,567,500***

Observações: (1) Conforme detalhados no "Exhibit A to Closing Agreement – Part A – Adjustments Relating to Closing for 50% of PRSI Stock". (2) US$ 30 milhões dos US$ 189 milhõse foram antecipados em maio de 2006. (3) Despesas de capital realizadas pela Astra antes da celebração do contrato de compra e venda. (4) Total devido pela Petrobras [à Astra] no fechamento do negócio.

Despacho do Relator: Item I

21. Transcreve-se, a seguir, o primeiro item para o qual o Relator considerou obrigatória a manifestação da Petrobras:

Item I – Elaboração de estudo (EVTE) que serviu de base para o oferecimento à Astra de proposta pela aquisição da refinaria, em que foram assumidas premissas não realistas (fls. 1 a 12 do parecer da Assessoria e parágrafos 10 a 28 do despacho do Sr. Diretor):

- margens de refino projetadas acima das margens de mercado;

- previsão de incremento de receita bruta, assumido a partir da suposição de que a entrada em operação das unidades de refino a baixos teores de enxofre se daria antes de data realista;

- pretensão de refinar, desde o início da operação da refinaria, os óleos crus de Marlim;

- projeção de refino de diesel a utrabaixos teores já a partir de 2010;

*- deságio assumido para o preço de venda do petróleo de Marlin inferior ao de mercado (*spread *de U$ 3,40/b);*

- taxa de retorno assumida de 6,9% no citado EVTE, incompatível com o risco da operação (aquisição de refinaria defasada que demandava investimentos consideráveis) e com a postura de compradora;

- estimativa subestimada da necessidade de investimentos para o Revamp *(US 519 milhões), contra mais de U$ 1bilhão projetados pela consultora Muse;*

- outras premissas para a obtenção do valor estimado no EVTE da Petrobras.

Esclarecimentos Apresentados

22. Em síntese, os principais esclarecimentos e argumentos apresentados pela Petrobras, em sede de manifestação à oitiva, foram os seguintes:

22.1. A Petrobras nunca teria pretendido processar o petróleo de Marlim desde o início das operações conjuntas, porque isso não era tecnicamente possível antes do Revamp.

22.2. Margens de refino (peça 119, p. 11-17). Alegação principal: o parecer da assessoria teria comparado margens brutas projetadas com margens líquidas realizadas. Alegação secundária: as margens projetadas eram realistas. A Petrobrás alegou que, para o período expandido de 2006 a 2012, a refinaria teria superado as expectativas de geração de caixa. A Petrobrás teria sido, assim, conservadora em suas projeções.

22.3. Capacidade produtiva da refinaria, no estado em que se encontrava: As alegações do parecer de que a refinaria não produzia diesel e que a gasolina produzida não atendia aos padrões ambientais norte-americanos "são absolutamente infundadas". A refinaria "produzia (e produz até hoje) gasolina com especificação e qualidade compatível com as exigências ambientais e regulatórias, assim como produzia (e produz até hoje) diesel" (peça 119, p. 17).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

22.4. O prazo previsto para a conclusão das obras e dos serviços de construção de duas unidades de refino a ultrabaixos teores de enxofre era absolutamente realista e factível.

22.5. A estimativa dos montantes necessários para os investimentos nos projetos SZORB, ULHSD e REVAMP *era igualmente realista e calcada em estudos técnicos.*

22.6. A refinaria teria sido comprada pelo estado em que se encontrava, sem se projetar as maiores receitas que adviriam da conversão das instalações para processar o petróleo extraído de Marlim.

22.7. O deságio pretendido de Marlim frente ao Brent era perfeitamente factível, uma vez que o petróleo extraído de Marlim não tem preço de mercado e, consequentemente, só a Petrobras conheceria os parâmetros para essa negociação de preço com a Astra.

22.8. A taxa de desconto utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa esperados, de 6,9% ao ano, em termos reais, estava adequada à realidade do mercado, à época, e foi calculada de acordo com as orientações e as normas corporativas que regiam a matéria.

Análise da Manifestação à Oitiva

23. Preliminarmente, há que se ressalvar o fato de que a análise dos assuntos tratados nesta seção foi realizada com base nos documentos entregues pela Petrobras em atendimento ao ofício de requisição que solicitou à estatal o Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE) que embasou a compra da refinaria de Pasadena. Esses documentos são os resumos técnicos apresentados por meio dos documentos internos do sistema Petrobras (DIPs), os resumos executivos apresentados aos colegiados da Companhia e as apresentações feitas durante as reuniões da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração. Dispõe-se, ainda, da avaliação realizada pela consultora Muse & Stancil, contratada pela Petrobras.

A Questão da Mistura de Óleos

23.1. Para rebater a alegação da Petrobras no sentido de que a Companhia não pretendia refinar o petróleo de Marlim desde o início das operações conjuntas, reproduz-se, a seguir, uma seção extraída do relatório da visita dos técnicos da Petrobras à refinaria, durante o período das devidas diligências:

RESUMO GERENCIAL

Oportunidades de Investimento e Agregação de Valor

Pelo perfil dos óleos processados na refinaria atualmente e metalurgia dos equipamentos críticos, verifica-se um potencial de captura de valor imediato pelo processamento de 20% de óleo Marlim, necessitando de monitoramento. A confirmação desse limite depende de uma análise mais profunda da qualidade dos produtos.

23.2. O laudo de avaliação da Muse & Stancil também se referia à questão operacional nos seguintes termos:

Muse recommendes that ***a Marlim crude test run be completed prior to completing any transaction****, to better define the refinery's processing capability* ***prior*** *to the ULSD hydrotreater and other required marlim investment items [n.g.].*

A Questão das Margens

24. O negócio do refino pode ser sintetizado pelo indicador denominado margem de refino. A margem pode ser expressa sob a forma de montante financeiro bruto por unidade de tempo de produção ou por barril de petróleo por unidade de tempo. Na projeção do caso-base, que correspondia à avaliação da refinaria no estado em que se encontrava, a Muse & Stancil *projetou as seguintes margens brutas anuais:*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

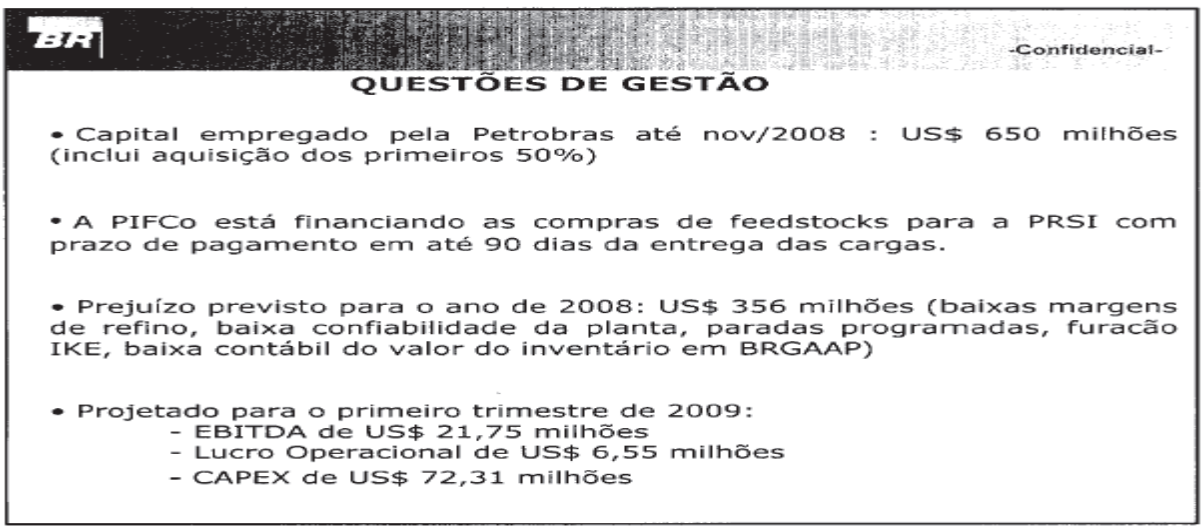
CASH FLOW MODEL SUMMARY - AS IS BASE CASE											
MUSE AS IS - BASE CASE											
SUMMARY OF FINANCIAL PROJECTIONS (Units in Million U.S. Dollars)											
-	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Revenue	1.639,7	1.620,0	1.499,4	1.528,4	1.581,2	1.611,4	1.642,3	1.673,7	1.705,8	1.738,5	**16.240,4**
Cost of Sales	1.478,1	1.455,9	1.351,8	1.379,0	1.388,5	1.416,3	1.444,8	1.473,7	1.503,3	1.533,5	**14.424,9**
Gross Margin	**161,6**	**164,1**	**147,6**	**149,4**	**192,7**	**195,1**	**197,5**	**200,0**	**202,5**	**205,0**	**1.815,5**

25. Dois anos depois, ainda no que concerne à diferença entre margens brutas e líquidas de refino, o especialista contratado pela Petrobras para defender os interesses da Companhia brasileira no curso do procedimento arbitral, Garfield Miller*, apresentou as seguintes projeções para o período entre 2008 e 2023:*

AEGIS REFINERY VALUATION: July 1, 2008 Case DCF Valuation								
Current Configuration: July 1, 2008 Case - Discounted Cash Flow Valuation								
Pasadena Refinery - Refinery Valuation as of July 1, 2008 - DCF Valuation (as-is-where-is basis)								
-	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2018	2023
Gross Margin	5,72	4,83	4,95	5,13	5,28	5,33	5,74	6,16
Variable Margin	4,32	3,42	3,54	3,71	3,84	3,89	4,23	4,6
Diferença	1,4	1,41	1,41	1,42	1,44	1,44	1,51	1,56

26. Observa-se da tabela acima, que o especialista internacional no mercado de refino, contratado pela Petrobras para assessorá-la durante o procedimento arbitral, estimou a diferença entre as margens brutas e líquidas por barril de matéria-prima. Essa diferença entre as margens bruta e líquida – de, aproximadamente, US$ 1,40 por barril – é menor do que o acréscimo de margem que adviria do processamento do óleo pesado extraído de Marlim. Logo, mesmo que, no parecer, tenha havido a comparação entre margens brutas e líquidas, devido à falta de suficientes elementos descritivos nos documentos da Petrobras, a diferença entre as margens não seria suficiente para modificar a essência da questão relativa às margens.

27. Além disso, em 2012, durante o curso do procedimento arbitral, a área técnica da


BR -Confidencial-

QUESTÕES DE GESTÃO

- Capital empregado pela Petrobras até nov/2008 : US$ 650 milhões (inclui aquisição dos primeiros 50%)
- A PIFCo está financiando as compras de feedstocks para a PRSI com prazo de pagamento em até 90 dias da entrega das cargas.
- Prejuízo previsto para o ano de 2008: US$ 356 milhões (baixas margens de refino, baixa confiabilidade da planta, paradas programadas, furacão IKE, baixa contábil do valor do inventário em BRGAAP)
- Projetado para o primeiro trimestre de 2009:
  - EBITDA de US$ 21,75 milhões
  - Lucro Operacional de US$ 6,55 milhões
  - CAPEX de US$ 72,31 milhões

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Petrobras apresentou à Diretoria Executiva (Pauta D.E. 621/2012) as seguintes informações:

28. Constata-se que a área técnica informou à Diretoria Executiva da Petrobras, relativamente às "questões de gestão" envolvendo a refinaria de Pasadena, que as baixas margens de refino figuravam dentre as causas para o prejuízo (de US$ 356 milhões) previsto para o ano de 2008. Outra causa citada – a baixa confiabilidade da planta – será tratada mais abaixo, quando se analisar a questão dos montantes necessários para os investimentos projetados. Não obstante, transcreve-se trecho das demonstrações financeiras da Petrobras, relativas ao exercício de 2007:

28.1. DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas

Legislação Societária – Data-Base – 31/12/2007

10.01 RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

América do Norte

(...)

No primeiro ano de operação com a Petrobras como sócia, a Refinaria de Pasadena, no Texas, processou 90,8 milbpd. Há investimentos planejados para a ampliação da capacidade de processamento, aumento de confiabilidade das instalações e adequação ao refino de petróleos pesados. A Companhia detém 50% do controle acionário da refinaria. (DFP Port2007, p. 77/207)

28.2. De outro modo, a questão foi consignada no relatório contendo as demonstrações financeiras da Petrobras, relativas ao exercício de 2008: "No segundo ano de operação com a Petrobras como sócia, a Refinaria de Pasadena (PRSI), no Texas, com capacidade de 100 mil bpd, processou 68,8 mil bpd, ***em razão de paradas não programadas [n.g.]****."*

29. Em outro documento interno ao sistema Petrobras, observa-se que a perspectiva para os anos de 2009 até 2014 era de que as margens projetadas seriam frustradas pela realidade. Transcreve-se, abaixo, os exatos termos presentes no documento:

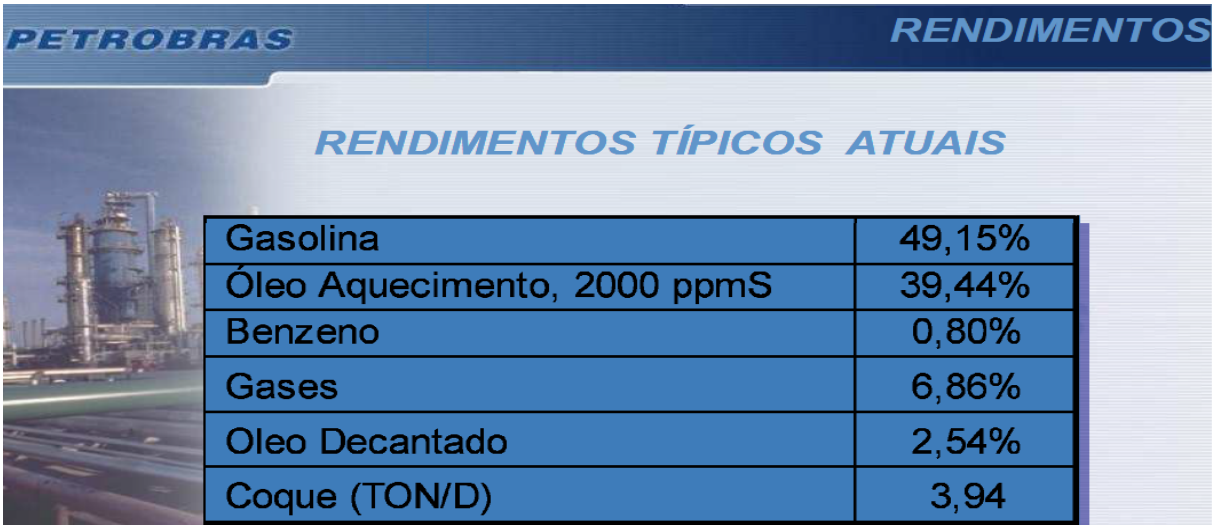
"CONCLUSÕES"

"(...) Sob a ótica das margens projetadas pela Petrobras só é possível garantir a reversão do resultado operacional negativo a partir de 2014, após os investimentos requeridos. A alternativa de hibernar a refinaria não apresenta atratividade econômica. Na hipótese de existência de um potencial comprador, a venda da refinaria implicará na realização de um elevado prejuízo imediato." (Peça 186, p. 1)

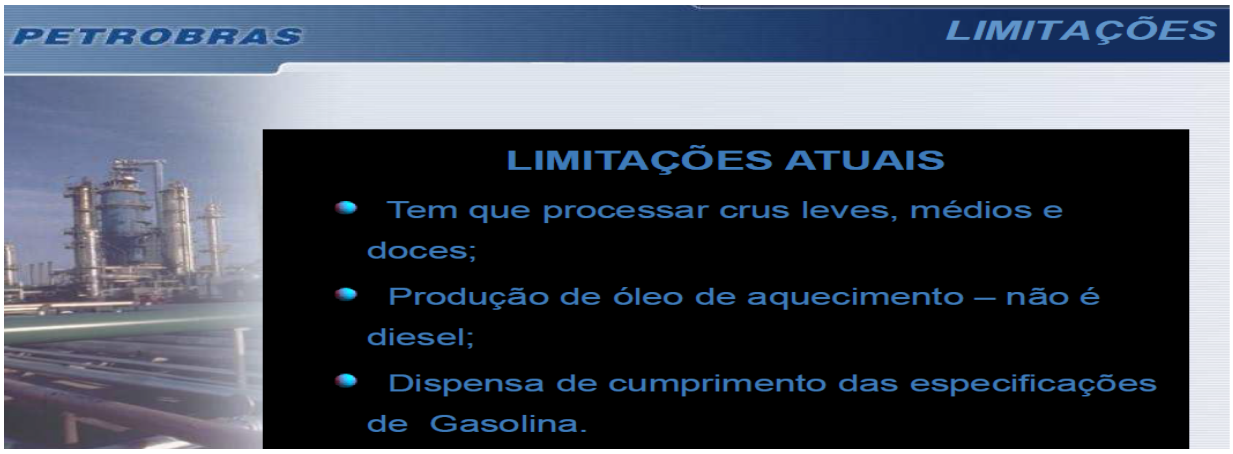
A Questão do Diesel

30. Inequivocamente, no estado em que se encontrava e foi comprada, a refinaria não produzia diesel nas especificações exigidas pela agência de proteção ambiental norte-americana (EPA). Essa afirmação está contida na apresentação que a área técnica fez à Diretoria Executiva, quando propôs a aquisição de 70% das ações da refinaria, conforme se depreende dos quadros abaixo reproduzidos:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.



31. Observa-se que, dentre os rendimentos típicos da época, não se fazia menção ao diesel, mas, tão-somente, à produção de óleo de aquecimento com 2.000 partes de enxofre por milhão e gasolina, além de outros proutos em menor escala. E, dentre as limitações operacionais, citadas logo na sequência dessa apresentação, encontra-se a afirmação de que a refinaria não produzia diesel, na forma abaixo reproduzida:



32. No quadro "comparativo – produtos atuais e futuros" da refinaria, reapresentado pela própria Petrobrás em defesa de seus argumentos, constam diversas quadrículas em branco, que evidenciam a improcedência da argumentação da estatal. Por exemplo, na linha dedicada ao "óleo de aquecimento com 0,2%S", a quadrícula "futuro, MBPD", está em branco, denotando que essa espécie de subproduto do refino deixaria de ser produzida quando o diesel com teor de enxofre ultrabaixo (QAV-1) passasse a ser produzido. Constata-se, portanto, que a refinaria produzia realmente apenas óleo de aquecimento, isto é, não produzia o diesel na qualidade exigida pela legislação ambiental norte-americana. Essa deficiência operacional demandava, para ser superada, investimentos em uma nova unidade de hidrotratamento para a produção de diesel a ultrabaixos teores de enxofre.

A Questão dos Prazos para a Entrada em Operação das Novas Unidades Operacionais

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

33. Em suas projeções iniciais, a Petrobras previa que as unidades de refino a baixíssimos teores de enxofre entrariam em operação a partir de 2007 (gasolina) e 2009 (diesel). O texto da manifestação à oitiva admite que estudo posterior, realizado em setembro de 2006, indicou que, em caso de Revamp*, as partes iniciariam a operação da unidade de hidrotratamento de ULSD (diesel) no máximo até julho de 2010. Em conformidade com a projeção do EVTE para a conclusão das obras de adaptação da refinaria, a Petrobras considerava que esse prazo – julho de 2010 – era "absolutamente realista".*

34. De fato, lendo-se o laudo de avaliação elaborado pela Muse, ainda em 1/7/2005, constata-se que as expectativas operacionais da Astra convertidas em premissas eram essas, i.e., as unidades a ultrabaixos teores entrariam em operação nos períodos previstos seguintes:

Muse PIMS runs for three periods 2006, 2007 to 2009, and 2010+. The 2006 period reflects 200 parts per million (ppm) gasoline produced under a waiver prior to the S Zorb unit start up. The 2007 to 2009 period reflects start up of the S Zorb unit to produce low sulfur gasoline beginning January 1, 2007, per Astra's business plan. The 2010+ period reflects start up of the ULSD hydrotreater for on and off-road diesel sales beginning on January 1, 2010, per Astra's business plan.

35. Nada obstante esse otimismo, o laudo de avaliação da Muse & Stancil lançou as seguintes advertências sobre o assunto das deficiências operacionais da refinaria:

The refinery lacks sufficient hydrotreating capacity to produce low sulfur gasoline and Ultra Low Sulfur Diesel (ULSD)

- Respective investments are planned over the next five years
- A hardship waiver to produce higher sulfur gasoline until June 2007 has been granted by the EPA
- An ULSD hydrotreater will not likely be constructed until 2010, while lower sulfur specifications for on and off-road diesel begin in 2006 and 2007 respectively
- It is not clear what level of discounts may be incurred
  - The product pipelines are not obligated to ship the higher sulfur products

36. Outra indicação clara da necessidade de se passar a produzir diesel e gasolina nas especificações está presente à página 17/42 da apresentação do EVTE, intitulada "EVTE – CASO BASE", o "detalhe dos custos dos investimentos" apresentava uma linha dedicada a "HDT's gasolina e diesel", estimando os investimentos em US$ 177 milhões.

37. Cabe, ainda, remeter ao DIP-INTER/DN 54/2005, cujo texto transcrito abaixo ratifica

21. A refinaria tem capacidade de processamento de 100 mil bpd de petróleos leves e doces e, apesar de sua alta complexidade, não possui unidades de hidrogenação capazes de produzir gasolina e diesel de ultra baixos teores de enxofre, conforme exige a nova legislação dos Estados Unidos.

a informação:

A Questão da Estimativa dos Custos dos Investimentos

38. No estado em que se encontrava, a refinaria demandava três tipos de investimento: investimentos para a implantação de novas unidades de refino para produção de gasolina e de diesel a ultrabaixos teores de enxofre, investimentos em confiabilidade operacional e investimentos para processar petróleo pesado extraído dos Campos de Marlim. O primeiro e o segundo tipos eram rigorosamente obrigatórios.

39. A estimativa dos montantes de investimento necessários à esfera da confiabilidade operacional foi feita pela própria Petrobras em vários momentos. Por exemplo, em 2009, essa estimativa era de US$ 90 milhões (peça 186, p. 1) para esse mesmo ano. A informação técnica

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

também projetava o investimento necessário para o período compreendido entre 2009 e 2013, que era de US$ 275 milhões. ("Qualquer que seja o cenário de continuidade da refinaria, é necessário investimento em sustentabilidade de US$ 275 milhões de 2009 a 2013.").

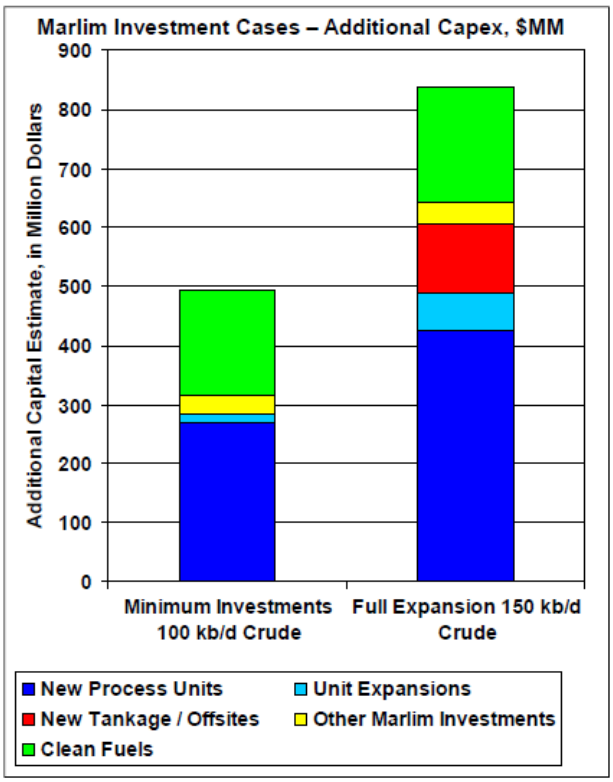
40. A previsão da Petrobras do montante necessário para o projeto de adaptação para processar o petróleo extraído de Marlim era de US$ 519 milhões, conforme o quadro abaixo expunha:



41. Esse montante (de US$ 519 milhões), projetado como suficiente para fazer frente às despesas de capital necessárias para a adaptação da refinaria ao processamento do óleo pesado de Marlim, confirmava em parte o diagnóstico apresentado pela Muse & Stancil. Com efeito, a consultoria texana especialista em questões de refino havia estimado o investimento necessário em dois cenários distintos: o primeiro cenário estimava montantes mínimos necessários; já o segundo estimava montantes substancialmente maiores. O quadro abaixo, extraído do laudo de avaliação apresentado pela Muse & Stancil à Petrobras, antes da compra da refinaria, expõe a questão:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

MARLIM INVESTMENT CASES - ADDITIONAL CAPITAL COMPARISON



- **The estimated capital costs for the Marlim investment cases were updated based on the due diligence analysis**
  - The total additional capex for the Marlim investment cases ranges from US$493 million for the Minimum Investment Case to US$838 million for the Full Expansion Case
    - Estimated project capex increased by ~US$55 million in both cases
  - The additional capex includes both Marlim investment costs and clean fuels project costs
    - Ongoing sustaining capital is not included
- **Marlim investment costs for the Full Expansion Case are estimated at US$661 million and US$316 million for the Minimum Investments Case**
- **Total clean fuels project cost for the Minimum Investments Case is US$177 million as of January 1, 2006, versus US$133 million in the initial valuation**
  - PRSI now plans to only spend US$13 million in 2005, versus US$22 million in their initial business plan
- **In the Full Expansion Case, a larger distillate hydrotreater increases the estimated clean fuels project capital costs by US$18 million**

MUSE STANCIL

42. Essa estimativa confrontava a inicialmente feita em 2005. Veja-se, a propósito, trecho do DIP INTER/DN 54/2005, que estimava o custo dos investimentos em US$ 588 milhões:

38. O projeto de adaptação da refinaria para o Marlim terá um custo estimado de US$ 588 milhões. Com ele, o VPL da refinaria cresce para US$ 745 MM – já descontados os investimentos.

43. Já em 2006, ano do início das operações conjuntas, os planos haviam mudado, assim como também havia mudado a estimativa do investimento necessário:

CVM – DFP – Relatório da Administração, seção 10.1:

Na Refinaria de Pasadena, no Texas, em que a Companhia detém 50% do controle acionário, seguem os estudos para a duplicação da capacidade de processamento, de 100 mil bpd, e a instalação de unidades para o processamento de petróleos pesados. ***O investimento está estimado em US$ 2 bilhões [n.g.].***

44. Em reforço a esse prognóstico, apresenta-se, abaixo, trecho extraído de diagnóstico elaborado pela Petrobras no ano de 2010, após a aquisição:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

O fator de maior impacto positivo foi a produção/volume. O EVTE original previa o início da operação após o REVAMP para 2010, enquanto que no Pós-EVTE esta previsão é 2014. No EVTE original, os petróleos processados após o REVAMP são Marlim e Mesa, enquanto que no Pós-EVTE são Marlim e Roncador. O segundo fator de desvio positivo foi a aquisição dos 50% restantes de participação na refinaria de Pasadena. É importante mencionar que tal aquisição ainda não foi concretizada, pois o processo encontra-se em litígio. O maior fator de desvio negativo foi o investimento, tendo em vista que os valores do REVAMP foram subestimados. Este atualmente se encontra em fase de Projeto Conceitual. O outros fatores, custo operacional e preços e margens, tiveram o EVTE original baseado em previsões de preços da Muse Stancil (2005), cujos valores são diferentes que aqueles adotados na tabela de preços reais médios de 2009 do Plano Estratégico da Petrobras.

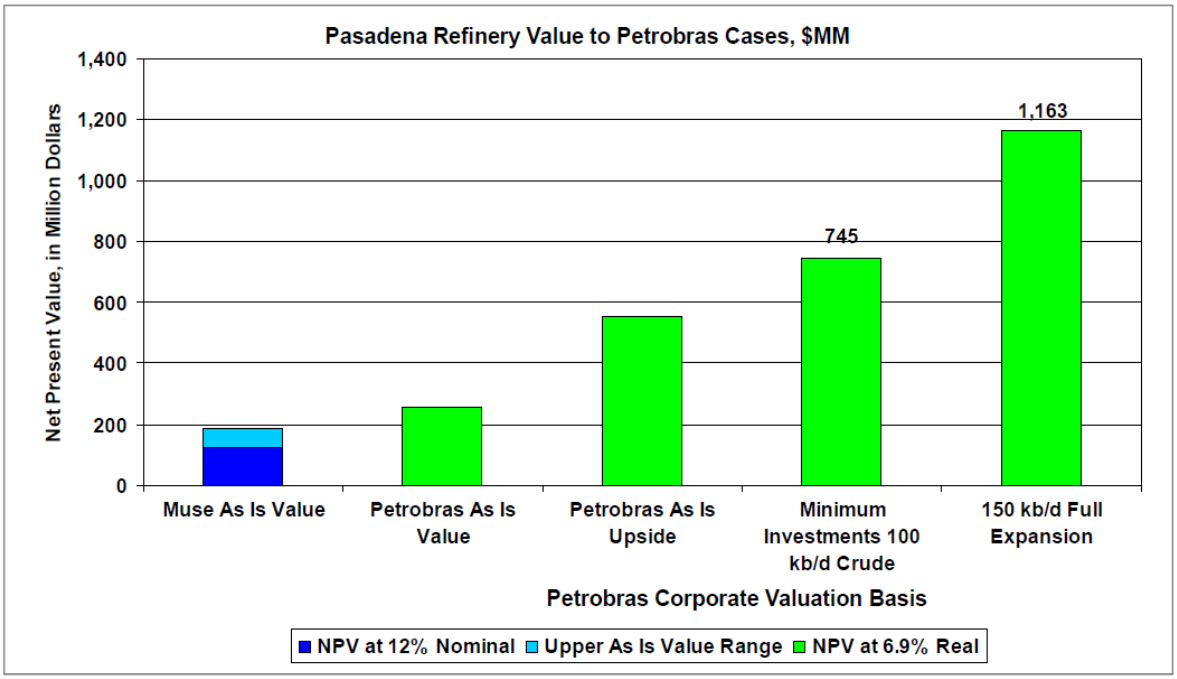
A Questão das Margens com o Revamp

45. O valor calculado e pago pela Petrobras somente poderia ser alcançado caso as instalações da refinaria fossem adaptadas para refinar o petróleo pesado extraído de Marlim. Isso porque, após a adaptação, a refinaria apropriar-se-ia de maiores margens de refino, uma vez que a margem para se refinar petróleos pesados é mais alta do que a margem para se processar petróleos leves. Maiores margens de refino traduzir-se-iam em fluxos de caixa líquidos (após impostos e reinvestimentos) mais altos. Esse objetivo operacional governava a lógica da avaliação, porque, uma vez que a Petrobras não deteria o controle da empresa e deveria compartilhá-lo, o verdadeiro valor evolvido na aquisição era o denominado "valor sinergia". Esse "valor" deriva da expectativa de que, atuando em conjunto, as sócias seriam capazes de gerar fluxos de caixa superiores aqueles que seriam obteníveis caso não houvesse a conjunção de esforços. Para tanto, seria necessário que uma das partes aportasse uma competência que servisse de diferencial sobre o estado em que se encontrava o negócio. Esse era exatamente o papel que caberia à Petrobras no empreendimento conjunto, isto é, o papel de contribuir com sua expertise tecnológica de saber converter, de forma eficiente, refinarias originalmente construídas para processar petróleos leves em refinarias capazes de processar petróleos pesados para, a partir da conversão, gerar margens de refino diferenciadas sobre o mercado. Além disso, o EVTE da Petrobras também adotou a premissa de que seria possível vender o petróleo extraído de Marlim por um deságio (desconto) frente ao preço internacional do óleo do tipo Brent de US$ 3.40 por barril, no longo prazo da operação. A Muse & Stancil, quando avaliou a refinaria a partir de um cenário projetado pela Petrobras, apresentou o valor de US$ 745 milhões como sendo resultante do cenário em que a refinaria passaria a processar de 70 a 85 mil barris por dia de petróleo extraído de Marlim, conforme quadro que se reproduz abaixo:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

PASADENA REFINERY VALUE TO PETROBRAS CASES

- **The estimated asset value to Petrobras ranges from ~US$745 million to ~US$1,163 million across the range of investment cases considered to process significant volumes of Marlim crude, at a 10 percent discount rate**
  - The cases shown in green were derived using the Petrobras price forecast and corporate valuation basis



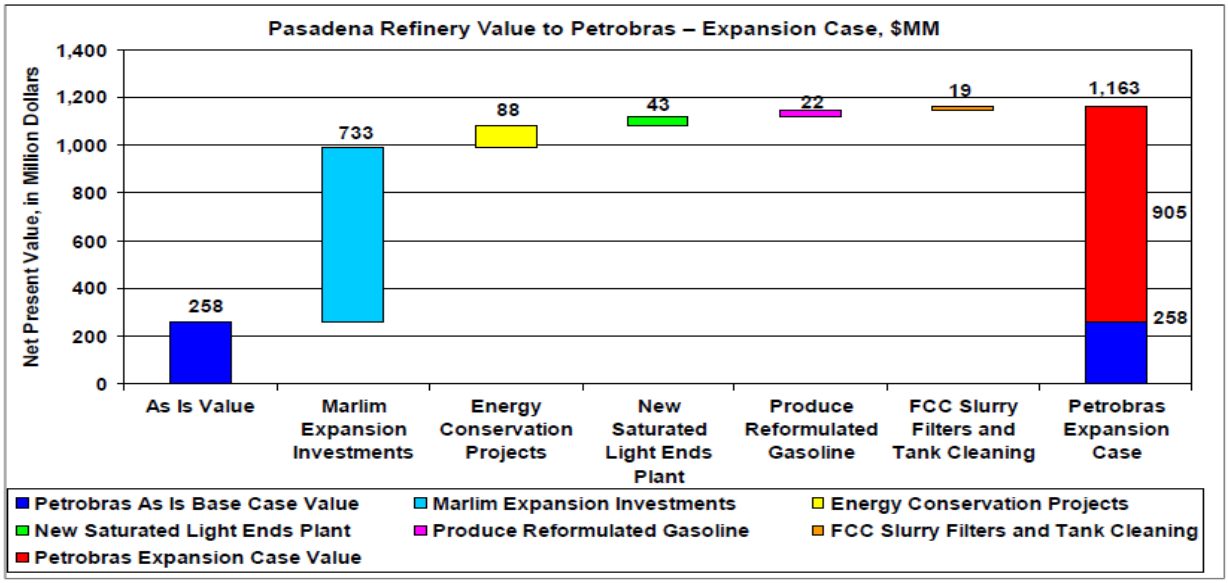
MUSE

46. Essa informação foi também apresentada de outra maneira pelo laudo da Muse, que colocou em relevo o quanto (US$ 733 milhões) a conversão da refinaria (i.e., o projeto de Revamp) representaria na expectativa de formação do valor presente líquido da empresa:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

PASADENA REFINERY VALUE TO PETROBRAS – EXPANSION CASE

- The respective NPVs for the Marlim expansion investments and other high return projects are shown below



A Questão da Finalidade da Compra

47. Inequivocamente, para a Petrobras, a finalidade principal da aquisição consistia na adaptação das instalações da refinaria, de modo a torná-la apta a refinar o petróleo que a Petrobras extrai de Marlim e é obrigada a vender no mercado internacional com deságio frente aos petróleos de referência (chamados de "marcadores", como o Brent e o WTI, p. ex.). Inúmeros documentos enfatizam esse objetivo estratégico, que foi apresentado como justificativa para o negócio. Dentre tais documentos, podem ser citados comunicados ao mercado, demonstrações financeiras divulgadas e documentos internos do sistema Petrobras. A seguir, são apresentados excertos de tais documentos:

COMUNICADOS AO MERCADO

Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2005 – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A - PETROBRAS, [Bovespa: PETR3/PETR4, NYSE: PBR/PBRA, Latibex: XPBR/XPBRA], uma companhia brasileira de energia com atuação internacional, comunica que assinou um Memorando de Entendimento com a Astra Oil Company ("Astra") com o objetivo de estabelecerem uma operação conjunta através de uma companhia de comercialização e refino nos Estados Unidos. O plano de negócios inicial compreende a operação conjunta e o gerenciamento comercial da Pasadena Refining System Inc. (PRSI), antiga Crown Refinery em Pasadena - Texas. A refinaria PRSI encontra-se em processo de melhoria para atendimento aos novos padrões ambientais fixados pela Environmental Protection Agency (EPA) para a gasolina e o diesel, e ***tão logo seja possível, será também modificada para processar uma larga faixa de óleo pesado com alto teor de enxofre, incluindo a produção da Petrobras no Campo de Marlim [n.g.]****.*

Rio de Janeiro, 03 de fevereiro de 2006 – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A - PETROBRAS, [Bovespa: PETR3/PETR4, NYSE: PBR/PBRA, Latibex: XPBR/XPBRA], uma companhia brasileira de energia com atuação internacional, comunica que o Conselho de Administração aprovou o acordo de compra e venda com Astra Oil Trading NV para a aquisição de 50% da refinaria Passadena Refining System Inc. (PRSI), antiga Crown Refinery em Passadena – Texas, pelo valor de, aproximadamente US$ 370 milhões. O plano de negócios inicial compreende a operação conjunta e o gerenciamento comercial da PRSI. A refinaria de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

PRSI tem capacidade de 100.000 bbl/d e encontra-se em processo de modernização para atendimento aos novos padrões ambientais fixados pela Environmental Protection Agency (EPA) para a gasolina. ***Com a entrada da Petrobras como parceira do empreendimento, a refinaria será modificada, tendo como objetivo processar cerca de 70.000 bbl/d de óleo pesado e outras cargas, incluindo a produção do campo de Marlim. O processo de atualização operacional da refinaria deverá estar concluída em quatro anos e todos os derivados a serem produzidos respeitarão os mais elevados padrões de qualidade adotados nos Estados Unidos.*** *(...)****A aquisição vai, também, agregar valor ao petróleo pesado produzido pela Companhia****, com foco em um mix de produtos mais valorizados no mercado e de melhor qualidade.* ***Para isso a Petrobras vai aplicar sua capacitação tecnológica em converter, para processar cargas pesadas, unidades de refino originalmente construídas para refinar petróleo leve****, a exemplo do que está ocorrendo nas suas refinarias do Brasil [n.g.].*

A aquisição de 50% da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e de 50% da empresa PRSI Trading company, LP, a ser criada, trata-se de uma boa oportunidade de investimento, que cumpre as orientações do Plano Estratégico da PETROBRAS, agregando valor ao petróleo Marlim exportado pela Companhia.

**Refinaria nas cercanias de Houston - Texas – EUA, adquirida em fevereiro de 2006*

i.Capacidade: 100 K bpd

ii.Processamento: petróleos com baixo teor de enxofre, leves e médios

iii.Projeto de investimento (US$ 519 MM) para adequar a refinaria a processar petróleo Marlim (70%);

iv.Premissas corporativas da Petrobras

v.Taxa de desconto: 6,9%

vi.EVTE (100%): US$ 745 MM

Aquisição de 50%: US$ 359 MM, mais variações de capital de giro e estoque

A Questão do Preço de Marlim

48. A alegação da Petrobras de que o petróleo extraído de Marlim não tem preço de mercado e, consequentemente, só a Petrobras conheceria os parâmetros para essa negociação de preço com a Astra é improcedente. O petróleo extraído de Marlim tem preços de mercado que estão disponíveis em fontes de consulta públicas. Portanto, a Astra, especializada no comércio de petróleo e produtos refinados, tinha meios de avaliar qual seria o preço equitativo ("arms-length basis") para a compra, pela PRSI Trading, do óleo de Marlim a ser fornecido pela Petrobras. O artigo científico parcialmente transcrito abaixo comprova essas afirmações:

O CASO MARLIM: DESCONTOS DA CORRENTE DE EXPORTAÇÃO EM RELAÇÃO AO BRENT E POLÍTICAS DA PETROBRAS PARA REDUZIR ESTA PERDA

SZKLO, Alexandre (PPE-UFRJ), MACHADO, Giovani (EPE), MORAIS, Alexandre (UFRJ/PETROBRAS)

http://www.portalabpg.org.br/PDPetro/4/resumos/4PDPETRO_ABS_7_2_0102-1.pdf Acesso em 4/6/2014

Resumo – A formação dos preços para os diversos tipos de petróleo vigente no mercado internacional baseia-se em parâmetros que utilizam como referência os preços de certos petróleos denominados marcadores. A fórmula de preço de um determinado tipo de petróleo negociado no mercado internacional é parametrizada de acordo com a diferença de preço (desconto ou bônus) em relação a um petróleo de referência como o West Texas Intermediate (WTI), Brent ou Dubai. Este diferencial de preço reflete basicamente as diferenças de qualidade (leve/ pesado, azedo/ doce ou ácido/ não ácido) e de custos de refino e transporte destes óleos. O volume do mix de origem nacional de petróleos utilizados pelas refinarias no Brasil é inferior à produção interna. Ainda que haja importação de petróleo, desde 2000 o Brasil exporta com regularidade um óleo conhecido como Marlim Crude Oil, cuja característica de óleo pesado e ácido

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

tem ocasionado descontos frente ao Brent no mercado internacional. Para se apropriar deste desconto e aumentar a utilização do Marlim no processamento das refinarias brasileiras aPetrobras investiu na adequação destas refinarias para obter também derivados de maior valor agregado. Além disso, novas refinarias estão na carteira de projetos da empresa (Comperj e Pernambuco) e foi adquirida uma refinaria no exterior (Pasadena). Este trabalho apresenta o histórico de descontos do Marlim ao longo da sua série de exportação contrapondo com a flutuação do Brent no mercado internacional, e discute também as políticas que são adotadas por parte da Petrobras (exportadora deste petróleo) para se apropriar deste desconto aumentando sua lucratividade.

4. HISTÓRICO DE PREÇOS E DESCONTO – O CASO MARLIM

Para a análise do desconto do Marlim frente ao Brent serão utilizadas três fontes distintas para apurar os preços da corrente Marlim: O preço mínimo divulgado pela ANP, o preço FOB de exportação e o valor do mercado spot cotado pela PLATT'S. Tais metodologias são descritas a seguir.

4.1 Preço Mínimo - ANP

A Portaria ANP nº 206, de 29 de Agosto de 2000, estabeleceu critérios para fixação do Preço Mínimo do Petróleo, para fins de cálculo das participações governamentais. Esta portaria estabelece a metodologia de cálculo do Preço Mínimo para cada tipo de petróleo nacional, utilizando como referência a média mensal das cotações diárias do preço do petróleo tipo Brent Dated e de cinco derivados de petróleo, também cotados internacionalmente. Esta portaria fixa ainda a proporção de participação de cada campo nas correntes de petróleo nacional. O Preço Mínimo do petróleo nacional, em reais por metro cúbico, é obtido através do preço do petróleo Brent Dated, em dólares por barril, somado a um diferencial de qualidade entre os tipos de óleo. A conversão para a moeda nacional é feita pela média mensal das taxas de câmbio diárias de compra do dólar norte-americano, segundo o Banco Central do Brasil e divulgado também pela ANP.

4.2 Preço de Exportação - FOB

O Preço FOB foi consultado no Sistema ALICE-Web, da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX). As informações são expressas em dólares dos Estados Unidos, na condição de venda FOB (Free on Board), em quilograma líquido e na quantidade da mercadoria expressa na unidade de comercialização (unidade estatística) e os respectivos preços médios. Devida a observação de diferenças em relação ao valor direto expresso em volume e peso (convertido para volume, no caso do petróleo Marlim 0,89002 tonelada por metro cúbico), uma fonte da ANP assegurou que estes valores têm maior precisão em seus dados em quilograma. Portanto os valores FOB, por barril, que serão considerados, estarão coerentes com a relação do valor total com seu peso em quilos. Os dados do Sistema Alice referentes a "OLEOS BRUTOS DE PETROLEO" cujo código da mercadoria é 2709.00.10. foram apurados de acordo com sua periodicidade mensal. Assim os preços mensais a serem comparados foram considerados como a média ponderada dos preços apurados para os países considerados, apenas do porto do Rio de Janeiro.

4.3 Preços PLATT's SARUS

A Platt's apura diariamente o valor da cesta de derivados (preço netback) da corrente Marlim, este Histórico para o Marlim Crude Oil se iniciou em março de 2002 e é disponível para os assinantes da Platt's.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

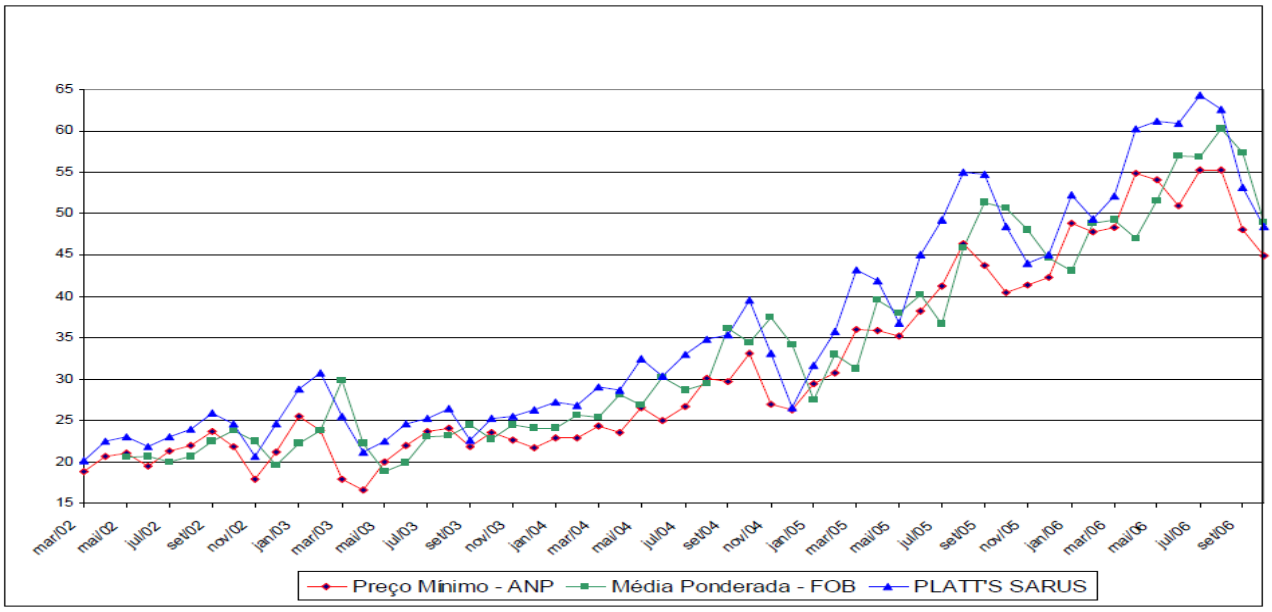


Gráfico 2 – Histórico de Preços Diversas Metodologias - Marlim
Fonte: A partir de ANP (2006b), Aliceweb (2006) e Platt's (2006)

A Questão dos Prazos para o Projeto de Revamp

49. O texto admite que a projeção do EVTE para a conclusão das obras de adaptação da refinaria – julho de 2010 – era "absolutamente realista". Admite, também, que, "a partir de meados - 2010, poderiam gradativamente passar a ser capturadas pela refinaria margens bem mais elevadas, "caso fosse adaptada para processar óleo pesado". O gráfico da p. 20 do "EVTE – Premissas Fundamentais" apresentou, numa linha vermelha que continuava a linha azul, o crescimento esperado da margem a partir de 2009, que saltaria para um valor próximo de US$ 8/barril entre 2010 e 2011, período em que, coincidentemente, a adaptação da refinaria estava prevista para ser concluída. Esse novo patamar de margem coadunava-se com a premissa de que o spread do Brent frente a Marlim seria aproximadamente de US$ 3.46 por barril de petróleo.

A Questão de Outras Maneiras de Avaliar o Negócio

COMPARABLE SALES VALUE

US REFINERY TRANSACTION DATABASE								TRANSACTION METRICS		
Location	Buyer	Seller	Date	Crude Capacity (kb/cd)	Complexity (cd Basis)	Replacement Cost ($ million)	Sale Price ($ million)	$/barrel	$/barrel Complexity	Percent of Replacement
Benicia, CA	Valero	Exxon	May-00	130	18.7	2,731	742	5,729	307	27%
Wood River, IL	Tosco	Equilon	Jun-00	286	8.7	2,146	420	1,466	169	20%
Avon, CA	UDS	Tosco	Aug-00	168	13.9	2,792	685	4,078	292	25%
Belle Chase, LA	Tosco	BP	Sep-00	250	8.4	2,007	668	2,670	317	33%
Corpus Christi, TX	Valero	El Paso	Jun-01	100	12.7	1,585	127	1,269	100	8%
Mandan, ND and Salt Lake	Tesoro	BP	Sep-01	111	6.1	1,172	452	4,074	664	39%
Avon, CA	Tesoro	Valero	May-02	161	15.4	2,953	735	4,562	296	25%
Yorktown, VA	Giant	BP	May-02	59	9.3	825	155	2,647	284	19%
Memphis, TN	Premcor	Williams	May-03	190	6.4	1,382	338	1,777	280	24%
Salt Lake City, UT	Holly	ConocoPhillips	Jun-03	25	6.8	500	4	172	25	1%
Norco, LA	Valero	Orion	Jun-03	155	11.3	1,760	494	3,185	281	28%
Commerce City, CO	Suncor	ConocoPhillips	Aug-03	60	6.9	800	95	1,583	228	12%
Westville, NJ	Sunoco	El Paso	Jan-04	150	6.2	1,178	88	587	95	7%
Aruba, NI	Valero	El Paso	Mar-04	280	8.7	2,489	490	1,750	201	20%
North Pole	Flint Hills	Williams	Mar-04	220	1.1	701	135	614	553	19%
Delaware City, DE	Premcor	Motiva	Mar-04	175	12.1	2,435	391	2,234	185	16%
Tyler, TX	Delek	Crown Central	May-05	60	7.6	876	78	1,300	171	9%
Commerce City, CO	Suncor	Valero	Jun-05	28	5.4	477	30	1,071	197	6%
Coffeyville, KS	Goldman & Kelso	Coffeyville Resources	Jul-05	100	7.8	1,073	450	4,500	575	42%
Lima, Delaware, Pt. Arthur, Memphis	Valero	Premcor	Apr-05	772	10.5	10,131	7,200	9,329	885	71%
Montana Refining Company	Connacher Oil & Gas	Holly	Mar-06	8	10.0	462	55	6,707	669	12%
Houston, TX	Lyondell	Citgo	Aug-06	283	12.3	4,186	5,090	18,011	1,468	122%
Come by Chance, Nfld, Canada	Harvest Energy	Vitol	Aug-06	105	8.6	1,729	1,400	13,333	1,543	81%

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

50. O quadro acima permite observar que a faixa modal do indicador "percent of replacement", para os negócios jurídicos efetivamente concluídos no mercado de refino (dado empírico), variava entre 6% e 33%. Isso significa que, para um custo estimado de reposição de US$ 1 bilhão, o mercado praticara efetivamente preços entre US$ 60 mil e US$ 330 mil.

Despacho do Relator: Item II

51. Item II – Oferecimento de proposta e consumação da aquisição por valores muito superiores aos que a Astra havia pago pela refinaria (U$ 42,5 milhões) menos de um ano antes à empresa Crown Central Petroleum Corporation, uma vez que a Petrobras tinha conhecimento desse fato e também de que "a refinaria, quando gerida pela Crown, atingira uma situação quase falimentar, 'que não dispunha de capital de giro' sequer 'para a compra de óleo cru', motivo pelo qual tinha celebrado vários contratos de processamento com terceiros" (vide, em especial, fl. 39 do pronunciamento do Sr. Assessor Substituto e parágrafos 12 a 16 do despacho do Sr. Diretor);

Esclarecimentos Apresentados

52. Transcrevem-se, a seguir, alguns dos esclarecimentos apresentados pela Petrobras, considerados mais relevantes por se situarem ao final da seção respectiva e por apresentarem um resumo dos principais argumentos invocados em defesa da Companhia:

Tendo em vista esse quadro global é que deve a operação ser levada em conta para a fixação do seu preço. Dentro desse panorama é que se deve contextualizar os valores finalmente despendidos. São essas as considerações que evidenciam as razões pelas quais não procede a alegação da peça 105 dos autos, de que a compra ocorreu por valor superior ao estipulado por consultoria especializada (Muse Stancil), contratada pela Petrobras para exames preliminares. Vale ressaltar que, conforme esclarecido pela Petrobras à Equipe de Inspeção em resposta ao item "e" do Ofício de Requisição 02-172/2013, a Refinaria vendida para a PAI já não seria a mesma adquirida pela Astra junto à Crown, inclusive porque, entre 25.01.2005 e 01.09.2006, a Astra investiu cerca de US$ 84,5 milhões na PRSI.

Vale o registro de que a avaliação preliminar da Muse tomou por base certas premissas que foram refinadas ao longo do processo de aquisição, levando em conta premissas corporativas da Petrobras e a própria "due diligence". Cabe também considerar os desembolsos e compromissos junto a terceiros que a Astra quitou antes da venda à Petrobras ocorrer, o que justifica procurasse ela, como vendedora, auferir algum ganho adicional em relação ao preço original de compra à Crown.

Finalmente, há que considerar a data da aquisição da PRSI (20.3.2006), sendo certo que naquela ocasião as margens de refino se encontravam em ascensão, em pleno "golden age" de refino nos Estados Unidos. Consequentemente, conforme acima detalhadamente exposto, não procede de forma alguma a assertiva de que o valor de compra da PRSI foi exagerado.

Compulsar todos esses dados, comparar as três diferentes afirmativas acima citadas dos técnicos dessa Corte, e considerar o momento presente da compra, só torna mais facilmente clara a decisão tomada pela Companhia e justificado o valor por ela adotado para a compra, reforçado por "fairness opinion" contemporânea à aquisição e produzida de maneira independente.

Isso porque, em resumo, a fixação deste preço guardou conformidade com todos os cuidados exigidos institucionalmente, levando na devida conta, a saber: i) a análise interna realizada pelas áreas financeiras, técnicas e negociais competentes da Petrobras. segundo a metodologia acima descrita, que leva em consideração a condição esperada do fluxo de caixa descontado da Refinaria; (ii) os fatos e dados levantados em "due diligence" realizada por equipe multidisciplinar da Petrobras, suportada quando necessário por consultorias técnicas externas especializadas; e iii) a consideração de uma certa expectativa quanto às margens futuras de refino.

E tudo isso suportado, repita-se uma vez mais, por "fairness opinion" emitida por banco de investimento de primeira linha.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

53. Em resumo, os principais esclarecimentos apresentados quanto a este tópico da oitiva foram os seguintes:

53.1. "A Petrobras, seguindo as diretrizes de governança corporativa vigentes já na época desse projeto, buscou cercar-se de um volume considerável de informações técnicas e econômico-financeiras, valendo-se, dentre outros, do auxílio de consultoria técnica externa especializada (Muse Stancil)". O estudo produzido por essa consultoria constituía subsídio para uma oferta sem caráter vinculante.

53.2. A avaliação da Muse & Stancil era apenas uma das referências disponíveis para a Petrobras chegar a sua própria conclusão quanto ao preço da refinaria.

53.3. A fixação do preço final (de US$ 745 milhões) "guardou conformidade com todos os cuidados exigidos institucionalmente", que levaram na devida conta "a análise interna realizada pelas áreas financeiras, técnicas e negociais competentes da Petrobras", "os fatos e dados levantados em 'due diligence' por equipe multidisciplinar" e "certa expectativa quando às margens futuras de refino".

53.4. Em 20/3/2006, data da aquisição, as margens de refino situavam-se em patamares altos, o que se traduziu por expectativas mais otimistas de lucratividade para o negócio.

53.5. Segundo alegou a Petrobras, a Astra teria investido US$ 84,5 milhões na refinaria, após compra-la.

53.6. O preço de avaliação da Petrobras foi chancelado pelo Citigroup, que emitiu uma "fairness opinion" nesse sentido.

Análise da Manifestação à Oitiva

54. A questão do preço pago pela Astra (de US$ 42,5 milhões em 2005) chama atenção devido à rentabilidade proporcionada à Astra. Isso porque, ao vender a primeira metade da sua participação à Petrobras, por US$ 318,7 milhões ("net cash paid", "318.687", "in thousands"), considerando-se exclusivamente o preço total pago pela refinaria (acrescido dos ajustes ao preço), a Astra obteve uma valorização de 650% em 18 meses.

55. Primeiramente, o preço pago pela Astra à Crown por 100% da refinaria é público e notório: US$ 42,5 milhões. Reconheceu-o a própria Astra, porquanto, em seu relatório anual, sua controladora – a estatal belga Compagnie Nationale à Portefeuille (CNP) – apresentou a compra como o marco de um ano importante para o grupo Transcor:

ANNUAL REPORT – NPM/CNP COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE

OTHER SHAREHOLDINGS

TRANSCOR

2005 was a very important year in the development of the TRANSCOR/ASTRA Group ; the beginning of the year saw the acquisition from Crown, for an amount of some USD 42.5 million, of the Pasadena (near Houston, Texas) refinery, with which a processing deal had been signed for most of the 2004 financial year.

55. O laudo de avaliação elaborado pela Muse & Stancil consignou expressamente tal fato, conjuntamente com o fato de a refinaria ter operado desde 2001 com orçamentos exíguos, em seção própria, conforme trecho abaixo reproduzido:

PASADENA REFINERY OVERVIEW

***Astra purchased the Pasadena refinery from Crown Petroleum in January 2005 for US$ 42 million** [grifos no texto original]*

- (...)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- *Prior to the Astra processing agreement, the refinery had ran at limited rates since 2001 due to financial constraints of Crown Petroleum.*

- *During this period the refinery operated with limited sustaining capital, unit turnaround and maintenance budgets.*

56. O documento fornecido pela Petrobras intitulado "Transações de Refino Woodmac" registrou a "transação" (i.e., o negócio jurídico de compra e venda) relativo à refinaria de Pasadena em 25/1/2005, nos seguintes termos:

"Transcor Astra Group acquires Pasadena refinery from Crown Central Petroleum, a Rosemore Inc. unit, for US$42.5M".

57. Finalmente, conforme ressaltou o Ministério Público representante, quanto à notoriedade do fato, na Bélgica, país-sede do grupo Astra Transcor e da Compagnie Nationale à Portefeuille a discrepância entre o preço pago inicialmente pela Astra e o preço posteriormente pago pela Petrobras suscitou comentários. Matéria publicada no jornal belga L'Echo do dia 25 de março de 2014 assim tratou do assunto:

L'opinion publique brésilienne est en ébullition à cause… d'Albert Frère. Plus exactement, à cause de la ***vente de la raffinerie Pasadena System,*** *de Houston, au Texas.* ***L'acheteur: le groupe brésilien Petrobras,*** *qui a repris en 2012 les 50 % qu'il ne possédait pas encore dans la raffinerie.* ***Le vendeur: le trader en énergie Transcor Astra,*** *une société détenue à 80 % par la CNP, l'un des holdings du groupe d'Albert Frère.*

Le prix: 820 millions de dollars *pour cette tranche de 50 %, plus* ***360 millions de dollars payés en 2006,*** *pour acquérir la première tranche de 50 %, auprès de la même Transcor Astra. Or, quand celle-ci a mis la main sur la raffinerie de Pasadena, en 2005, elle a déboursé… 42 millions de dollars. Jolie plus-value. C'est l'histoire de l'un de ces coups de maître dont le groupe Frère a le secret.*

Transcor, filiale de la CNP, achète une raffinerie au Texas pour 42 millions de dollars en 2005. Fin 2012, elle en sort définitivement et empoche au total plus d'un milliard de dollars. Du grand "Frère".

58. Quanto ao preço pago pela Astra para adquirir 100% da refinaria, é preciso atentar para duas informações importantes sobre o estado em que se encontravam os ativos de refino. A primeira informação concerne ao fato de a refinaria constituir, até a compra pela Astra, uma empresa familiar, que, devido à falta de investimentos em manutenção e atualização dos equipamentos, foi direcionada parcialmente para servir de terminal de estocagem, entre os anos de 2000 e 2004. Essa informação consta do laudo de avaliação feito pela consultoria Aegis Energy Advisors, contratada pela Petrobras para auxiliá-la durante o procedimento arbitral, conforme o texto transcrito (peça 88, p. 5), a seguir, permite compreender:

Recent Valuation Experience

Pasadena Refinery - 2000

– Aegis represented ***Rosemore****, the controlling shareholder of* ***Crown Central Petroleum****, in the buyout of the public shareholders in the company.*

Valuation challenge: the company's assets, principally the Pasadena refinery, were estimated to be worth less than the company's share price.

Valuation solution: Pasadena was determined to be worth more shut-down and converted to a crude and refined products terminal than it was as an operating refinery.

58.1. Esse diagnóstico foi, posteriormente, corroborado por outra fonte especializada no mercado de refino, que avaliou a refinaria de Pasadena em US$ 48 milhões, com estoques, em um momento de alta do mercado – 6 de outubro de 2004, que era favorável aos vendedores:

JEFFERIES HIGH YIELD RESEARCH – Energy Refining & Marketing

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

http://pt.scribd.com/doc/115816058/Jefferies-Crown-Central-Petroleum-Refining-Research-Report-Oct-2004-Greg-Imbruce Acesso em 20/2/2014

A Seller's Market

Crown confirmed its most recent 10Q that it is in negotiations to sell the Pasadena refinery. Subsequent to the recent 10Q filing, we also understand from industry sources that the Company has also entered negotiations to sell the Tyler refinery. Crown couldn't ask for better timing - improved balance sheets, strong crack spreads, a relatively low cost of capital, and open access to the capital markets are attracting buyers of refining assets. Based on our DCF analysis (PV20, 10-Yr.), ***we value the Company's two refineries in our Expected Case at $91 mm ($48 mm for Pasadena*** *and $43 mm for Tyler), which utilizes a $4.70/Bbl Crack Spread. We also point out that as our High Case indicates, the Company's refineries could be worth as much as $119 mm. [Grifos acrescidos].*

58.2. Outro parâmetro que serviu como indicador de que o preço pago pela Astra (US$ 42,5 milhões) estava mais adequado à realidade do mercado foi o preço pago pela própria Petrobras para adquirir 87,5% do capital da refinaria japonesa Nansei Skiyu em 2007. Nesse caso concreto, a Petrobras pagou US$ 50 milhões para comprar não somente uma participação acionária mais expressiva como, sobretudo, o controle acionário. Cabe mencionar que a refinaria japonesa tinha a capacidade instalada para refinar os mesmos 100 mil bppd que a refinaria de Pasadena, mas tinha a vantagem de poder estocar três vezes mais do que Pasadena.

59. A segunda informação que se deve levar em conta é que, em virtude da falta de capital para investimentos, inclusive da falta de capital de giro para comprar matérias-primas, a refinaria ficou, durante muitos anos, desatualizada. O laudo de avaliação produzido pela Aegis Energy Advisors, em janeiro de 2009, ao sumariar as condições operacionais da refinaria, lançou as seguintes constatações sobre os altos custos de operação da refinaria:

59.1. The refinery's operating expenses

The Pasadena refinery has fixed operating costs that are extremely high, even for a smaller, less sophisticated refinery

The high fixed operating costs are a reflection of the refinery's age and lack of investment over many years

Age and lack of investment have also undermined the refinery's reliability and efficiency

If the refinery's operating costs were more consistent with the average levels for a refinery of its size and configuration, its fair market value may rise significantly

The refinery will require significant investment to reduce its operating costs and improve its reliability and efficiency

59.2. A consequência desse processo materializou-se no fato de que a refinaria produzia gasolina de altos teores de enxofre em 2005 e operava mediante uma autorização provisória, dada pela agência de proteção ambiental norte-americana. Ademais, somente produzia óleo de aquecimento, isto é, não produzia diesel de ultrabaixos teores de enxofre, que era o diesel exigido pela agência de proteção ambiental norte-americana. Depois que a Astra comprou a refinaria da Crown, em janeiro de 2005, um modesto plano de investimentos começou, grandemente, financiado com capitais de terceiros. Logo, não havia nada de excepcional nos ativos de refino que justificasse o pagamento pela Petrobras, um ano depois, de um sobrepreço (ou de uma mais-valia) dessa magnitude (i.e., de um prêmio tão elevado sobre o preço pago pela Astra à Crown). Portanto, à falta de elementos concretos que justificassem o pagamento de US$ 415 milhões (vide a análise do preço de aquisição contabilizado pela PAI), conclui-se que a Petrobras pagou de fato um preço muito superior ao que valiam os ativos de refino. Quando isso acontece, a técnica contábil prescreve um tratamento específico, que se reflete nas demonstrações financeiras das companhias.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Por exemplo, o Relatório Anual 2013 da Petrobras trouxe as seguintes explicações sobre as principais práticas contábeis adotadas pela Companhia:

59.3. NOTAS EXPLICATIVAS

3.6. Combinação de negócios e goodwill

Aquisições de negócios são reconhecidas pelo método da aquisição quando o controle é obtido. (...) O referido método requer que os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos sejam mensurados pelo seu valor justo. O montante pago, acima desse valor, deve ser reconhecido como ágio por expectativa de rentabilidade futura ("goodwill"). (...) Nas aquisições de participação em coligadas e empreendimentos controlados em conjunto, sem a obtenção de controle, apesar de não configurarem uma combinação de negócios, o goodwill é mensurado pelo excesso do custo de aquisição sobre os ativos líquidos adquiridos e é apresentado no investimento.

60. A própria Petrobras reconheceu o "sobrepreço" (de acordo com o dicionário Houaiss, "preço cobrado além do que seria normal") pago à Astra, sob a forma de "goodwill", decorrente do excedente do preço pago relativamente ao valor contábil dos ativos da refinaria. (Deve assinalar-se que o "sobrepreço" – "goodwill" – "emerge" como um número residual, decorrente do excesso do preço pago pelo adquirente sobre o preço 'justo' dos ativos adquiridos. (Vide SUDARSANAM, P. The Essence of Mergers and Acquisitions. Great Britain: Prentice Hall Europe, 2001, p. 167). Com efeito, nas demonstrações financeiras consolidadas de 2007, a Petrobras reconheceu, contabilmente, que o ágio sobre o preço pago atingiu o montante de US$ 411,8 milhões, na forma transcrita abaixo:

11.01 – NOTAS EXPLICATIVAS

12.6 Ágio e Deságio

Na aquisição em setembro de 2006, de 50% da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) por intermédio da Petrobras America Inc. (PAI), foi apurado ágio de US$ 411,8 milhões (R$ 880.428 mil), sendo US$ 201,3 milhões (R$ 430.379 mil), tendo como fundamentação a mais valia de ativos, com a amortização em função da vida útil dos ativos, e US$ 210,5 milhões (R$ 450.049 mil) pela expectativa de rentabilidade futura, com a amortização no prazo de 10 anos. (DFP Port2007, p. 128/207)

61. Consequentemente, a Petrobras reconheceu contabilmente que pagou um "sobrepreço", no montante de US$ 411,8 milhões, sob a forma de um ágio à Astra, quando da compra de 50% da refinaria de Pasadena. Considerando-se que a Petrobras America Inc. contabilizou um custo total de US$ 476 milhões pela compra, infere-se que a diferença – de US$ 64 milhões – corresponde aproximadamente ao valor contábil justo dos ativos.

62. O grupo belga, em contrapartida, também reconheceu a mais-valia recebida pelos ativos. A propósito dos resultados advindos da compra e posterior venda da refinaria de Pasadena, do ponto de vista do grupo belga, os seguintes elementos foram extraídos do Relatório Anual da Compagnie National à Portefeuille, empresa holding belga que controla o ASTRA TRANSCOR GROUP, relativo ao ano de 2005:

"Under those circumstances and although Rita resulted in a brief shutdown of the Pasadena refinery, the acquisition of PRSI, at the beginning 2005, ***happened to be an operational and financial success beyond any reasonable expectation: at the end of 2005 [grifos para destaque],*** *a partnership was negotiated with PETROBRAS, the brazilian state associated energy company, whereby the ASTRA Group will sell to its partner a 50% interest in the refinery (and the related trading activities) for a net present value of some USD 330 million payable in three installments (net profit group share of some USD 150-180 million depending on the effective tax rates). The deal should be closed during the second quarter of 2006. As part of the partnership, PETROBRAS will provide the technical expertise to upgrade the Pasadena refinery to process 70mbd of heavier marlim crude. After completion of the Revamp project, the refinery will be fully EPA qualified and its competitive position will improve substantially."*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

À página 15:

"Our mission is to INVEST "WELL". The acquisition prices must allow us to generate a return higher than the required one; this will often come from the opportunities offered by real options (not necessarily valued initially, but identified), ***from which we take maximum advantage. The most positive example in this respect is the Pasadena refinery owned by TRANSCOR /AOT [grifos para destaque]*** *and the most negative is that of ENTREMONT."*

À página 19:

Main Events of the Financial Year 2005 and the first months of 2006

Transcor/Astra

"At the start of 2005, PASADENA REFINING SYSTEM, a subsidiary of the TRANSCOR/ASTRA Group, acquired an oil refinery of a capacity of more than 100 000 barrels a day, located in Pasadena (Texas). In 2006, PETROBRAS and ASTRA announced the concluding of a 50/50 sharing agreement relating to the refinery and also including the connected trading activities. Part of the sale price will be cashed by the TRANSCOR/ASTRA group as a preferred trading income allocation spread over the next two years. The revaluation of the TRANSCOR shareholding on the basis of the value considered for 100% of the refinery and the related trading activities have resulted in an increase (after management bonuses and taxes) of the adjusted net assets value of some EUR 15 per NPM/CNP.

À página 25:

However, it should be mentioned that the Pasadena refinery owned by the TRANSCOR Group was shut down for a large part of the first quarter of 2006 for major maintenance works; this should negatively affect the accounts for the first quarter. 2005 was a very important year in the development of the TRANSCOR/ASTRA Group ; the beginning of the year saw the acquisition from Crown, for an amount of some USD 42.5 million, of the Pasadena (near Houston, Texas) refinery, with which a processing deal had been signed for most of the 2004 financial year. ***The purpose of this acquisition was to benefit from the trading abilities of the ASTRA/TRANSCOR Group in order to boost the combined value of both activities****, optimizing the valuation of real options. ASTRA successfully Revamped the management structure of the PASADENA REFINING SYSTEM (PRS) operation and created a commercial group to support the business as well as interact with other ASTRA trading offices.*

63. A Petrobras alegou, ainda, que a Astra teria desembolsado US$ 84,5 milhões entre a data de compra à Crown e a data da venda à Petrobras. Essa alegação se fez acompanhar de mera tabela, sem quaisquer assinaturas ou discriminações, que se reproduz abaixo:

"Investimentos realizados na PRSI de 25/1/2005 a 1/9/2006"

Tipo	***MMUS$***
Terrenos	*0,492*
Edificações	*0,035*
Equipamentos de refino	*18,400*
Construção em progresso	*63,803*
Outros	*1.282*
TOTAL	***84,012***

64. De acordo com os dados da tabela, a Astra teria investido aproximadamente US$ 82,2 milhões em equipamentos de refino (US$ 18,4 milhões) e ativo permanente – instalações ("construção em progresso"; US$ 63,8 milhões). A alegação conflita, ademais, com as informações dispostas no balanço da refinaria. Com efeito, os seguintes números foram extraídos dos balanços patrimoniais da refinaria de Pasadena, relativos às datas de 1º/9/2006 e 31/12/2005:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Obs.: Todos os números representam milhares de dólares (US$ mil)

ASSETS	*1º de setembro de 2006*	*31 de dezembro de 2005*	*Diferença*
CURRENT ASSETS	*121.611*	*30.065*	*91.546*
PROPERTY, PLANT, and EQUIPMENT	***122.115***	***67.360***	*54.755*
LAND	*2.236*	*1.744*	*492*
BUILDINGS	*2.323*	*2.369*	*-46*
REFINERY EQUIPMENT	*50.571*	*36.594*	*13.977*
CONSTRUCTION-IN-PROGRESS	*65.703*	*22.309*	*43.394*
TOTAL ASSETS	***290.721***	***103.430***	*187.291*
TOTAL LIABILITIES	***139.753***	***65.967***	*73.786*

65. O confronto dos números da tabela acima daria conta de investimentos de US$ 13,98 milhões em equipamentos de refino e de US$ 43,39 milhões por "construção em progresso". No total, esses dois elementos do balanço patrimonial revelariam acréscimo de US$ 57,371 milhões, ao invés de US$ 82,2 milhões. Em contrapartida, houve aumento de US$ 73,79 milhões no passivo, no mesmo período, fato que indicaria o recurso a capitais de terceiros para financiar tais inversões. Esse passivo foi absorvido pela Petrobras, quando esta comprou os 50% de participação acionária na refinaria. Logo, a alegação de que a refinaria teria sido comprada por U$ 42,5 milhões, mas que a Astra teria investido US$ 84 milhões e que, em decorrência, a refinaria valeria US$ 126 milhões no estado em que encontrava não é procedente, porque não há evidência de investimento nesse montante total e, ao mesmo tempo, há indícios de que os investimentos havidos geraram passivos. Ademais, ainda que fosse a alegação fosse verdadeira, a refinaria, para a Petrobras, valeria a metade desse montante, isto é, valeria US$ 63 milhões, uma vez que estava em jogo a avaliação de 50% das ações da refinaria. Na realidade, como a Petrobras comprou metade do negócio por US$ 360 milhões, teria pago seis vezes mais do a refinaria valeria. (Essa apreciação não leva em consideração o valor contábil dos estoques líquidos comprados – de US$ 35,8 milhões, aproximadamente).

66. Quanto à alegação de que, quando da sua avaliação, a Petrobras teria baseado-se no momento de altas margens de refino, há que se observar que se trata de um negócio sujeito a grandes flutuações. A prática mais prudente indica, por conseguinte, que se adotem cenários mais conservadores para as margens de refino no longo prazo das projeções dos fluxos de caixa. Por isso, a Petrobras não poderia ter extrapolado margens momentaneamente excepcionais como margens que se manteriam constantes no futuro. O expert contratado pela Petrobras, Gart Miller, da Aegis Energy Advisors, reconhece que, relativamente ao comportamento das margens, há o método da reversão às médias historicamente observadas:

Mean reversion

– Assuming that wherever refining gross margins are at any given point in time, they will, over time, revert to historic levels

• A "mid-cycle" margin

• A 5-year, 10-year or longer historic average

67. Finalmente, quanto à suposta confirmação, pelo Citigroup, do preço de avaliação calculado pela Petrobras, a leitura atenta do documento conduz à interpretação diferente. Conforme salientou o texto da representação oferecida pelo Ministério Público junto ao Tribunal, dos doze parágrafos que constituem o parecer, onze são dedicados às mais variadas ressalvas. Mesmo no último parágrafo, em que consta uma anuência parcial para com o preço de avaliação, a consultoria ressalta que se utilizou das premissas e dos números apresentados pela Petrobras.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Logo, não há como se considerar que essa opinião ("fairness opinion") possa realmente avalizar o preço calculado pela Petrobras.

CONCLUSÃO

68. Quanto aos dois primeiros itens do despacho do Relator, a conclusão da análise é a de que os esclarecimentos e os argumentos apresentados pela Petrobras não descaracterizaram os fortes indícios de atos de gestão antieconômica e ilegítima, dos quais resultaram dano ao patrimônio da estatal. Em função dessa conclusão, o encaminhamento sugerido contemplará propostas de audiências dos responsáveis pelos atos ilegítimos e antieconômicos e de conversão dos autos em tomadas de contas especiais, para posterior citação.

DÉBITO

69. No âmbito do Tribunal de Contas da União, quando se considera que, de atos de gestão tenham decorrido danos ao erário imputáveis aos gestores, emprega-se o termo "débito", em lugar de prejuízo. Nesse contexto, débito e prejuízo não se confundem. O prejuízo pode ser estimado sob vários prismas. Um desses prismas confronta a principal finalidade da aquisição da refinaria – a finalidade de adaptá-la para processar o petróleo de Marlim e, com isso, agregar margem à cadeia produtiva – e o resultado até aqui obtido, - o desembolso de US$ 1,4 bilhões apenas à Astra, sem que a refinaria seja atualmente capaz de processar pelo menos os 70 mil barris por dia de óleo proveniente de Marlim. Sob essa perspectiva de análise, se a estatal brasileira quiser adaptar as instalações da refinaria para processar o óleo de Marlim, condição indispensável para que a finalidade da aquisição seja alcançada, a Petrobrás terá que gastar, novamente, o preço que pagou à Astra. Ao pagar US$ 820,500,000.00 pelos 50% remanescentes, mais os US$ 359,285,714.30 (acrescidos dos ajustes ao preço, de US$ 72,417,000 e de US$ 54,150,000) dispendidos pelos 50% iniciais – que, corrigidos, atingem aproximadamente US$ 1,4 bilhão –, a Petrobrás recebeu uma refinaria desatualizada em vários pontos críticos e, sobretudo, sem capacidade de refinar o petróleo extraído de Marlim. Para converter a refinaria em uma instalação capaz de refinar petróleo pesado extraído de Marlim, a Petrobrás terá que desembolsar, aproximadamente, mais US$ 2 bilhões (vide item 43), considerado o custo de reposição do ativo, incluído, também, o capital de giro adicional necessário. Logo, ao final, terá que pagar, no mínimo, por estimativa conservadora, duas vezes para obter o mesmo benefício esperado. Em outras palavras, a situação configurou um prejuízo porque houve o pagamento equivalente a um investimento integral de Revamp que não se realizou. Isto implica que a Petrobrás pagou, sozinha e inteiramente, por um investimento completo na adaptação da fábrica para o refino do petróleo pesado extraído de Marlim, assim como para a superação do passivo ambiental (produção de gasolina com baixos teores de enxofre e de diesel a ultrabaixos teores de enxofre) e para a obtenção de índices de maior eficiência no refino, sem que o investimento principal tenha sido feito. Ou seja, a refinaria continua no estado anterior, em que se encontrava, quando da compra da primeira metade da participação acionária, uma vez que só tem capacidade de refinar petróleos leves e doces, que, além de mais caros, a Petrobrás não produz. Com isso, as margens de refino obtidas na operação da refinaria de Pasadena são consideravelmente mais baixas do que se a Petrobras obteria caso pudesse refinar o petróleo de Marlim. Não obstante o prejuízo, no que concerne ao débito identificado, a metodologia de cálculo para sua apuração obedeceu às seguintes etapas:

Elementos Fáticos

70. A consultoria contratada pela Petrobras para calcular o valor de mercado da refinaria avaliou o ativo em US$ 126 milhões (peça 36, p. 82). Essa prescrição é inequívoca, porque decorreu de afirmação peremptória que consta do laudo ("Muse's as is value for the Pasadena refinery, following the due diligence analysis, is US$ 126 million, at a discount rate of 12 percent"). A rigor, o valor presente líquido calculado situava-se na faixa que ia de US$ 85 milhões a US$ 126 milhões, à taxa de desconto de 12% ao ano (conforme se observa na coluna esquerda do

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

gráfico presente à peça 36, p. 82). Não obstante ter optado especificamente por um valor, a consultoria apresentou a faixa de variação desse valor, caso fossem adotadas taxas de desconto diferentes. Nesses casos, segundo o texto do laudo, "o valor variaria de US$ 84 milhões, a uma taxa de desconto de 14% ao ano, até US$ 186 milhões, a uma taxa de desconto de 10% ao ano".

71. A Petrobras, a seu turno, avaliou a refinaria em US$ 745 milhões, empregando uma taxa de desconto muito baixa, de 6,9% ao ano. Segundo essa estimativa, a metade da empresa valeria US$ 372,5 milhões. Esse valor seria um "teto", i.e., um limite superior para uma compra economicamente válida, uma vez que pagar mais do que tal preço redundaria em prejuízo iminente.

72. Contratualmente, contudo, a Petrobras cindiu o negócio jurídico em dois. Pela refinaria, a Pebrobras America Incorporated – PAI pagou o preço de US$ 189 milhões (por 50% das ações da PRSI), mais o montante de US$ 96,6 milhões, por diversos ajustes também previstos contratualmente, conforme se os descreveu anteriormente. Já pela empresa comercial ("trading company"), a Petrobras comprometeu-se a pagar US$ 170,285,724.30 em duas parcelas anuais iguais, com vencimento em fevereiro de 2007 e fevereiro de 2008. No total, o comprometimento econômico, representado pelo efetivo desembolso financeiro da PAI foi de US$ 485,85 milhões. Ou seja, sem que uma parte considerável desse desembolso retornasse ao negócio, a Petrobras teria desembolsado além do limite economicamente viável (estimado) US$ 113,13 milhões. A lógica do negócio de refino impõe que se avalie refinaria e empresa comercial como um só negócio, i.e., como se fosse uma única empresa. Essa lógica já havia sido ressaltada pelo texto do representante, que assinalou o seguinte:

Em 2005, quando o grupo belga adquiriu o controle da PRSI por US$ 42,5 milhões, adquiriu não só a produção da refinaria, mas também suas atividades comerciais. Essa é a praxe de mercado. Seria difícil inclusive imaginar um investidor adquirir uma planta industrial e abrir mão da venda de seus produtos.

De forma semelhante, em 2006, a Petrobras adquiriu 50% da operação completa da refinaria – tanto a produção quanto a comercialização. O que ocorreu na prática foi a divisão do negócio em dois segmentos, e, por consequência, a divisão do preço em duas parcelas. Corrobora esse entendimento, a manifestação do grupo NPM/CNP, em seu relatório anual de 2005 (Annual Report 2005, Grupo NPM/CNP, p.59, Anexo 11), verbis:

(...) at the end of 2005, a partnership was negotiated with PETROBRAS, the brazilian state associated energy company, whereby the ASTRA Group will sell to its partner a 50% interest in the refinery (and the related trading activities) for a net present value of some USD 330 million payable in three installments (...).

(...) no final de 2005, uma parceria foi negociada com a PETROBRAS, companhia de energia associada ao Estado brasileiro, através da qual o Grupo Astra irá vender à sua parceira uma participação de 50% na refinaria (e as atividades comerciais relacionadas) para um valor presente líquido de cerca de 330 milhões de dólares a pagar em três parcelas (...).

(tradução e grifos nossos).

Não há como desvincular uma operação da outra. O teor dos contratos firmados entre as sócias demonstra o estreito laço jurídico e técnico entre a Trading e a PRSI. O vínculo entre os segmentos impõe que a parceria seja tratada de forma global. Tanto isso é verdade que a empresa responsável pelo parecer financeiro assim se expressou:

As you are aware, our analysis of each of the Cash Consideration and the Revenue Consideration is derived from our analysis of PRSI and Trading Company considered together as a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

single integrated entity, assumes consummation of all the Proposed Transactions as described to us by the management of Petrobras and is based on the estimates for PRSI and Trading Company provided by the management of Petrobras.

Como sabem, a nossa análise de cada um dos pagamentos em dinheiro e a consideração das receitas é derivada de nossa análise da PRSI e da Trading Company, consideradas em conjunto como uma única entidade integrada. Assumimos a consumação de todas as transações propostas como descritas a nós pela gestão de Petrobras e baseamo-nos nas estimativas para a PRSI Trading Company fornecidas pela administração da Petrobras.

(tradução e grifos nossos).

73. Para fins de uma estimativa conservadora do prejuízo causado à Companhia brasileira, poder-se-ia considerar apenas as parcelas do preço pré-estabelecidas contratualmente, de US$ 189 milhões pela refinaria e de US$ 170,285,724.30 *pela empresa comercial. Esse total (parcial, para fins de uma estimativa conservadora do débito imputável à má gestão da compra) atingiria* US$ 359,285,724.30 *e serviria de parâmetro para o cálculo do prejuízo (débito) correspondente à primeira parte da aquisição. Assim sendo, subtraindo-se o valor de US$ 63 milhões, equivalente à metade do preço-paradigma de avaliação calculado pela* Muse & Stancil*, obter-se-ia um débito (prejuízo) de US$ 296,285,724.30 quando da aquisição da primeira metade da participação acionária na refinaria e na* trading.

74. O preço total da refinaria, calculado segundo as fórmulas previstas contratualmente para as hipóteses de exercício do direito de opção de venda da Astra, era de US$ 444,409,494.00 (vide planilha intitulada "Cálculo Put Price", "PRSI Total Price – 7.1.1 SHA") antes da incidência do percentual de 120%, que multiplicava por 1,2 o preço total da refinaria. Já o preço contratualmente estabelecido para a empresa comercial foi de US$ 300,571,428.00 antes da incidência do percentual de 120%, que servia como espécie de multa convencional a favor da Astra, exclusivamente. Somando-se ambos os valores, chega-se ao montante de US$ 744,980,922.00, ou seja, a quase US$ 745 milhões. Assim sendo, em conformidade com o preço de avaliação ao qual chegou, a Petrobras comprometeu-se, contratualmente, a pagar à Astra o preço-base de US$ 744,98 milhões. Isso a despeito de a Muse & Stancil ter afirmado, categórica e inequivocamente, que a refinaria valia, no estado em que se encontrava, US$ 126 milhões.

75. Ambos os cálculos foram feitos utilizando-se o método do fluxo de caixa descontado. Segundo essa metodologia, a empresa vale pelos fluxos de caixa futuros estimados que seus ativos poderão gerar. Tais fluxos são trazidos a valor presente mediante o desconto, por capitalização composta, a uma taxa de juros especialmente escolhida para esse fim (denominada de "taxa de desconto").

76. No caso do valor calculado pela Muse & Stancil, o valor de US$ 126 milhões foi calculado sob a premissa de que os estoques seriam inteiramente financiados pelas operações, isto é, não haveria aporte inicial de recursos próprios na compra de estoques.

77. Em 2008, o laudo de avaliação da consultoria Aegis Energy Advisors*, contratada pela Petrobras para assisti-la no curso do procedimento arbitral, avaliou que a refinaria apresentava um valor presente líquido negativo – de US$ 312 milhões na data-base de avaliação de 31/7/2008, mesmo antes da crise econômico-financeira que fez caírem as margens de refino.*

78. Consequentemente, sob a perspectiva desse segundo paradigma de avaliação independente, considera-se que o valor pago pela segunda metade dos 50% resultou em prejuízo para o patrimônio da Companhia brasileira. As demonstrações financeiras da Petrobras relativas

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

ao exercício de 2008 registraram que as responsabilidades, após a instauração do procedimento arbitral, haviam sido transferidas à PAI:

As responsabilidades operacionais, gerenciais e financeiras foram transferidas à PAI, com base nessa decisão preliminar. No entanto o preço final a ser pago por estas ações remanescentes será definido pela decisão final a ser proferida na arbitragem, uma vez que as partes discordam quanto ao valor a ser atribuído às ações.

79. Resta, no entanto, estimar o prejuízo advindo da compra da segunda metade das participações acionárias na refinaria e na trading company. *Conquanto a Petrobras tenha efetivamente desembolsado US$ 820,5 milhões para, no âmbito da transação extrajudicial, adquirir 100% do capital social tanto na refinaria como na empresa comercial, parte desse montante destinava-se a recompensar a Astra pelo encerramento de outras disputas entre os grupos empresariais. De acordo com a cláusula "5.02" do contrato da transação extrajudicial ("*Settlement Agreement and Mutual General Release*"), a* Pebrobras America Incorporated – PAI *comprometeu-se a pagar, até o final do mês de junho de 2012, à* Astra Oil Trading, *que representava todos os interesses do grupo* Astra Transcor *na transação, o montante de oitocentos milhões e quinhentos mil dólares norte-americanos (*US$ 820,500,000.00*) em compensação total e final pelas disputas entre as empresas ("*in full and final compensation for the Disputes*"). Ainda de acordo com o contrato da transação extrajudicial, esse montante seria discriminado em duas partes devido às seguintes razões:*

a. Compra dos remanescentes 50% na PRSI, incluindo US$ 295,629,834.00 de principal e US$ 46,786,175.04 de juros moratórios incorridos desde a sentença arbitral (27/4/2009) até 30/4/2012	*US$ 342,416,009.04*
b. Pelo encerramento das demais disputas ("b. US$ 478,083,990,96 related to the balance of the Disputes").	*US$ 478,083,990,96*
Montante total pago quando da transação extrajudicial (em junho de 2012)	*US$ 820,500,000.00*

80. Mais uma vez, para fins de uma estimativa o mais conservadora possível do prejuízo incorrido pela Petrobras, quando da segunda parte da aquisição, poder-se-ia abstrair o montante pago a título de juros (US$ 46,786,175.04), citado no item "a" acima transcrito, porque esse ponto será objeto de análise na seção relativa à sentença arbitral e poderá ensejar um débito a partir de outros fundamentos. Por conseguinte, relativamente ao preço pago pela refinaria, quando da aquisição da segunda metade do capital social, poder-se-ia tomar como parâmetro para o cômputo do débito o valor de US$ 295,629,834.00, que corresponde ao valor calculado e estipulado no bojo do procedimento arbitral (e que foi confirmado por duas instâncias judiciais norte-americanas). Não obstante, para tornar o cálculo ainda mais conservador, adotar-se-á o valor de US$ 256,424,295.00 , que resulta da retirada dos ajustes ao preço de compra, no montante de US$ 66,409,494 acrescido de 20% (vide, a propósito, a memória de cálculo contida no anexo intitulado "Exhibit B – 2, Purchase Price Adjustments" do contrato "Closing Agreement").

81. Desse modo, somando-se ao montante de US$ 256,424,295.00 *o montante de* US$ 170,734,769.00 *(devido à compra da segunda metade da* Trading company *e calculado em conformidade com as fórmulas previstas contratualmente para o exercício da opção de venda) chega-se ao valor total de* US$ 427,159,064.00 *para servir de parâmetro ao cômputo do débito.*

82. Nesse contexto de análise, o montante do débito relativo à segunda parte da aquisição é de US$ 364,159,064.00 *, uma vez que se subtraia o montante de US$ 63 milhões dos* US$ 427,159,064.00 *calculados no parágrafo anterior.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

83. Consequentemente, o débito total calculado para a compra de 100% das duas empresas atinge o valor de US$ 660,444,788.30 (seiscentos e sessenta milhões, quatrocentos e quarenta e quatro mil, setecentos e oitenta e oito dólares norte-americanos).

Outras Considerações

84. Há maneiras alternativas de se estimar o prejuízo sofrido pela estatal brasileira nessa operação. Basta adotar outros parâmetros para o preço pago ou para o custo econômico do negócio. Em primeiro lugar, há que se levar em consideração medidas destinadas a avaliar a mudança de valor do dinheiro no tempo. Assim sendo, os valores desembolsados ao longo da história do negócio podem ser corrigidos pela inflação americana, pelo custo de oportunidade do negócio ou pelo custo médio ponderado de capital da Petrobras.

*85. Inequivocamente, o poder de compra de um dólar norte-americano em 2014 é menor do que o poder de compra de um dólar norte-americano em 2006. Esse fato é relevante porque o negócio teve por objeto um ativo petroquímico sediado no Estado norte-americano do Texas. Por exemplo, tomando-se como indicador da inflação norte-americana o indexador intitulado "*Consumer Price Index*", publicado pelo "*Bureau of Labor Statistics*", a inflação norte-americana atingiu aproximadamente 19,17% no período 2006-2013. Por esse motivo, US$ 321 milhões de 2006 representariam ao final de 2013 US$ 382,6 milhões. Consequentemente, poder-se-ia corrigir os valores desembolsados pela* Petrobras America Inc. *de modo a se obter uma ideia aproximada dos valores atualizados, i.e., uma estimativa do valor da moeda norte-americana no tempo:*

Compra da participação societária inicial (de 50%) na refinaria e na empresa comercial			*Em Dólares Constantes – Efeito da Inflação Norte-Americana*	*Custo Oportunidade WACC 6,9% a.a.*
Data	***Componente do Preço Pago***	***Valor (em US$)***	***Valor Corrigido (em US$)***	***Valor Corrigido (em US$)***
Maio/2006	*Adiantamentos do Preço Contratado para a Refinaria (que foi de US$ 189 milhões)*	*30,000,000*	*35,751,000*	*51,161,456*
Agosto-Setembro/2006	*Preço Contratado para a Refinaria (menos Adiantamentos) Acrescido dos Ajustes ao Preço (previstos contratualmente)*	*285,567,500*	*340,310,799*	*471,022,408*
Fevereiro/2007	*1ª Parcela da Alocação Especial*	*85,142,857*	*98,324,832*	*135,828,891*
Fevereiro/2008	*2ª Parcela da Alocação Especial*	*85,142,857*	*95,646,724*	*127,061,638*
Preço total pago pela compra da participação societária inicial na refinaria e na empresa comercial		***485,853,214***	***570,033,355***	***785,074,393***
Compra da participação societária restante (de 50%) na refinaria e na empresa comercial				
Junho/2012	*Preço Pago pela Transação Extrajudicial*	***820,500,000***	***832,807,500***	***906,870,225***
Preço Total Pago e Preço Corrigido		***1,306,353,214***	***1,402,840,855***	***1,691,944,618***

Obs.: Os valores foram corrigidos de forma aproximada relativamente aos períodos decorridos.

Os Prejuízos Reconhecidos Contabilmente pela Petrobras

86. A Petrobras reconheceu, contabilmente, prejuízos com a aquisição da refinaria de Pasadena. As Demonstrações Financeiras Padronizadas, submetidas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com data-base de 31/12/2008, registraram o seguinte resultado:

a. 13.6 Ágio e deságio

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

1. Em setembro de 2006 a Petrobras, através de sua controlada Petrobras América Inc., adquiriu 50% das ações da empresa Pasadena Refining System Inc. com ágio de R$ 880.428 mil (US$ 412 milhões), sendo R$ 430.379 mil pela mais valia de ativos, com amortização em função da vida útil desses ativos, e R$ 450.049 mil pela expectativa de rentabilidade futura, com amortização no prazo de 10 anos.

c. 15.3 "Impairment"[1] do ágio com expectativa de rentabilidade futura ("goodwill")

A Petrobras América Inc., controlada indireta da Petrobras, registrou em 2008 uma perda por desvalorização do ágio pago na aquisição das empresas Pasadena Refining System, Inc.e Pasadena Trading company *no valor de R$ 384.431 mil. Os fatores determinantes para o cálculo foram: (a) declínio constante e substancial do petróleo bruto e preço dos produtos nos últimos doze meses, (b) diminuição do refino e margem bruta do mercado atacadista, e (c) diminuição da demanda de produtos refinados.*

87. Obs.: [1] 3.11 ***Redução ao valor recuperável de ativos* – Impairment**

A Companhia avalia os ativos do imobilizado, do intangível com vida útil definida e do diferido (individual) quando há indicativos de não recuperação do seu valor contábil. Os ativos vinculados a exploração e desenvolvimento da produção de petróleo e gás natural e aqueles que têm uma vida útil indefinida, como o ágio por expectativa de rentabilidade futura, oriundos de uma combinação de negócios, têm a recuperação do seu valor testada anualmente, independentemente de haver indicativos de perda de valor.

Na aplicação do teste de redução ao valor recuperável de ativos, o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa é comparado com o seu valor recuperável. O valor recuperável é o maior valor entre o valor líquido de venda de um ativo e seu valor em uso. Considerando-se as particularidades dos ativos da Companhia, o valor recuperável utilizado para avaliação do teste de redução ao valor recuperável é o valor em uso, exceto quando especificamente indicado. O valor em uso é estimado com base no valor presente dos fluxos de caixa futuros decorrentes do uso contínuo dos respectivos ativos, considerando as melhores estimativas da Companhia. Os fluxos de caixa são ajustados pelos riscos específicos e utilizam taxas de desconto pré-imposto, que derivam do custo médio ponderado de capital (WACC) pós-imposto. As principais premissas dos fluxos de caixa são: preços baseados no último plano estratégico divulgado, curvas de produção associadas aos projetos existentes no portfólio da Companhia, custos operacionais de mercado e investimentos necessários para realização dos projetos. Essas avaliações são efetuadas ao menor nível de ativos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis. Os ativos vinculados a exploração e desenvolvimento da produção de petróleo e gás natural são revisados anualmente, campo a campo, para identificação de possíveis perdas na recuperação, com base no fluxo de caixa futuro estimado. A reversão de perdas reconhecidas anteriormente é permitida, exceto com relação à redução no valor do ágio por expectativa de rentabilidade futura.

88. Por último, a Petrobras novamente reconheceu um prejuízo advindo da compra da refinaria em seu Relatório de Atividades de 2012. Com efeito, segundo o Relatório (p. 61 de 68 p.), na seção que analisa o "resultado por área de negócio", relativamente à área Internacional, "a redução do lucro líquido decorreu, principalmente, da perda na recuperação de ativos da refinaria de Pasadena, EUA (R$ 464 milhões)." Ou seja, a Companhia brasileira reconheceu uma perda contábil equivalente a R$ 464 milhões em suas demonstrações financeiras de 2012. E essa perda contábil teve por fundamento o reconhecimento de que os fluxos de caixa futuros esperados do negócio da refinaria de Pasadena seriam menores do que os até então haviam sido considerados na avaliação contábil da empresa.

A Questão da Metodologia "Fluxo de Caixa Descontado – FCD"

89. Há, ademais, sob o prisma conceitual, um problema de fundo no que diz respeito ao fato de que a Petrobrás, quando foi obrigada judicialmente a comprar a metade que pertencia à Astra, ter tido que reembolsar a Astra por todas as despesas de capital que essa fez e que ainda não tinham sido amortizadas. O problema concerne à questão do método de avaliação que foi utilizado pela Petrobrás para calcular o preço a pagar pela empresa, intitulado de método de avaliação por desconto de fluxo de caixa. De acordo com essa metodologia, a empresa vale por quanto for capaz de gerar fluxos de caixa positivos no futuro. Assim sendo, paga-se, a valor

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

presente, por uma expectativa de geração de caixa no futuro. A Petrobrás empregou esse método. No entanto, quando os contratos ou, mais especificamente, os acordos de acionistas previram fórmulas de cálculo de natureza indenizatória para as hipóteses de recesso contratual, fizeram constar parcelas de indenização por despesas de capital feitas pela Astra, desde que os montantes contábeis relacionados não tivessem ainda sido totalmente absorvidos. O problema com essa forma de cálculo consiste em se incluir um elemento contábil em um modelo de avaliação exclusivamente financeiro. Isso porque, do ponto de vista do método de avaliação por desconto de fluxo de caixa, considera-se, conceitualmente, que os ativos eventualmente existentes gerarão fluxos de caixa capazes de financiar o negócio e gerar lucro. Logo, os fluxos de caixa projetados já contêm a informação da contribuição relativa de cada ativo para a geração de caixa da empresa. Assim sendo, quando as fórmulas previram que, além do valor calculado pelo método, a Petrobrás teria que pagar adicionalmente pelas parcelas a amortizar de todas as despesas de capital efetuadas pela Astra, então impuseram à Petrobrás um duplo ônus no que concerne a essas despesas, que já haviam sido pagas no preço total de avaliação (base de cálculo das fórmulas).

A Questão da Responsabilidade do Conselho de Administração

90. A responsabilidade dos membros do Conselho de Administração da Petrobras será analisada sob o prisma técnico-jurídico que conceitua a responsabilidade como o dever jurídico derivado da violação de um dever jurídico primário violado. A partir dessa acepção técnica (jurídica) de responsabilidade, avaliar-se-á, se, no contexto, houve a violação de um dever jurídico primário pelos conselheiros. Para tanto, há que se estabelecer, inicialmente, o papel corporativo que cabe ao conselho desempenhar. Com efeito, os conselhos de administração das empresas estatais são inequivocamente instâncias internas de governança corporativa. Em assim sendo, devem atuar com diligência sobre os assuntos submetidos a sua deliberação, porque lhes compete a função de fiscalizar e de controlar a gestão dos mais altos executivos da empresa, dentre outras atribuições. Longe de se constituírem meras peças de decoração nos organogramas corporativos, desempenham o papel de agentes de mais alta hierarquia perante os principais (acionistas), que lhes delegam a função. E, perante os diretores executivos, os conselheiros, reunidos no conselho de administração, desempenham o papel de principais. O princípio da segregação de funções corporativas impõe-lhes, dentre outras, a responsabilidade por acompanhar e fiscalizar a gestão dos diretores executivos da companhia. Vejamos, a seguir, o que dispõem a respeito algumas das principais publicações sobre governança.

91. A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) publicou, em 2004, o documento intitulado "Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades" (i.e., das empresas constituídas como sociedades anônimas, inclusive as de economia mista). Na seção que trata das responsabilidades dos órgãos de administração, a OCDE reconheceu que, nos sistemas de administração dualistas - como o brasileiro - as atribuições das funções de supervisão e de gestão são atribuídas a dois órgãos diferentes. "Estes sistemas têm habitualmente um 'órgão de supervisão' (conselho geral), composto por membros não executivos do órgão de administração, e um 'órgão de gestão' (direção), composto integralmente por administradores executivos".

VI. AS RESPONSABILIDADES DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus acionistas. *[Grifos no original].*

92. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) publica o "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa". Na seção dedicada ao "Conselho de Administração", em especial, quanto à disponibilidade de tempo, o Código assim dispõe:

Ao assumir uma cadeira em um Conselho de Administração, o conselheiro deve ter em mente ***não apenas os deveres fiduciários de diligência, de lealdade e de informar, previstos em lei, mas também a***

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

***responsabilidade assumida com as partes interessadas**, que contam com seu comprometimento e participação atenta para que o valor da organização seja preservado e elevado ao longo do tempo. Para exercer esse papel, o conselheiro deve observar minuciosamente os compromissos pessoais e profissionais em que já está envolvido e avaliar se poderá dedicar o tempo necessário ao novo Conselho. **A participação de um conselheiro vai além da presença nas reuniões do Conselho e da leitura da documentação prévia [n.g.]**.*

93. Segundo o Referencial Básico de Governança Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública, do Tribunal de Contas da União, tanto os membros da alta administração como dos conselhos de administração devem assumir, integralmente, as consequências de seus atos e omissões, conforme se transcreve abaixo:

Governança Pública: referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública e ações indutoras de melhoria, Accountability e Transparência, p. 77:

*"**Os membros** da alta administração e **dos conselhos de administração** ou equivalente **são os responsáveis por prestar contas de sua atuação e devem assumir, integralmente, as consequências de seus atos e omissões [n.g.]**(Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. Código das melhores práticas de governança corporativa, 2009)".*

*94. O Tribunal de Contas da União tem feito um esforço institucional para aprimorar o funcionamento dos mecanismos de governança da administração direta e indireta do País. Na condição de empresa estatal federal, a Petrobras compõe essa última. O Referencial Básico de Governança Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública, do Tribunal de Contas da União, também prescreve que, dentre as práticas relacionadas ao sistema de governança, deve constar a de "estabelecer as instâncias internas de governança da organização", assim como a de "garantir o balanceamento de poder e a segregação de funções críticas". A primeira prática contempla a definição "de papéis e responsabilidades do conselho de administração", "contemplando atividades relacionadas à tomada de decisão, à elaboração, implementação e revisão de diretrizes, **ao monitoramento e ao controle**" [n.g.]. Já a segunda prática relacionada ao sistema de governança "implica que as decisões críticas que demandam segregação de funções estejam identificadas e as funções a elas relacionadas estejam segregadas, de modo que o poder para tais decisões não fique concentrado em uma única instância". (Brasil. Tribunal de Contas da União. Governança Pública: referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública e ações indutoras de melhoria / Tribunal de Contas da União. – Brasília: TCU, Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão, 2014, p. 63). Essa prescrição consta também da Cartilha de Governança editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos seguintes termos:*

Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria

II.4 Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.

***O conselho de administração fiscaliza a gestão dos diretores** [n.g.]. Por conseguinte, para evitar conflitos de interesses, o presidente do conselho de administração não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal.*

95. Constata-se, por conseguinte, que, no contexto, o dever jurídico primário que recai sobre os conselheiros é o dever de fiscalizar e de controlar os atos de gestão dos executivos da companhia. Nesse marco de governança, o princípio da segregação de funções impõe que determinadas decisões críticas, além das atividades de monitoramento e de controle sejam indelegáveis, sob pena de aviltar o sistema de governança corporativa. Portanto, conforme expressam os cânones da governança corporativa, em princípio, os conselheiros respondem quando falham em monitorar, fiscalizar e controlar os executivos da empresa. Vale ressaltar que a Petrobras é a maior empresa do Brasil e que as negociações com suas ações respondem por parte

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

significativa do total das operações de compra e venda de ações registradas pelo índice Bovespa (cerca de 11% da composição do índice diz respeito às negociações com os papéis PETR3 e PETR4). Logo, as responsabilidades dos conselheiros da Petrobras têm uma relevância maior do que as triviais. A seguir, na linha da investigação da responsabilidade dos membros do conselho, deve verficar-se se há hipóteses legais ou estatutárias que impõem responsabilidade objetiva aos conselheiros. Por conseguinte, observar-se-á, a seguir, o que dispõem a legislação societária brasileira e o estatuto social da Petrobras.

*96. A legislação societária brasileira dispõe que "compete ao conselho de administração" (lei 6.404/76, art. 142) "**fiscalizar a gestão dos diretores**, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, **solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração**, e quaisquer outros atos" (n.g.; lei 6.404/76, art. 142, inciso III). Ao conselho de administração compete, ainda, "manifestar-se previamente sobre atos e contratos, quando o assunto assim o exigir". Dessa obrigação, isto é, desse dever de fiscalização, os conselheiros somente podem desincumbir-se quando atuam com o nível de diligência adequado a cada assunto. Naturalmente, os assuntos mais complexos hão de requerer um correspondente maior grau de atenção e de aprofundamento no estudo da matéria por parte dos conselheiros. Dentre esses, a responsabilidade do presidente do conselho avulta sobre a dos demais, uma vez que lhe compete, com antecedência, o conhecimento das matérias a serem submetidas ao conselho, a organização das pautas e a supressão de quaisquer lacunas na devida instrução documental submetida ao Conselho. Além dessas atribuições, compete à presidência do conselho a condução das reuniões. Para tanto, a presidência conta com o auxílio de assessores, que podem assisti-la nas tarefas mencionadas.*

96. Para bem desempenharem o papel que lhes compete, os membros do conselho de administração devem estar cônscios de que são responsáveis por identificar desvios relevantes entre a estratégia empresarial e as decisões específicas que requeiram sua expressa anuência. No caso concreto, a aquisição requeria a aprovação do conselho de administração da Companhia. Com efeito, o estatuto social da Petrobras dispõe (art. 29) que "compete privativamente ao Conselho de Administração deliberar sobre" "a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades" (inciso V, parte final, do art. 29). O artigo 30 do referido estatuto dispõe que "o Conselho de Administração poderá determinar a realização de inspeções, auditagens ou tomadas de contas na Companhia, bem como a contratação de especialistas, peritos ou auditores externos, para melhor instruírem as matérias sujeitas a sua deliberação." Ou seja, não somente competia privativamente ao Conselho deliberar sobre a matéria, como o Conselho poderia, também, contratar especialistas, peritos ou auditores externos para melhor instruírem o exame da matéria.

97. O Conselho de Administração deliberou definitivamente sobre a aquisição em fevereiro de 2006 (vide Ata da reunião n. 1.268 do Conselho de Administração, realizada em 3/2/2006). No momento em que o Conselho de Administração da Petrobras autorizou a aquisição da primeira metade das ações da refinaria, juntamente com o investimento na formação da trading company, para a aquisição de 50% do capital social da empresa comercial, a presidência do conselho competia à Exma. Sra. Presidente da República. Espontaneamente, a Chefe do Executivo Federal pronunciou-se sobre o assunto por meio da nota oficial, abaixo transcrita:

A aquisição pela Petrobrás de 50% das ações da Refinaria de Pasadena foi autorizada pelo Conselho de Administração, em 03.02.2006, com base em Resumo Executivo elaborado pelo Diretor da Área Internacional. Posteriormente, soube-se que tal resumo era técnica e juridicamente falho, pois omitia qualquer referência às cláusulas Marlim e de Put Option que integravam o contrato, que, se conhecidas, seguramente não seriam aprovadas pelo Conselho [grifos acrescidos].

Em 03.03.2008, a Diretoria Executiva levou ao conhecimento do Conselho de Administração a proposta de compra das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena, em decorrência da aplicação da Cláusula de Put Option. Nessa oportunidade, o Conselho tomou conhecimento da existência das referidas

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

cláusulas e, portanto, que a autorização para a compra dos primeiros 50% havia sido feita com base em informações incompletas.

Em decorrência disto, o Conselho de Administração determinou à Diretoria Executiva que apresentasse informações complementares sobre a operação. O tema retornou, nas reuniões subsequentes do Conselho de Administração, resultando na não aprovação da compra das ações e na decisão de abertura do processo arbitral contra o grupo Astra. O processo arbitral foi aberto em decorrência de previsão contratual e de acordo com as regras da American Arbitration Association.

A Diretoria Executiva informou ao Conselho de Administração sobre a abertura de procedimento de apuração de prejuízos e responsabilidades [grifos acrescidos].

A aquisição pela Petrobrás das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena se deu em 13.06.2012, ao ser cumprido o laudo arbitral proferido pela Câmara Internacional de Arbitragem de Nova York e confirmado por decisão das Cortes Superiores do Texas.

SECRETARIA DE COMUNICAÇÃO SOCIAL DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

98. De acordo com o texto do pronunciamento oficial, a tomada de decisão foi feita com base em um resumo executivo "técnica e juridicamente falho", elaborado pelo Diretor da Área Internacional. A questão passa a ser a seguinte: O fato de a decisão ter sido tomada com base em um resumo executivo "técnica e juridicamente falho" deve ser considerado como uma excludente de responsabilidade dos membros do conselho ou, alternativamente, deve ser levado em consideração para mitigar a responsabilidade do conselho? Para responder, deve recorrer-se, inicialmente, tanto ao texto do resumo executivo como aos demais documentos que instruíram a pauta dessa decisão específica.

99. Primeiramente, o texto do resumo executivo citado realmente omitiu menção expressa às cláusulas Marlim e de Put Option. Considerando-se que, de acordo com o pronunciamento oficial, as cláusulas, se conhecidas, "seguramente não seriam aprovadas pelo Conselho" e que a Diretoria Executiva teria informado ao Conselho "sobre a abertura de procedimento de apuração de prejuízos e responsabilidades", cabia ao Conselho de Administração monitorar a subsequente apuração de responsabilidades.

100. Em segundo lugar, segundo consta da Ata supracitada, uma apresentação teria sido feita aos membros do Conselho, por Rafael Mauro Comino, Gerente de Inteligência de Mercados da Unidade Internacional Desenvolvimento de Negócios. Nessa apresentação, tampouco foram mencionadas as duas cláusulas. Constam do texto as seguintes frases:

100.1. "Mantido o compromisso com o "Revamp" para processamento de 70% de petróleo pesado".

100.2. "Mantido o direito da Petrobras, após o "Revamp", suprir a refinaria com até 70% de petróleo da Petrobras (Marlim ou outro).

101. Não obstantes o resumo e a apresentação, havia outros documentos disponíveis à consulta dos membros do Conselho. Por exemplo, o parecer jurídico consubstanciado no DIP/JIN – 4060/2006 informava sobre "a previsão de compra pela PAI (put option) da participação da Astra em situações de impasse". Além disso, a leitura dos contratos que seriam celebrados permitiria constatar várias outras cláusulas prejudiciais aos interesses econômicos da Petrobras, como, v.g., a cláusula da "alocação especial". Seria igualmente possível ao Conselho saber que a refinaria havia sido comprada em janeiro de 2005 pela Astra por US$ 42,5 milhões, isto é, por cerca de dez vezes menos do que a Petrobras se propunha a pagar por metade da refinaria.

102. Adicionalmente, o DIP INTER-DN 20/2006, datado de 2/2/2006 e também submetido ao Conselho, na ocasião da reunião supracitada, trazia, na seção intitulada "Síntese", presente na primeira página do documento, a seguinte informação:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

a. "A aquisição será feita conforme proposta aprovada pela Diretoria Executiva (Ata DE 4.548, item 8, Pauta n. 729 de 29/9/2005) e levada ao conhecimento do Conselho de Administração em 30/9/2005, com as alterações abaixo descritas, decorrentes da negociação."

103. Ou seja, há expressa menção ao fato de o Conselho de Administração ter tomado conhecimento das negociações para a compra da refinaria ainda em setembro de 2005, informação coerente com o fato de a Petrobras ter divulgado ao mercado um comunicado em 16 de novembro de 2005 sobre a assinatura de um "memorando de entendimento para refino nos EUA" com a Astra Oil Company.

*104. Em suma, sob o prisma jurídico, que abrange não somente a consideração da lei (interpretada à luz dos princípios constitucionais), como, também, do estatuto e dos marcos da Governança Corporativa (a cujas práticas comprometeu-se a Petrobras), a responsabilidade dos conselheiros é inafastável. No entanto, essa responsabilidade, em princípio, não é a responsabilidade pelo ressarcimento do dano, mas sim a responsabilidade pela inobservância do dever jurídico de cuidado na fiscalização dos atos de gestão dos diretores. Ao pronunciar-se sobre uma matéria privativa do Conselho, todo membro deve observar "**não apenas os deveres fiduciários de diligência, de lealdade e de informar, previstos em lei, mas também a responsabilidade assumida com as partes interessadas"**, que, no caso da Petrobras, são muitas, dado o caráter estatal da empresa, sociedade de economia mista cujo sócio majoritário é a União. Portanto, os conselheiros têm o dever de tomar decisões com base em mais elementos do que tão somente aqueles disponíveis em resumos ou em apresentações. Tanto pelo princípio da segregação de funções como pela perspectiva principal-agente não devem confiar cegamente nas informações que lhes são apresentadas pelos diretores executivos, porque lhes compete fiscalizar e controlar a gestão desses agentes executivos da empresa. Nesse contexto, não podem apresentar como escusa o simples fato de terem se baseado em um resumo "técnica e juridicamente falho", porque têm a prerrogativa de adiar qualquer votação, com o objetivo de pedir maiores esclarecimentos sobre a matéria objeto da deliberação. Contam, ademais, com a assistência de assessores, que podem examinar o conteúdo dos inúmeros documentos que instruem uma matéria em particular.*

105. Ante o exposto, conclui-se que os membros do conselho de administração atuaram com uma diligência menor do que a devida nas circunstâncias. Por terem assim atuado, incorreram em culpa. No caso, a culpa decorre da "inobservância de cuidado manifestada por negligência (desatenção ou descuido)" (Baptista, Sílvio Neves. Teoria Geral do Dano. São Paulo: Atlas, 2003, p. 90). Ainda que não tenham tido a intenção de provocar o prejuízo, a responsabilidade pode ser-lhes imputada, porque atuaram com um nível de atenção menor do que o que seria razoavelmente de se esperar nas circunstâncias. Embora as questões tecnicamente mais complexas fossem da responsabilidade dos diretores, outras questões mais simples poderiam ter sido percebidas pelos conselheiros. Questões, por exemplo, como as seguintes: Por quanto a refinaria foi avaliada pela consultoria contratada para avaliar a empresa (Muse & Stancil)? Quanto a Astra pagou um ano antes para comprar 100% da refinaria? A Astra ter-se-ia comprometido contratualmente a compartilhar os investimentos no Revamp da refinaria? Essas questões não envolveriam as matérias mais complexas relacionadas à metodologia de avaliação. Pelo contrário, poderiam ser formuladas intuitivamente apenas com base em um nível de atenção razoável a qualquer pessoa. Consequentemente, formular-se-á proposta no sentido de que se promova a audiência dos membros do Conselho de Administração quanto à falha no dever de diligência no exame da matéria, bem como no exercício de fiscalização e de monitoramento dos atos de gestão dos diretores executivos. Não há que se cogitar de prescrição uma vez que há débito conexo e só a abertura formal da etapa de contraditório e de ampla defesa de cada conselheiro permitirá a análise da compreensão da conduta de cada um. Contudo, aos membros do Conselho não se imputará a responsabilidade pelo débito verificado, uma vez que, pelo princípio da segregação de funções da governança corporativa, a gestão do processo de compra, desde o contato inicial até a confecção dos

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

contratos, passando, sobretudo, pela avaliação da empresa, competia à Diretoria Executiva. Esta, sim, tinha todas as informações pertinentes ao seu dispor e alcance e, portanto, assumiu o risco de provocar o resultado danoso à Companhia. Ademais, houve omissão de informações relevantes no resumo executivo e na apresentação submetidos ao Conselho Executivo, fato que deve ser considerado para mitigar a responsabilidade dos membros do Conselho. Os membros do Conselho, nesse quadro conceitual, somente responderiam solidariamente pelo prejuízo causado à Companhia estatal se tivessem atuado com dolo, i. e., com a vontade deliberada de causar o dano. Ou, alternativamente, se houvesse hipótese legal ou regimental (estatutária) de responsabilidade objetiva, o que, conforme se descreveu, não havia. Logo, trata-se de um caso de responsabilidade subjetiva decorrente de culpa por violação do dever jurídico primário de cuidado e de atenção.

Itens III e IV – Cláusulas Contratuais (Proposta de Audiência)

106. A questão das cláusulas contratuais abrange a constatação de que, no conjunto, os contratos celebrados entre a Petrobras e a Astra para formalizar o empreendimento conjunto (a "joint venture") impuseram manifesto desequilíbrio econômico-financeiro contratual em favor da Astra (ou, alternativamente, em detrimento da Petrobras). Essa questão ganhou ampla notoriedade a partir do trabalho da imprensa livre e, principalmente, depois das manifestações da Exma. Sr.ª Presidente da República e da Presidente da Petrobras a respeito. Esta última, por exemplo, declarou a um grande meio de comunicação que desconhecia a existência de um comitê de proprietários na refinaria, assim como não sabia quanto tinha sido pago pela Petrobras (http://oglobo.globo.com/economia/ex-diretor-da-petrobras-preso-tinha-cargo-em-comite-de-pasadena-acima-do-conselho-da-estatal-revela-graca-foster-11985412#ixzz2x55CO19P). Ambas as constatações relacionavam-se com cláusulas contratuais. A primeira, em particular, diz respeito ao mecanismo (contratual) de governança das empresas. Iniciar-se-á a discussão do tema pelo despacho do Ministro-Relator que determinou a oitiva da Petrobras.

106.1. <u>Despacho do Relator:</u>

Item IV – inserção de cláusulas nas avenças celebradas entre Astra e Petrobras (contrato de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial; acordo de acionistas; contrato de parceria limitada na empresa comercial; contrato de fornecimento entre a Refinaria de Pasadena - PRSI e a empresa comercial) que revelaram desequilíbrio desmedido em favor da empresa Astra, visto que:

- permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp (Put Option), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação da refinaria;

- conferiram à Astra prerrogativa de nomear o Chief Executive Officer – CEO da PRSI;

- garantiram a aquisição dos remanescentes 50% do empreendimento por valores superiores aos de mercado;

- impuseram à Petrobras o ônus de: a) arcar com os encargos para regularização do negócio; b) assumir as dívidas contraídas pela Astra (entre as quais empréstimo contraído junto ao BNP Paribas); c) ressarcir a Astra por investimentos realizados;

- garantiam à Astra uma taxa mínima de rentabilidade líquida de 6,9% ao ano, durante quinze anos.

106.2. Subsidiariamente, será também analisada a resposta da Petrobrás ao item III do despacho, abaixo transcrito:

106.3. III – antecipações de pagamentos nos valores de U$ 10 milhões e de U$ 20 milhões pela Petrobras, em favor da Astra, <u>antes da consumação do negócio (1º/9/2006)</u>, com previsão de perda de tais valores na hipótese de que a aquisição não ocorresse (fl. 33 de peça 105).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

O Parecer da Assessoria

107. b) à razoabilidade dos termos acordados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ("Stock Purchase and Sale Agreement and limited partnership formation agreement" e "Shareholders agreement");

107.1. Não houve razoabilidade dos termos pactuados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, porque os instrumentos jurídicos que serviram de suporte formal ao empreendimento conjunto distribuíram desproporcionalmente riscos e oportunidades entre a Petrobrás e a Astra.

107.2. Fundamentalmente, a estrutura contratual do negócio envolveu quatro documentos principais, a saber, os seguintes:

- O contrato, ou acordo, de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial ("trading company") - "Stock Purchase and Sale Agreement and limited partnership formation agreement";

- O contrato, ou acordo, de acionistas da refinaria de Pasadena, celebrado entre a Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV ("Shareholders agreement PRSI between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV");

- O contrato, ou acordo, de parceria limitada na empresa comercial entre a Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV ("Trading company Limited Partnership Agreement between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV"); e

- O contrato, ou acordo, de fornecimento entre a refinaria de Pasadena e a empresa comercial ("The Processing Agreement").

107.3. A lógica que governa essa estruturação passa pelo estabelecimento de um único contrato para dois negócios jurídicos distintos (compra e venda da refinaria e formação de empresa comercial) e de três liames jurídicos acessórios. Dois liames destinam-se a estabelecer regras de comportamento e de governança corporativos entre os acionistas das duas diferentes empresas em que se cindiu o negócio, - a refinaria (a empresa industrial) e a trading company (a empresa comercial). Ressalte-se que as sócias não eram exatamente as mesmas, fato que acresceu graus de complexidade à governança corporativa conjunta. O terceiro liame jurídico foi estabelecido entre as duas pessoas jurídicas em que se cindiu o negócio, quais sejam, entre a refinaria (a empresa industrial) e a trading company (a empresa comercial). O objetivo desse terceiro liame consistiu em sujeitar inteiramente a capacidade de processamento da refinaria aos interesses comerciais da empresa comercial. Por esse acordo de processamento, a trading company, recém-criada, teria o direito de mobilizar toda a capacidade de refino do parque industrial de Pasadena e forneceria todas as matérias-primas para a refinaria, mas, em contrapartida, seria proprietária de todos os produtos do refino. Por esses direitos, a empresa comercial pagaria tão somente uma tarifa de refino, que excluía, expressamente, os investimentos no projeto de "Revamp" da refinaria. Esse arranjo, por si só, já configurava um desequilíbrio entre os interesses econômicos de longo prazo das sócias, eis que a Petrobrás tinha o foco do seu interesse no projeto de adaptação da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim. A propósito, o acordo de acionistas (cláusula 4.1) imputava exclusivamente à refinaria os ônus decorrentes da contratação de um projeto executivo de engenharia para o detalhamento do projeto de Revamp, projeto que teria de ser submetido à Astra para aprovação. A Astra ainda tinha assegurada contratualmente a prerrogativa de contratar firma de engenharia independente para "validar" o estudo realizado, caso o projeto tivesse sido feito pela própria Petrobrás.

107.4. Conforme se expõe na análise do item "c" do despacho à assessoria, o contrato entre os acionistas (acordo de acionistas da refinaria) subordinava as decisões do comitê diretor ao princípio da maioria. Esse princípio governava também as denominadas grandes decisões (ou decisões principais) das empresas. A cláusula 3.6 do acordo de acionistas da PRSI (refinaria) previa que, na hipótese de a Astra deter entre 25% e 50% de participação acionária, as questões relativas às grandes decisões seriam tomadas pela maioria dos membros do comitê de diretores. O comitê tinha seis membros, três dos quais nomeados pela Astra. Para os propósitos do contrato entre os acionistas, os assuntos pertinentes às grandes decisões foram previamente especificadas na cláusula 3.6 do acordo.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

107.5. A supracitada cláusula também previa que, na hipótese de qualquer assunto – inclusive relativo a uma grande decisão - não poder ser decidido pelo comitê de diretores, devido a um empate nas votações, por exemplo, a questão deveria ser remetida à decisão do comitê de administração superior dos donos das empresas ("senior owners Committee"). Lá, as decisões teriam de ser tomadas por unanimidade, conforme, expressamente, dispunha a cláusula 3.6. (Esse comitê tinha apenas dois membros, um designado representante da Astra e o outro, da Petrobrás). O texto da cláusula também previa que, na hipótese de o comitê de administração superior não chegar à unanimidade, a Petrobrás teria o poder de romper qualquer empate nas decisões, contanto que o assunto dessas decisões não estivesse explicitamente excluído desse poder de decisão unilateral.

108. Como maior exemplo de exclusão da alçada decisória da Petrobrás, a cláusula 3.6.a do acordo de acionistas da refinaria (PRSI) excluiu, expressamente, o projeto de adaptação e de expansão das instalações da refinaria ("Revamp Project") da relação de "decisões principais" do contrato. Tais decisões seriam passíveis de tomada de decisão unilateral pela Petrobrás, em caso de empate nos dois colegiados de administração conjunta do negócio. Consequentemente, as decisões relativas ao projeto de adaptação e de expansão da refinaria foram tratadas em caráter de excepcionalidade. Esse tratamento retirou da Petrobrás o poder de decidir rotineiramente sobre o projeto que mais lhe interessava e acentuou o poder de veto ou de retirada unilateral da Astra quanto ao projeto. Se de fato houvesse acordo prévio entre as sócias quanto à necessidade e à exequibilidade do projeto, as questões pertinentes deveriam ter sido incluídas dentre as decisões principais do contrato. Estariam, assim, sujeitas ao rito contratual previsto, reforçando o direito da Petrobras à adaptação da refinaria.

109. Conforme vimos alhures, na análise de outros itens do despacho, à Petrobrás, isoladamente, coube arcar com todos os ônus decorrentes das taxas, tarifas e honorários necessários para a regularização jurídica e administrativa do empreendimento conjunto, perante todas as repartições públicas norte-americanas. Tal ônus foi desarrazoado e desproporcional à causa que ligou os dois grupos empresariais em um empreendimento conjunto para o benefício comum.

110. Igualmente desproporcional foi o cometimento à Petrobrás do ônus do ressarcimento, à Astra, por todas as despesas de capital associadas aos projetos que não tinham correlação com o projeto de Revamp da refinaria. Assim sendo, a Petrobrás aceitou o encargo de ressarcir a Astra por todas as despesas de capital patrocinadas pela Astra mesmo quando essa empresa ainda era a exclusiva proprietária da refinaria.

111. Houve desarrazoada e manifesta desproporção, também, quando a Petrobrás aceitou cindir o negócio em dois, obrigando-se a garantir à Astra não somente uma taxa de rentabilidade líquida igual à taxa de desconto que aplicara para avaliar todo o negócio como, igualmente, quando a Petrobrás aceitou arcar com o pagamento da chamada cláusula de "alocação especial" à Astra, por um negócio – a trading – que ainda nem existia. A "alocação especial" tinha o caráter de uma garantia financeira e de uma antecipação de resultado econômico dadas em favor da Astra, em detrimento do patrimônio da Petrobrás, tão sócia (em exatos 50%) quanto a Astra na empresa de comercialização de petróleo e derivados refinados. Além disso, esse contexto negocial revela outra distribuição desproporcional de riscos e oportunidades no negócio principal da joint-venture: Se a Petrobrás se dispôs a pagar US$ 170,2 milhões à Astra a título de garantia e de antecipação financeira pelo retorno da empresa, então seria de se supor que o negócio valesse US$ 340 milhões e que a Astra, detentora dos outros 50% do capital social da trading company, tivesse investido outros US$ 170 milhões, ainda que em estoques. Mas não há, nos termos do acordo de acionistas da empresa comercial, referência a essa contrapartida necessária da Astra à Petrobrás, pelo negócio da trading company. Houve, por via de consequência, desproporção na distribuição dos benefícios e dos riscos envolvidos nessa nova empresa comercial.

112. Ainda com respeito ao desequilíbrio no que se refere à divisão de riscos e oportunidades entre a Petrobrás e a Astra, o acordo de acionistas da refinaria assegurou à Astra o direito de rechaçar o investimento necessário ao projeto de adaptação da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim. Essa prerrogativa já contradizia todo o espírito das negociações conduzidas entre as partes, desde o primeiro contato da Astra com a Petrobrás, porque, desde o início, a Astra ofertava a refinaria com o alegado propósito expresso de permitir à Petrobrás o processamento do óleo pesado extraído de Marlim. (Vide, como elemento comprobatório, o teor expresso pela correspondência inicial de 23/2/2005

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

encaminhada pela Astra à Petrobrás e, em especial, seu anexo, totalmente dedicado a um estudo de pré-viabilidade do processamento do óleo de Marlim, também entregue à Petrobrás. Vide, ademais, o texto do Memorando de Entendimentos, firmado entre as partes, que mencionava expressamente esse propósito empresarial para o início formal dos entendimentos entre as partes).

113. Além de poder aceitar permanecer na empresa, compartilhando de forma proporcional o investimento no projeto de "Revamp", o direito de recusa assegurava exclusivamente à Astra duas alternativas: a venda da sua participação e a diluição de sua participação. (Ressalte-se que a Petrobrás não tinha direito de retirada nessas condições vantajosas). Mas também havia desproporcional distribuição de ônus e de benefícios entre a Astra e a Petrobrás nessas hipóteses. Em particular, porque o contrato assegurava à Astra, pela venda da sua participação, o pagamento imediato em recursos financeiros, contrariamente ao que, usualmente, ocorre, em que se requer balanço extraordinário e auditoria para marcar a mercado certos ativos. O preço de venda era substancialmente vantajoso à Astra, porque incorporava benefícios futuros que só seriam obteníveis caso cenários favoráveis viessem a se concretizar. O mecanismo de cálculo funcionava para assegurar à Astra que seu exclusivo direito de recesso fosse exercido de modo a antecipar receitas do negócio. Havia, por exemplo, a previsão de que o preço total da refinaria (PRSI total price) seria de US$ 378,000,000.00 (trezentos e setenta e oito milhões de dólares), quando a Astra comprara a refinaria por meros US$ 42,5 no estado em que se encontrava. Ademais desse valor estimado, que não correspondia ao valor da refinaria no estado em que se encontrava, a fórmula previa, adicionalmente, que a Astra seria reembolsada por todas as despesas de capital que, supostamente, teria feito em favor da refinaria, em montante estimado pela própria Astra. Outra presunção favorável aos interesses econômicos da Astra dizia respeito aos investimentos de capital feitos pela Astra a favor da trading company, estimados pela Astra e impostos no contrato, em US$ 300.571.428, sem causa determinável, uma vez que a empresa comercial havia sido constituída em 1/9/2006 e que a Petrobrás já garantira à Astra o pagamento incondicional de US$ 172 milhões. Recorde-se que a empresa comercial, à parte os estoques – que não podiam atingir US$ 472,5 milhões sem operações prévias, não detinha outros ativos importantes. Logo, havia desproporção nesse elemento quantitativo que garantia à Astra o direito potestativo de ressarcimento.

114. ***c) ao fato de ter sido estipulada a compra de 50% da Pasadena Refining System, Inc. (PRSI) e da PRSI Trading company, e sua implicação no acordo de acionistas e exercício da opção de venda - "Put Option" - pela Astra;***

115. Os autos registram, muito sucintamente, a evolução das negociações entre a Petrobrás e a Astra, no que concerne à definição do percentual reservado à participação acionária da Petrobrás. Inicialmente, as negociações tomavam como referencial o patamar de setenta por cento (vide, por exemplo, o contido no DIP Inter-DN 54/2005, de 18/8/2005). Em momento subsequente, esse percentual caíra para sessenta por cento. Finalmente, o acordo foi fechado em cinquenta por cento, sem que haja, nos autos, documentos que expliquem, detalhadamente, o porquê de ter-se configurado tal evolução negocial. De forma resumida, entretanto, há registro de que a Astra teria exigido o direito de compartilhar, em bases igualitárias, a gestão das empresas. Em outras palavras, a Astra não teria abdicado do poder de direção das empresas em favor da Petrobrás. A seguir, mencionam-se os elementos documentais que dão suporte a essa constatação.

116. A Petrobrás, em resposta ao item "i" do ofício de requisição TCU - SecexEstatais n. 514/2013, expôs, em breves linhas, como evoluíram as referidas negociações:

117. Em meados de julho de 2005, no curso das negociações, a Astra manifestou interesse em permanecer com 30% dos bens e interesses na PRSI.

118. Em 19/8/2005 foi proposta a aquisição de 70% das ações da PRSI, pelo preço de US$ 365 milhões, sendo o valor total da refinaria estimado em US$ 520 milhões. [n.g.]

119. Em 1/9/2005 a Astra encaminha contraproposta à Petrobras estabelecendo o preço de US$ 475 milhões para a venda de 70% das ações da PRSI ou US$ 407 milhões para a venda de 60%.

120. Na continuidade das negociações com a Astra e, face à dificuldade de conciliar sua participação minoritária com sua exigência de participação igualitária na governança das empresas, ficou acordada a redução da participação acionária da Petrobrás em 50% bem como a divisão da aquisição em

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

duas partes, sendo uma referente à aquisição de 50% das ações da nova PRSI (empresa detentora das ações da Refinaria) e a outra referente à aquisição de 50% da empresa PRSI Trading company, LP, a ser criada. [n.g.]

121. Cabe ressaltar que a Petrobrás, ao propor a compra de 70% da refinaria em agosto de 2005 por US$ 365 milhões, descortinou que trabalhava com um modelo de avaliação cujo resultado total era de US$ 520 milhões para 100% do negócio. Sinalizou, assim, sua disposição de pagar mais de 12 vezes o preço pago pela Astra alguns meses antes. Ao final, após explorar todo o potencial de informação contido nessa constatação, a Astra vendeu 50% do negócio por US$ 360 milhões. Ou seja, a Petrobrás acabou pagando por 50% o que tinha se disposto a pagar por 70% da refinaria.

122. Longe de se poder considerá-la normal, essa evolução foi, comprovadamente, difícil, conforme registraram gestores da Petrobrás.

123. As evidências documentais comprobatórias dessas afirmações estão, por exemplo, em dois documentos internos do sistema Petrobrás, - os DIPs Jurídico/JIN – 4060/2006 e Inter-DN 102/2006.

DIP JURÍDICO/JIN – 4060/2006

"Como resultado da evolução das difíceis negociações, a compra em questão passou a ser definida como sendo de um percentual correspondente a 50% (cinqüenta por cento) das ações da referida companhia" [grifo para destaque]. Também faz parte do negócio a realização de um processo de "Revamp" da refinaria (para que ela passe a processar óleo pesado suprido pela Petrobras) e a criação de uma empresa de comercialização desse óleo e derivados oriundos da refinaria, na qual Astra e Petrobras também serão sócias, em bases iguais." [n.g.]

DIP INTER-DN 102/2006, DE 22/5/2006:

"Como a participação na sociedade é 50/50 foi difícil concluir as negociações relacionadas às estruturas administrativas e à divisão de atribuições de cada sócio. Como os documentos não estavam finalizados, uma série de providências legais relativas à solicitação de autorizações governamentais e pedidos de licença foram postergados". [n.g.]

124. Conforme se depreende dos trechos transcritos, a decisão de comprar apenas 50% de participação revelou ter sido uma decisão condicionada pela imposição da Astra, que, após "difíceis negociações" - nas palavras do Gerente Jurídico para Assuntos Internacionais -, somente aceitou vender metade das ações da refinaria de Pasadena. Essa decisão também se revelou prejudicial aos interesses da Petrobrás. Para começar, a perda, consentida, da maioria do capital social das empresas redundou, inclusive, em grandes dificuldades para redigir os principais documentos de governança corporativa, tanto da refinaria como da empresa comercial. Ou seja, teve reflexos imediatos nos termos contratuais que regulariam as relações entre as sócias na condução das empresas. E, depois, atrasou o cronograma estabelecido para o fechamento definitivo do negócio, pelo que a Petrobrás arcou com outros ônus contratuais e com dois adiantamentos no montante de US$ 30 milhões.

125. Conforme à análise do item "f", a seguir, uma das razões para a possível imputação da responsabilidade administrativa ao gestor do jurídico internacional da Petrobrás consiste, exatamente, na imprudência de chancelar participação paritária nas sociedades. Houve, sob essa perspectiva, um desprezo pelo significado jurídico do poder de controle sobre uma sociedade. O controle das decisões societárias importa o poder de direcionamento dos atos sociais. Esse poder de impor a vontade do sócio controlador sobre as vontades dos demais sócios compreende desde o direito potestativo de nomear e de demitir gestores até o direito potestativo de estabelecer e de colocar em prática planos de ação com objetivos, metas e diretrizes determinadas. Se uma sociedade tem apenas dois sócios, com participação paritária no capital social, isso implica, em princípio, que as decisões societárias terão de ser consensuais entre os dois únicos sócios. Ou seja, as decisões não somente terão que ser compartilhadas, mas, sobretudo, terão que ser unânimes, sob o risco de paralisar a empresa. Nesse contexto, o gestor do departamento jurídico tinha o conhecimento da complexidade do arranjo negocial e, portanto, tinha o dever legal de prover o negócio das necessárias salvaguardas contratuais. Esse dever ganhou vulto ante o fato de que a Petrobrás não deteria a maioria do capital votante da refinaria, isto é, a rigor, a Petrobrás não deteria o controle, de fato e de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

direito, das empresas. Desse dever, o gestor somente se desincumbiria se adotasse redobrada cautela, i.e., caso se cercasse de todas as proteções jurídicas possíveis.

126. Senão, vejamos. O Acordo de Acionistas ("Shareholders Agreement PRSI Between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV" - SHA) não contém cláusulas protetivas dos interesses da Petrobrás. Tome-se, como exemplo, o artigo 3 do Acordo, que dispôs sobre o comitê dos proprietários, a nomeação dos diretores e as regras de governança corporativa. Pelo disposto no referido artigo, ainda que a Astra detivesse menos do que 50% de participação (mas desde que detivesse mais do que 25%), à Astra estaria assegurado o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria. Tais três diretores nomeados pela Astra tinham, ainda, a prerrogativa de nomearem o "Chief Executive Officer – CEO" da PRSI, isto é, a Astra assegurou, contratualmente, a prerrogativa de nomear, indiretamente, o principal executivo do negócio, posto que tanto o diretor financeiro como o operacional submetiam-se ao CEO.

127. Essa posição, contratualmente assegurada pelos termos do Acordo de Acionistas, garantia à Astra o poder de bloquear quaisquer decisões da Petrobrás com as quais não concordasse. Com efeito, uma vez que, mesmo que não detivesse os mesmos 50% de participação acionária que a Petrobrás, a Astra teria o mesmo número de diretores que a Petrobrás, não havia possibilidade de decisão majoritária no âmbito do comitê de diretores da empresa ("Board of Directors"), principal instância de governança cotidiana da PRSI. A propósito do mecanismo decisório, a cláusula 3.5 do Acordo de Acionistas expressamente dispunha que todas as decisões do comitê de diretores seriam tomadas por maioria de votos em reuniões regular e previamente marcadas. O comitê de diretores era o órgão responsável por implementar as políticas e os respectivos procedimentos operacionais para a empresa. Ora, se o comitê era formado por seis diretores, três dos quais nomeados pela Astra, ainda que esta não detivesse exatas 50% das ações da PRSI, então nenhuma decisão majoritária seria obtenível sem o expresso consentimento da Astra. Por essa razão, toda e qualquer decisão pertinente aos rumos do empreendimento conjunto teriam que ser, necessariamente, consensuais. Daí se conclui o grau de dificuldade para superar quaisquer dissensos entre as sócias.

128. Do ponto de vista jurídico, conquanto participação majoritária não se confunda com poder de controle, na maior parte dos casos, tende a haver uma forte correlação entre essas posições. Em especial, quando o Poder Judiciário analisa casos concretos de dissenso entre os sócios quanto a decisões societárias, o primeiro fundamento jurídico de legitimidade que se avalia é, precisamente, se a decisão emanou da sócia que detém a maioria do capital social. Trata-se de um fundamento de validade previsto, por exemplo, como regra geral na legislação societária brasileira (vide os arts. 1.010, caput e § 1º, e 1.013, caput e § 1º, do Código Civil). Essa noção jurídica não é, assim, estranha ao nosso sistema jurídico. No sistema jurídico norte-americano, outrossim, prevalece a mesma diretriz conceitual. Também lá, em princípio, a maioria do capital social determina quem detém, de fato e de direito, o poder de dirigir os atos de gestão da sociedade. Igualmente, em princípio, idênticas participações no capital social subentendem poderes paritários de gestão, que terá de ser partilhada e conjunta. Obviamente, nesse último caso, havendo apenas duas sócias, por via de consequência lógica, terá de haver consenso entre ambas para que as decisões sejam compartilhadas.

129. Era, portanto, previsível que a administração conjunta e compartilhada das sociedades oferecia o risco elevado de conduzir à paralisia dos órgãos de administração. Tal foi a situação que se configurou ainda nos primeiros seis meses de empreendimento conjunto, de acordo, inclusive, com o relatório da sentença arbitral.

130. Considerando-se a desproporção de porte empresarial entre os respectivos grupos, a evidente falta de capital do grupo belga (vide a análise das antecipações solicitadas pela Astra ainda antes do fechamento definitivo do negócio) e, sobretudo, considerando-se a discrepância entre os objetivos empresariais dos grupos (o potencial conflito de interesses), a Petrobrás não deveria ter entrado no empreendimento conjunto com uma participação que lhe retirava o efetivo controle jurídico do negócio.

131. Sucintamente, o foco do interesse empresarial da Petrobrás no negócio era industrial, porque objetivava, primariamente, adaptar e expandir as instalações de refino para processar o petróleo que extraía de Marlim. Esse objetivo constou, inclusive, do Acordo de Acionistas, conforme trecho abaixo transcrito, relativo aos princípios da companhia:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Article 2 – Company Principles

(...)

(ii) the intent and purpose of PRSI to institute and complete the Revamp Project in order for the Refinery to devote at least seventy percent (70%) of its capacity to process into refined products, heavy crude oil supplied or owned by Petrobras or one of its affiliates.

132. Por oposição, o foco empresarial da Transcor Astra residia no comércio, em sentido estrito, de petróleo e produtos refinados. Havia, por conseguinte, um potencial latente de conflito de interesse, entre a Petrobrás e a Astra, na condução das decisões estratégicas de gestão. O conflito de interesses entre as sócias tornou-se manifesto desde o início da operação conjunta. Os advogados da Petrobrás, ao contestar em juízo uma das ações interpostas pelo grupo Astra contra a refinaria, expressamente apontaram para o conflito de interesses como uma das causas dos prejuízos operacionais experimentados pelo negócio conjunto, conforme trecho abaixo transcrito:

"Defendant's Original Counterclaims and Third-Party Claims" (Cause no. 2009-25450 - 270th Judicial District in the District Court of Harris County, Texas, peça 103 p. 48-49)

38. As AOT and Astra Oil acknowledge in the First Amended Petition, the Astra Traders were based at the PRSI refinery. While there, the Astra Traders performed trades on behalf of both the Trading company and the Astra Defendants. At times, the Astra Traders performed trades where they were on both sides of the transaction, acting as either (a) the buyer for the Trading company and the seller for one of the Astra Defendants, or (b) the seller for the Trading company and the buyer of the Astra Defendants.

39. The Astra Defendants engaged in dozens of related-party transactions with the Trading company and suffered from patent, irreconcilable, and disabling conflicts of interest. Those conflicts tainted the decisions made by the Astra Defendants."

133. Do trecho acima transcrito, fica patente que o conflito de interesses entre os dois grupos empresariais redundou em prejuízos para a Petrobras. Finalmente, o exercício da opção de venda da participação acionária nada mais era do que a forma, contratualmente prevista, do exercício do direito de retirada garantido à Astra. Ressalte-se que, embora o direito de retirada constitua um direito trivial no direito societário, a forma desse exercício, no caso concreto sob análise, requer ressalvas. Observe-se que o liame jurídico que une dois sócios num empreendimento societário é a afeição societária ("affectio societatis"). O rompimento desse liame suscita, de imediato, a ruptura na comunhão de propósitos que justificava a colaboração de esforços em prol de objetivos empresariais comuns. O direito de retirada é um instrumento previsto pelo Direito para conceder à sociedade, entidade jurídica distinta da de seus sócios, a alternativa de continuidade, ao invés da pura e simples dissolução. Consiste, igualmente, em um instrumento jurídico para salvaguardar a liberdade do sócio, que não poderia restar indelevelmente preso à sociedade.

134. Por conseguinte, o que chama atenção no caso concreto da sociedade que se estabeleceu entre a Petrobrás e a Astra não é a previsão contratual do direito de retirada, posto que esse é um direito implícito nos dois sistemas jurídicos. O que chama a atenção é a forma peculiar de garantir à Astra, especificamente, o direito de exercer a sua retirada mediante condições vantajosas, econômica e juridicamente.

135. Conforme estabelecido pelo acordo de acionistas, a opção de venda prevista contratualmente garantia à Astra a precedência e a prioridade do seu direito de retirada sobre quaisquer interesses da Petrobrás relativamente ao projeto de adaptação e de expansão da refinaria ("Revamp Project"). E, adicionalmente, ainda previa que essa opção de venda poder-se-ia dar, a critério da Astra, por um preço muito superior ao valor de mercado da refinaria. Basta mencionar, a propósito, que a Astra fez incluir no contrato do Acordo de Acionistas, a premissa de que seu investimento pretérito na refinaria teria sido de US$ 339,285,714.30, valor que serviria, posteriormente, para orientar o cálculo do preço do exercício de sua opção de venda.

136. A Astra, portanto, compreendeu a importância jurídica de dividir, em partes iguais, o capital social de ambas as empresas. Nesse sentido, atuou com competência para proteger, juridicamente, seus interesses econômicos, o que assegurou vitórias tanto no juízo arbitral como nos tribunais. Com efeito, basta evocar que, na seção intitulada "Overview of the Dispute – Statement of Facts" (Resumo da Disputa –

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Estabelecimento dos Fatos), o relatório [da petição apresentada pela Astra antes] da sentença arbitral apresentou os seguintes termos:

Resumo da Disputa

137. Apesar de Astra e Petrobrás deterem, cada uma, 50% da refinaria e da parceria, sob os termos dos acordos, a Petrobrás está, em última instância, no controle, porque tem a prerrogativa do exercício do direito de sobrepor suas decisões às da Astra, relativamente aos assuntos administrativos, financeiros e operacionais. Quando os acordos estavam sendo negociados, a Petrobrás insistiu em que detivesse o controle de última instância, ainda que a Astra possuísse os mesmos 50% de propriedade tanto na refinaria como na parceria limitada. Em troca, a Petrobrás concordou em que, se viesse a exercer sua prerrogativa de impor suas decisões à Astra, esta teria o direito de retirada das sociedades ao preço previamente acordado. O preço de retirada está baseado em fórmulas contidas nos respectivos acordos. Sob as fórmulas aplicáveis, a Astra é titular do direito ao pagamento de um montante equivalente a 106% [posteriormente retificado para 120%] do valor justo de mercado da participação de 50% em ambas as sociedades.

138. O direito de retirada da Astra era de crítica importância, consideradas as relativas forças financeiras das sócias. A Petrobrás-Brasil é uma companhia de petróleo nacional do Brasil, que tem bilhões de dólares a sua disposição. [Nosso grifo]. A Petrobrás-Brasil poderia suportar o gasto de bilhões de dólares para adaptar, expandir, aperfeiçoar ou operar a refinaria. A Astra não poderia suportar de forma equânime essas despesas. A Petrobrás-Brasil também poderia assumir riscos financeiros que a Astra, simplesmente, não poderia assumir. Logo, sem esse direito de retirada, a Astra cairia refém do direito de sobreposição da Petrobrás, não importando o quanto a Astra divergisse ou discordasse das decisões tomadas ou do quanto onerosas ou arriscadas financeiramente viessem a ser essas decisões para a Astra.

139. Logo depois de as partes celebrarem os acordos, surgiu discordância sobre como se deveria gerir a refinaria, financeiramente e de outras maneiras. A Petrobrás-Brasil insistiu que queria comprar a participação da Astra. Em 5 de dezembro de 2007, a Petrobras S.A. e a controladora da Astra, a Trancor Astra Group NV ("Transcor"), assinaram um acordo para essa compra ("o acordo de compra") [também conhecido como "Carta de Intenções"]. Sob o acordo de compra, a Petrobrás S.A. concordou em comprar os 50% de participação da Astra na refinaria por US$ 700 milhões. A Petrobrás também aceitou pagar ligeiramente mais do que US$ 87 milhões pela participação da Astra na parceria comercial [perfazendo um total de US$ 787 milhões].

140. Do trecho acima transcrito da [da petição apresentada pela Astra antes] sentença arbitral, pode compreender-se que o fato de a participação acionária da Astra ser idêntica à da Petrobrás e igual a 50% da participação total foi considerada extremamente importante para a análise jurídica do litígio. Segundo a interpretação dos árbitros, o fato (jurídico) de a Astra possuir 50% do capital social mitigou o poder de sobreposição da Petrobrás. Aliás, esse poder discrepava da situação de fato e, ainda segundo os árbitros, deveria ser compensado pelo direito potestativo de retirada da Astra em condições especiais. Em conclusão, a compra de apenas 50% do capital social foi prejudicial aos interesses da Petrobrás tanto na condução das empresas como na resolução do litígio.

<u>Alegações Preliminares Apresentadas na Manifestação a esse item da Oitiva</u>

138. Em síntese, a Petrobrás apresentou, preliminarmente, os seguintes esclarecimentos e alegações:

138.1. O Jurídico apenas pode ser responsabilizado pela apreciação das questões eminentemente jurídicas. Em outras palavras, a responsabilidade dos advogados da Companhia limita-se ao conteúdo das questões jurídicas em sentido estrito.

138.2. Quanto a essas questões, em especial, "o trabalho de avaliação jurídica dos contratos" teria sido objeto de assessoria específica de escritório externo americano". Assim, o Jurídico recebeu o apoio da assessoria jurídica do escritório norte-americano Thomson & Knight, supostamente especializado no Direito estrangeiro aplicável ao negócio.

138.3. Por desconhecer "temas usuais em operações de M&A [fusões e aquisições] e em documentos regidos por Direito Estrangeiro (leis do Texas, de Delaware e de Connecticut)", o

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

parecer da assessoria "apresentou crítica improcedente ao teor de cláusulas contratuais", em particular, à ausência de "cláusulas penais severas" contra a Astra, uma vez que a "Common Law" não admitiria cláusulas penais em contratos.

Alegações Específicas Apresentadas na Manifestação a esse item da Oitiva

139. Especificamente, a Petrobrás apresentou os esclarecimentos seguintes para os itens específicos da questão relativa às cláusulas contratuais:

***Item IV, primeiro tópico** - Cláusulas que permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp (Put Option), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação da refinaria;*

Esclarecimentos Apresentados

140. "-. Sobre as cláusulas que "permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp (Put Option)"

141. Este item constante do despacho do Sr. Ministro Relator e diz respeito à alínea "b" (fls. 12 e segs.) da análise perpetrada pelo Assessor Substituto em seu Relatório acostado na peça 105 dos autos e que trata da "razoabilidade dos termos acordados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, fixada no contrato e no acordo de acionistas ('Stock Purchase and Sale Agreement and limited partnership formation agreement' e 'Shareholders agreement')".

142. Neste tópico, alega o Sr. Assessor que determinados termos acordados entre as partes não guardariam razoabilidade quanto à divisão de riscos e oportunidades. O principal foco das críticas é o tratamento dado ao projeto de adaptação da refinaria de Pasadena para processar petróleo pesado proveniente do campo de Marlim, no Brasil (o projeto de Revamp). Críticas a temas relativos ao Revamp aparecem em outros capítulos da peça 105. Para fins de organização, passa-se a analisar todos os trechos do referido parecer que abordam o Revamp. Em primeiro lugar, vale destacar que o parecer da Equipe Técnica (peça 101) não apontou qualquer indício de irregularidade com relação ao assunto. Após avaliar todos os fatos pertinentes, os técnicos que realizaram a auditoria de campo concluíram o seguinte: "Com relação à não implementação do Revamp, verifica-se que três fatores foram determinantes: desentendimento entre os sócios, crise de 2008 e mudanças estratégicas decorrentes do desenvolvimento das descobertas do pré-sal. Apesar de o refinaria ter sido adquirida com base no pensamento estratégico de escoar óleo pesado, o que demandaria o engajamento no projeto de expansão Revamp, os eventos que se sucederam, como a crise de 2008 e a necessidade de desenvolvimento das descobertas do pré-sal, podem ser considerados argumentos razoáveis para o deslocamento dos investimentos da Petrobras." (peça 101, parágrafo 122). Contudo, tais comentários foram simplesmente desconsiderados no Relatório da peça 105, não tendo sido indicadas pelo Sr. Assessor as razões que o levavam a discordar dos achados da Equipe de Inspeção. Citando a cláusula 3.6 do Shareholders Agreement of PRSI, a peça 105 alega que a Petrobras não tinha o direito de impor as "decisões principais" do contrato à Astra e que a Astra poderia "rechaçar" o Revamp.

143. (Transcrição do trecho da peça 105 em que são feitas tais alegações aqui rebatidas: "Como maior exemplo de exclusão da alçada decisória da Petrobrás, a cláusula 3.6.0 do acordo de acionistas da refinaria (PRSI) excluiu, expressamente, o projeto de adaptação e de expansão das instalações da refinaria ("Revamp Project") da relação de "decisões principais" do contrato. Tais decisões seriam passíveis de tomada de decisão unilateral pela Petrobrás, em caso de empate nos dois colegiados de administração conjunta do negócio. Consequentemente, as decisões relativas ao projeto de adaptação e de expansão da refinaria foram trotadas em caráter de excepcionalidade. Esse tratamento retirou da Petrobrás o poder de decidir rotineiramente sobre o projeto que mais lhe interessava e acentuou o poder de veto ou de retirada unilateral da Astra quanto ao projeto. Se de fato houvesse acordo prévio entre as sócias quanto à necessidade e à exequibilidade do projeto, as questões pertinentes deveriam ter sido incluídas dentre as

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

decisões principais do contrato. Estariam, assim, sujeitas ao rito contratual previsto, reforçando o direito da Petrobras à adaptação da refinaria.)

144. Nesse ponto, a peça 105 apresenta mais uma vez uma leitura totalmente equivocada do Sharehalders Agreement of PRSI.Conforme o disposto na Cláusula 3.6 do referido contrato, a PAI poderia impor toda e qualquer decisão corporativa à Astra em caso de empate no órgão máximo de direção da PRSI. Confira-se: "(...) If Astra owns the Second Tier Ownership or more and any issue, including without limitation a Major Decision issue, cannot be decided by the Board of Directors, then such issue shall be referred to the Senior Owners Committee for decision, which shall be by unanimity. In the event the Senior Owners Committee cannot unanimously decide on issue, Petrobras shall hove the power to break any tie that prevents a decision being made by the Senior Owners Committee." (Cláusula 3.6 do Shareholders Agreement. Sem grifos no original). o que aparentemente o Sr. Assessor não logrou compreender do teor desta cláusula é que, com base nela, no caso de se manter o impasse no comitê superior, a Petrobras poderia "break any tie" ("quebrar o impasse") e decidir em nome de ambas as sócias, fazendo prevalecer a sua vontade/decisão. Essa a correta tradução da expressão contida na cláusula, que traz para a Petrobras uma importante prevalência sobre a sócia belga.

145. A Cláusula 4.2 do Shareholders Agreement, por outro lado, reforça a premissa de que a PAI poderia realizar o Revamp independentemente da vontade da Astra, pois estabelece que, uma vez obtido o projeto do Revamp, a Astra poderia optar por: 1 - participar dos investimentos, aportando metade dos recursos necessários; 2 - vender as suas ações à PAI, ou 3 - ter a sua participação diluída proporcionalmente aos aportes feitos pela PAI. Portanto, a Astra nunca poderia "rechacar" ou obstruir a realização do Revamp. A decisão final por realizar ou não o Revamp seria sempre (como de fato foi na prática) da PAI, que inclusive poderia implementar o projeto com ou sem a participação da Astra. Como a PAI era a principal interessada no projeto, o Shareholders Agreement of PRSI atribuiu a ela o direito de, uma vez concluídos os estudos, decidir unilateralmente quanto ao tema do Revamp. Portanto, resta evidente que, de forma diversa do que consta na peça 105, que apresenta uma leitura equivocada das cláusulas contratuais pertinentes, a prioridade sobre as questões relativas ao Revamp foi atribuída exclusivamente à PAI e não à Astra. Faz-se necessário esclarecer, por outro lado, que a PAI e a ASTRA não assumiram compromissos definitivos no sentido de realizar os investimentos relativos ao Revamp. Portanto, não haveria razão para os contratos preverem a "obrigação explicita e expressa" de a Astra realizar os investimentos necessários para a adaptação da Refinaria. Ainda menos pertinente seria a previsão de "c/áusulas penais severas" para a hipótese de a Astra optar por não acompanhar a PAI na realização do Revamp, pois tais cláusulas, como já dito: (i) seriam inexequíveis com base na lei norte-americana aplicável ao contrato; (li) não refletiriam adequadamente a realidade do negócio, uma vez que à PAI se atribuiu o direito de implementar o projeto independente da vontade da Astra. A respeito da inexequibilidade das citadas cláusulas "mais severas" à luz da lei aplicável ao contrato, transcrevemos, a seguir, trechos de fontes de estudos básicas em temas gerais da Common LAw norte-americana, que claramente demonstram a impossibilidade legal de se adotar o que recomenda o Sr. Assessor:

146. "In contrast, in situations where a court determines that the purpose of the clause is to compel performance or to punish non-performance with excessive damages, it will be considered a penalty c/ouse and thus unenforceable on grounds of public policy." (WILLIAM M. TABB e RACHELM. JANUTIS, "Remedies", 2nd edition, Editora West).

147. "Penalty clauses are generally unenforceable (...) now a clause of that kind is called a penalty clause by lawyers, and for several hundred years it has been the low that such promises cannot be enforced." (BLACK'S LAW DICTIONARY, 8ª.edição).

148. Portanto, a adoção de cláusulas penais severas por descumprimento do contrato (ou dos contratos) como preceituam tanto o Assessor como o Diretor Técnico, seriam descartadas, por si mesmas, por qualquer julgador, porque essas punições não são exequíveis no âmbito da Common Law. Assim sendo, os mecanismos, adotados nos contratos pela Petrobras, de diluição da Astra e de "right to override" (direito de a PAI suplantar a Astra, como sócia descontente) apresentam-se como muito mais eficazes e naturalmente executáveis. Além disso, vale também ponderar que não seria conveniente para a PAI ou para a Astra assumir a obrigação definitiva de adaptar a refinaria, uma vez que as circunstâncias de mercado e os objetivos estratégicos das sócias poderiam sofrer alteração, com mudança no foco dos investimentos -

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

como, de fato, ocorreu com a estratégia da própria Petrobras, que exigiu o redirecionamento dos investimentos em refino no exterior para o mercado nacional brasileiro, após as descobertas do pré-sal. Portanto, caso existisse cláusula penal - e caso a lei aplicável conferisse exequibilidade a tal cláusula, o que se admite apenas a título de argumentação - a própria PAI poderia ser penalizada quando a Petrobras decidiu redirecionar recursos para o desenvolvimento das descobertas do pré-sal e não realizou o Revamp No mesmo sentido, como o objetivo das partes nunca foi se verem obrigadas a participar dos investimentos, mas tão somente compartilhar de uma joint-venture, decidindo, em face de um projeto de Revamp futuro, se iriam ou não prosseguir com o empreendimento conjunto, a exigência de "garantias correlatas antecipadas" à Astra não seria razoável. Menos razoável seria exigir à sócia garantias típicas do direito brasileiro (como o penhor, cogitado pelo Sr. Assessor), considerando a nacionalidade das partes, a localização da Refinaria e as leis aplicáveis ao negócio. Vale ressaltar, ainda, que o mecanismo de diluição previsto na cláusula 4.2 do Shareholders Agreement teria aplicação no caso em que, diante de uma decisão da PAI no sentido de realizar o Revamp, a Astra decidisse não vender a sua participação e não participar dos investimentos, deixando de aportar os recursos necessários. Nessa situação, a diluição da participação acionária da Astra seria proporcional aos aportes não realizados por ela, mas assumidos e feitos pela PAI, e seria calculada conforme fórmula prevista no Addendum A do Shareholders Agreement. Trata-se, portanto, de mecanismo contratual plenamente eficaz e compatível com a intenção da PAI no negócio. Ao final dos investimentos, a posição da Astra, após diluição, nesse caso de não participar do Revamp, ficaria apenas como sendo uma participação nominal, sem qualquer expressividade. E de qualquer forma, após o Revamp, investindo ou não, a Astra já não teria o poder de indicar o CEO. Ademais, caso a Astra optasse por vender a sua participação à PAI, o pagamento correspondente seria precedido da avaliação do preço correspondente, conforme fórmula contratual prevista no Addendum A do Shareholders Agreement of PRSI. A peça 105 apresenta alegação no sentido de que o pagamento seria feito imediatamente à Astra, sem a adoção das medidas de avaliação e definição de preço adequadas. Tal alegação decorre de uma leitura segmentada e incorreta da cláusula 4.2 do Shareholders Agreement of PRSI. A frase em inglês "and will be paid to Astro in immediately available funds" (ou seja, traduzindo-se do jargão contratual da Common Law, "na condição à vista", e não a prazo) deve ser lida no contexto em que está inserida, atentando-se para os requisitos formais convencionados e a exigência de prévia definição do preço correspondente conforme o Addendum A do Shareholders Agreement of PRSI, que a precedem. Portanto, também neste ponto é improcedente a crítica apresentada. Outra crítica constante da peça 105 diz respeito à alocação dos custos do projeto de Revamp. A Cláusula 4.1 do Shareholders Agreement of PRSI estabelecia que a PRSI, sociedade da qual eram partes PAI e Astra, assumiria os custos para a obtenção de um projeto de Revamp, que poderia ser realizado pela PAI - situação em que a PRSI remuneraria a PAI por isso - ou por um terceiro. Caso tal estudo fosse realizado pela PAI, repita-se, mas pago pela PRSI, a Astra teria o direito de buscar a validação do projeto por um terceiro habilitado e a PRSI assumiria os custos correspondentes. Pela simples descrição fidedigna da cláusula 4.1 do Shareholders Agreement of PRSI verifica-se que não há qualquer desequilíbrio contratual. Em todas as situações, a PRSI, da qual eram sócias PAI e Astra, assumiria os custos de elaboração e validação do projeto do Revamp. Vale frisar que, em última análise, PAI e Astra tinham participações idênticas nos custos e nos lucros da PRSIe da PRSITrading. Convém esclarecer que o projeto, se executado pela Petrobras, não seria passível de neutro (sociedade de engenharia respeitável), antes de ser executado e a Astra decidir sobre a sua participação ou não nos investimentos. Portanto, a cláusula conferia à Astra o direito de confirmar o projeto elaborado pela Petrobras/PAI, tornando mais transparente a discussão do tema. Trata-se, dessa forma, de contrapartida ao direito da Petrobras/PAI de elaborar o projeto conforme seus interesses e objetivos. Eventualmente, os comentários de um terceiro neutro poderiam ser úteis à melhoria do projeto. Tal mecanismo de validação por terceiro é, inclusive, comum em joint-ventures quando uma determinada atividade é executada diretamente por uma das parceiras."

Síntese dos Esclarecimentos Prestados

146. Sem prejuízo da integral transcrição da manifestação da Petrobrás, feita acima, destacam-se os principais argumentos utilizados nessa manifestação, para fins de síntese:

146.1. A equipe de fiscalização do TCU considerou razoáveis as explicações apresentadas pela Petrobrás para a decisão de deixar de fazer os investimentos necessários para o projeto de Revamp.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

146.2. A cláusula 3.6 do Acordo de Acionistas da Refinaria PRSI garantia que a Petrobrás poderia "decidir em nome de ambas as sócias, fazendo prevalecer sua vontade/decisão [sic]". Supostamente, essa cláusula conferiria à Petrobrás "uma importante prevalência sobre a sócia belga".

146.3. A cláusula 4.2 do Acordo de Acionistas da Refinaria PRSI reforçaria o entendimento de que a PAI poderia realizar o Revamp independentemente da vontade da Astra, porque supostamente garantiria o direito de a Petrobras impor suas decisões à Astra.

Análise dos Esclarecimentos Prestados

Considerações Preliminares

147. O contrato de compra e venda da refinaria e de formação da parceria limitada na empresa comercial (abreviadamente denominado de "Stock Purchase and Sale Agreement – SPA") foi firmado entre as partes em 20 de março de 2006. Sob o prisma da precedência cronológica e jurídica, poder-se-ia considerá-lo o contrato principal do complexo arranjo contratual escolhido pelas partes no empreendimento conjunto.

148. Igualmente em sede preliminar de análise, há que se recorrer a um princípio jurídico basilar: o princípio do equilíbrio contratual. De acordo com esse princípio, o contrato, como instrumento jurídico, deve servir ao seu propósito zelando por que as partes mantenham razoável equilíbrio jurídico, em especial, no que tange às prestações assumidas. Assim, em princípio, a posições jurídicas equivalentes devem corresponder prerrogativas e deveres contratuais também equivalentes. Ora, nas duas sociedades, a Petrobras e a Astra detinham idênticas participações acionárias, iguais a 50% dos respectivos capitais sociais. Logo, em decorrência do princípio do equilíbrio contratual, os principais direitos e obrigações deveriam competir ou ser compartilhados por ambas as sócias. Em especial, considerando-se a relevância jurídica e econômica que ostentava, o direito ao exercício potestativo do direito de venda deveria, em princípio, ou pertencer a ambas as partes ou ser contrabalançado por uma compensação em favor da Petrobras. Ademais, em linha de princípio administrativo, delegam-se atribuições mas não se podem delegar responsabilidades. Assim, a contratação de serviços de terceiros não exime o gestor do Jurídico da Companhia do exercício completo do dever de supervisão, de compreensão, de diligência e de revisão dos instrumentos contratuais. Ademais, esse gestor escreveu em documentos internos do sistema que só havia cláusulas usuais para esse gênero de negócio jurídico. A própria Diretoria Executiva da Petrobras reconheceu implicitamente o impacto negativo de duas cláusulas contratuais que impuseram desequilíbrio em favor da Astra, quando fez constar na Ata n. 1.304 do Conselho o seguinte trecho:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Em seqüência, a Diretoria Executiva da PETROBRAS informou ao Conselho de Administração que instruiu seus advogados nos Estados Unidos a dar entrada em processo arbitral, o que já foi feito, com base nas regras da American Arbitration Associatíon, contra as empresas do grupo Astra, tendo em vista o comportamento que vem sendo adotado por aquelas empresas no sentido de não manterem o cumprimento de suas obrigações como acionistas, se escusando de suportar a atuação da Refinaria de Pasadena e a atividade de comercialização correspondente. Informou também que em 2006, quando da submissão ao Conselho de Administração da compra da participação na Refinaria de Pasadena, não constou do resumo executivo apresentado a informação sobre a chamada "Cláusula Marlim", de garantia de rentabilidade da refinaria em favor da Astra, condição que foi oferecida na negociação como contrapartida para que fosse aceito pela Astra que a refinaria, após o "revamp", passasse a processar setenta por cento de seu óleo processado por óleo fornecido pela PETROBRAS. O teor da "Cláusula Marlim" não foi objeto de aprovação pelo Conselho de Administração quando da sua análise com vistas à aprovação da compra da participação na Refinaria de Pasadena. Por outro lado, considerando essa ausência de pronunciamento do Conselho sobre o tema, a Diretoria Executiva comunicou sua intenção de identificar se os termos de tal cláusula entraram efetivamente em vigor, se foram aplicados em algum momento e também avaliar os eventuais impactos, prejuízos e responsabilidades dela decorrentes.

Análise do Tópico

149. Quanto às cláusulas que permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp *(*Put Option*), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação da refinaria – a Petrobrás não enfrentou o cerne da questão pelas razões que serão expostas nos parágrafos a seguir.*

150. Primeiramente, deve ressaltar-se que a irregularidade foi suscitada na representação formulada pelo Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MPTCU) Marinus Eduardo De Vries Marsico. Transcreve-se, abaixo, o trecho da representação em que o Procurador aponta para as cláusulas que permitiram à Astra retirar-se do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp *(*Put Option*):*

*Entendemos questionável que a opção de venda (*Put Option*) tenha sido concedida somente à Astra. Se essa empresa visava aos possíveis lucros com o* Revamp Project*, mas se negava a compartilhar os riscos e os dispêndios a ele vinculados, ela não deveria ser levada à condição de parceira. As incertezas do negócio deveriam ser assumidas conjuntamente pelas sócias.*

Pelo teor do artigo transcrito acima, vê-se que a Astra tinha todas as opções possíveis: manter a participação, arcando com 50% dos custos do Revamp Project*, vender sua participação total ou parcial para a Petrobras, arcando com o valor das obras proporcionalmente à sua participação residual, ou vender*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

apenas parte de suas ações sem arcar ou arcar apenas parcialmente com o valor da readequação. Para ela, tudo era possível, e, para a Petrobras, ao que parece, restava acatar a decisão da sócia.

O Anexo A do Acordo de Acionistas traz os valores que seriam pagos à Astra caso ela optasse por vender parte ou a totalidade de seu capital na PRSI. O preço seria aquele previamente fixado nos itens 3 e 4, com alguns pequenos ajustes decorrentes de eventuais contribuições de capital não amortizadas, de resultados operacionais líquidos e de diferenças de inventário. O valor padrão referente a 100% das ações da PRSI foi fixado em US$ 378 milhões.

Além disso, por força do item 4.4 do Acordo de Parceria Limitada, a Astra também teria direito de vender sua parte na Trading company de forma a manter a mesma participação tanto na PRSI quanto na empresa de comércio, cujo valor padrão foi fixado em US$ 300,571,428,00, sem os estoques (item 1.2 do Anexo A do Acordo de Compra e Venda).

Não satisfeitos com toda a segurança oferecida à sócia, os gestores da Petrobras ainda concordaram em conceder à Astra garantia de uma taxa de retorno mínima de 6,9% ao ano. Vejamos o que foi disposto no Anexo C do Acordo de Parceria Limitada:

Beginning the first day of the first month after the commercial operation of the Revamp Project, Petrobras will sell to Trading company, Petrobras Crude at prices which will allow the combined enterprise of Trading company and PRSI to realize a rate of return that shall never be less than 6.9% after all Federal, State and local tax, based on each Partner's respective Ownership Interest, for each year during a period of 15 years(...).

A partir do primeiro dia do primeiro mês após a operação comercial do Revamp Project, a Petrobras vai vender à Trading company petróleo a preços que permitirão que o grupo (PRSI e Trading company) obtenha uma taxa de retorno nunca inferior a 6,9%, após todos os impostos federais, estaduais e locais, com base na respectiva participação acionária de cada parceiro, para cada ano, durante um período de 15 anos (...). (tradução nossa).

Vê-se portanto que, além de poder deliberar sobre a realização dos investimentos, a Astra ainda tinha direito a uma rentabilidade mínima do negócio. Não vislumbrarmos razões aceitáveis para essas concessões. Apenas a Petrobras assumiu os riscos da readequação, nada obstante a Astra também visar aos lucros advindos do Revamp Project. Há de se apurar por que os gestores da empresa brasileira deram aval a essa transigência. Há indícios de gestão temerária e antieconômica.

Os mecanismos de proteção da Astra não se limitaram aos privilégios descritos acima. A empresa belga também tinha o direito de vender sua participação à Petrobras (tanto na PRSI quanto na Trading company) caso discordasse de alguma decisão do comitê de gestão da refinaria (artigo 5º do Acordo de Compra e Venda), verbis:

5.1 Purchase Put

In the event (i) Petrobras makes a decision with which Astra disagrees,

a) as a result of Petrobras' right to override due to (i) the inability of the Senior Owners Committee to agree on a Major Decision issue as provided under Section 3.6 or, (ii) a decision under Section 3.5 then Astra shall be entitled to cause Petrobras to purchase (the "Minority Put") (i) all or part of Astra's Ownership Interest in PRSI for a purchase price (the "Put Price") defined as per item 5 of Addendum A, and any amount due will be paid to Astra in immediately available funds and (ii) all or part of Astra's Ownership Interest in the Trading company for the consideration defined on Addendum A.

5.1 Opção de venda

No caso de (i) a Petrobras tomar uma decisão com a qual a Astra não concorde,

a) como resultado do direito de a Petrobras impor sua vontade devido (i) a incapacidade da Comissão Sênior de Proprietários chegar a um acordo sobre questão importante, conforme previsto no item 3.6, ou (ii) diante de uma decisão prevista no item 3,5; a Astra terá direito a vender para a Petrobras

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

("opção dos minoritários"): (i) a totalidade ou parte de seu capital na PRSI pelo preço definido no item 5 do Anexo A ("Preço da Opção"), e o valor devido deverá ser pago à Astra em fundos imediatamente disponíveis; (ii) a totalidade ou parte de seu capital na Trading company pelo valor definido no Anexo A. (tradução e grifos nossos).

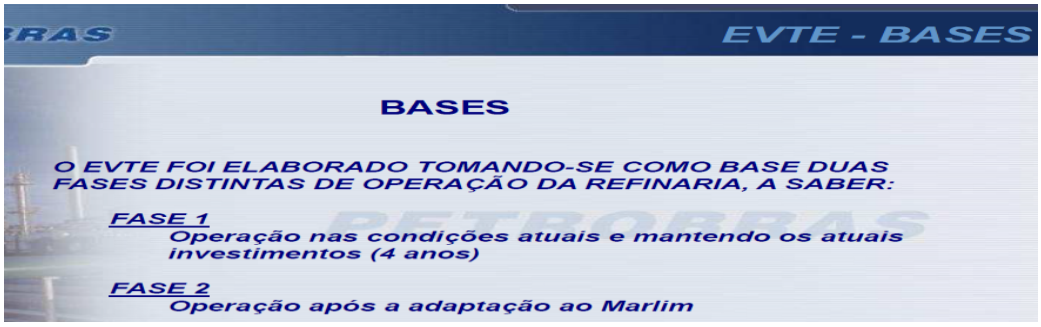
A Petrobras esclareceu que a opção de venda foi concedida em troca do poder de decisão, caso houvesse divergência no conselho de administração da refinaria. Todavia, com a devida vênia, isso não pode ser considerado uma troca. Em uma permuta, presume-se que as partes se beneficiam mutuamente. No caso, tem-se uma concessão. Há um claro desequilíbrio no ajuste.

Do que adianta o poder decisório se ele não pode ser imposto concretamente à parte discordante? O texto é claro: caso a Astra não concordasse com uma decisão, poderia a qualquer tempo vender sua parte para a Petrobras. O "poder de decisão" não minimizou os riscos do negócio para a estatal brasileira. Ao contrário, só os aumentou.

O Anexo A do Acordo de Acionistas traz os valores que seriam pagos à Astra caso ela discordasse de uma decisão relevante imposta pela Petrobras e exercesse a sua opção de venda. O ajuste vinculou os valores ao andamento do Revamp Project. Se a opção de venda ocorresse até dois anos após a conclusão do projeto, o preço seria aquele previamente fixado no acordo, com alguns pequenos ajustes decorrentes de eventuais contribuições a amortizar, de resultados operacionais líquidos e de diferenças de inventário. O valor padrão referente a 100% das ações da PRSI foi fixado em US$ 378 milhões, e, da Trading company, em pouco mais de US$ 300 milhões, não incluso o valor dos estoques (item 1 c/c item 5, Anexo 1, do Acordo de Acionistas).

Até dois anos após a conclusão do Revamp Project, a Astra estaria totalmente protegida de uma eventual queda conjuntural no valor dos ativos. Mesmo que as obras de readequação durassem vários anos, a Astra poderia exercer sua opção de venda, recebendo os valores previamente estabelecidos. Os ativos só seriam avaliados "a mercado" caso a opção fosse exercida fora do período fixado.

151. A transcrição parcial da representação permite compreender que a relação contratual foi grandemente desequilibrada em favor da Astra, em virtude de a opção de venda (denominada, em Inglês, de "Put Option") pertencer contratualmente apenas à Astra, que, a propósito, não pagou um prêmio correspondente à opção. (Isto é, a Astra não pagou à Petrobras nenhum valor a título de compra da opção; ou seja, ao direito não correspondeu nenhuma obrigação). Tal direito pertencia exclusivamente à Astra, que o podia exercer segundo condições econômicas privilegiadas. Na pior das hipóteses, a Petrobras deveria ter exigido uma compensação por ter dado à Astra a opção de venda, porque o direito à opção colocou a Astra em nítida vantagem econômica sobre a Petrobras. A propósito, na resposta específica ao tópico indicado pelo Relator, a Petrobrás omitiu qualquer justificativa quanto ao fato de ter considerado os investimentos na avaliação da refinaria (p. 53-57). Em outras palavras, omitiu explicações por ter pago à Astra um preço mais elevado ao ter projetado receitas futuras maiores, que adviriam da maior margem de refino do petróleo pesado extraído de Marlim. Esse fato é incontestável, eis que foi declarado pelos próprios gestores no documento intitulado "EVTE PRSI" nas seguintes passagens:

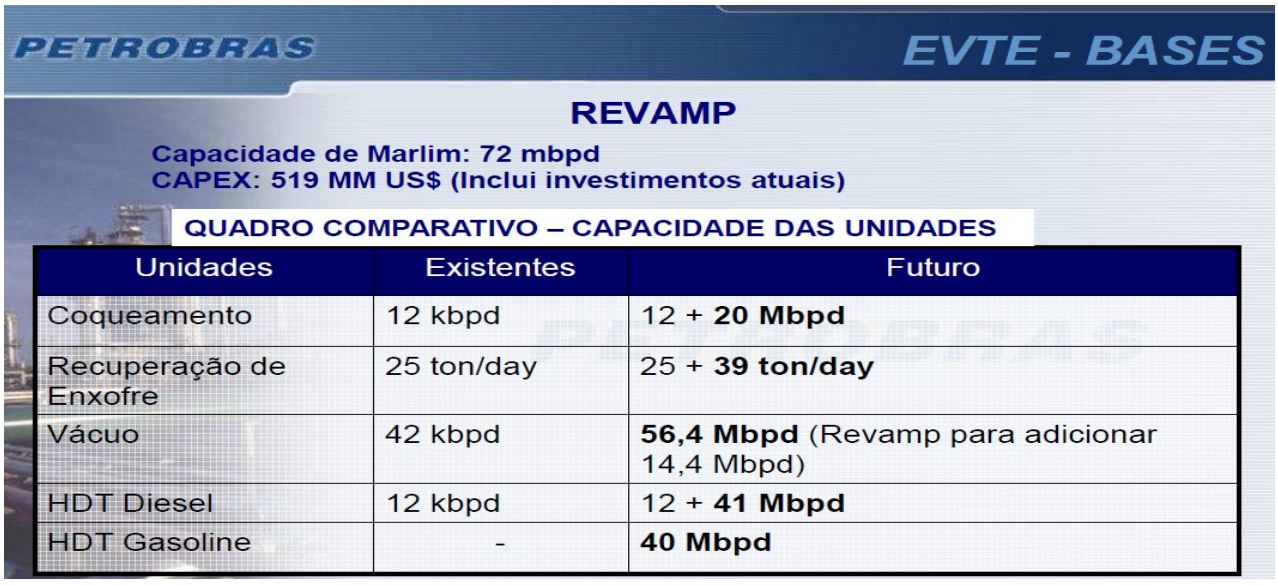


152. Ou seja, de forma inequívoca, o EVTE foi elaborado tomando por maior período-base a fase de operação após a adaptação da refinaria para o processamento do óleo de Marlim.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Consequentemente, a maior parte das receitas projetadas adveio dessa fase de operação. Por via de consequência lógica, a maior parte do preço de avaliação ao qual chegou a Petrobrás – US$ 745 milhões – decorreu dessa fase da operação projetada da refinaria. Logo, ao pagar à Astra esse preço, a Petrobrás antecipou à vendedora o valor presente de receitas que só seriam obteníveis quando os investimentos para a adaptação das instalações da refinaria fossem concluídos. (Ressalta-se, ainda, que esse valor presente foi superestimado em função do emprego de uma menor taxa de desconto, isto é, de uma taxa de desconto incompatível com os riscos do negócio de refino).

153. A conclusão a que se chega, a partir dessas constatações, é a de que só caberia pagar pelo preço de avaliação caso, em contrapartida, a Petrobrás incluísse nos contratos cláusulas que obrigassem a Astra a integralizar metade dos investimentos necessários para a adaptação da refinaria, sob pena de ter que pagar uma indenização à Petrobrás pelo descumprimento parcial do contrato. (Descumprimento esse que se materializaria pela saída antecipada do empreendimento conjunto, por exemplo). O excerto de apresentação, reproduzido abaixo, permite apreender que uma das bases do EVTE da Petrobras era a premissa operacional de processar 72 mbpd de óleo exraído de Marlim:



PETROBRAS

EVTE - BASES

REVAMP

Capacidade de Marlim: 72 mbpd
CAPEX: 519 MM US$ (Inclui investimentos atuais)

QUADRO COMPARATIVO – CAPACIDADE DAS UNIDADES

Unidades	Existentes	Futuro
Coqueamento	12 kbpd	12 + **20 Mbpd**
Recuperação de Enxofre	25 ton/day	25 + **39 ton/day**
Vácuo	42 kbpd	**56,4 Mbpd** (Revamp para adicionar 14,4 Mbpd)
HDT Diesel	12 kbpd	12 + **41 Mbpd**
HDT Gasoline	-	**40 Mbpd**

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.



154. Adicionalmente, a alegação de "que não seria conveniente para a PAI ou para a Astra assumir a obrigação definitiva de adaptar a refinaria, uma vez que as circunstâncias de mercado e os objetivos estratégicos das sócias poderiam sofrer alteração, com mudança no foco dos investimentos" não é bastante para descaracterizar a irregularidade. Isso porque, desde o início, os entendimentos entre as partes ocorreram sob o pretexto de adaptar a refinaria para processar o óleo que a Petrobrás extraía de Marlim e que não tinha capacidade de refinar integralmente no Brasil, situação que perdura até hoje. Naturalmente, as condições poderiam mudar como, de fato, variaram. No entanto, a Petrobrás, nas circunstâncias em que se decidiu pela compra, tinha o dever de acautelar-se contra o arbítrio da sócia. Ao permitir que a sócia saísse do empreendimento conjunto quando quisesse, mediante o exercício da opção de venda da sua participação acionária, a Petrobrás deveria ter exigido contratualmente uma dada quantia equivalente ao dano que sofreria dessa descontinuidade.

155. Outro argumento apresentado pela estatal foi o de que a equipe de inspeção não apontou indício grave de irregularidade, nos seguintes termos: "... a crise de 2008 e a necessidade de desenvolvimento das descobertas do pré-sal podem ser considerados argumentos razoáveis para o deslocamento dos investimentos da Petrobras (peça 101, parágrafo 122)." O problema com esse raciocínio é o seguinte: A Petrobrás continua exportando petróleo extraído de Marlim porque são excedentes relativamente à capacidade de refino da empresa (vide, p. ex., a p. 20 do "EVTE – Premissas Fundamentais", com as projeções para o excedente da produção sobre o consumo, "na faixa dos 500 mil bpd a partir de 2006"). Consequentemente, a Companhia sofre continuamente dois prejuízos:

1. É obrigada a vender tais volumes de óleo a preços inferiores aos preços dos petróleos de referência do mercado internacional, intitulados de marcadores de preços, como o Brent*, o WTI ou o* Sahara Blend*. Sofre, assim, perda de receita de exportação. Por outro lado, dado que a demanda por gasolina e diesel no Brasil supera a capacidade de fornecimento interna, a Petrobrás é obrigada, em função da política de preços adotada pelo Governo Federal, a arcar com um maior déficit na importação e subsequente venda desses derivados.*

2. Por não ter capacidade de refinar o petróleo pesado que produz, a Petrobrás continua sendo obrigada a comprar petróleos leves e doces, que são mais caros, para Pasadena. A margem

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

de refino obtenível desses óleos é menor do que a margem obtida a partir do processamento dos petróleos pesados. Deixa, assim, de incorporar na sua receita bruta de Pasadena a maior margem de refino do processamento de óleos pesados. Consequentemente, desses dois pontos de vista, o investimento continuaria atraente.

156. Quanto à alegação de que a Companhia brasileira poderia fazer o Revamp *da refinaria independentemente da vontade da Astra, melhor teria sido afirmar que o investimento seria possível independentemente da Astra. Com efeito, os fatos provaram que, contra a vontade da Astra, a Petrobrás somente poderá realizar o projeto de adaptação da refinaria (o projeto de* Revamp*) depois de pagar à Astra cerca de US$ 1,3 bilhão – valor equivalente a R$ 2,8 bilhões – isto é, poderá realizar o projeto pagando duas vezes pelo mesmo benefício. Consequentemente, é inegável que as cláusulas contratuais não protegeram os interesses da Petrobrás, mas, sim, os da Astra. Além disso, ao pagar US$ 1,3 bilhão à Astra, a Petrobrás gastou o que teria sido necessário para adaptar e expandir a refinaria para o refino do óleo extraído de Marlim. Assim sendo, o equivalente financeiro ao investimento já foi feito, sem que a Companhia tenha conseguido o resultado final desejado. Logo, quanto às razões apresentadas para a descontinuidade dos investimentos, observa-se que não guardam coerência com a realidade operacional da empresa. Logo, não podem ser acatadas.*

157. A conclusão da análise quanto a esse tópico é a de considerar válidas as considerações lançadas à p. 51 da peça 105, abaixo transcritas, com as modificações consideradas pertinentes ao presente estágio da análise:

Mais, ainda, é possível concluir pela total ineficácia dos dispositivos contratuais que a Petrobrás alega ter previsto contratualmente para a defesa, jurídica e econômica, dos seus interesses perante a Astra. Isso porque, conforme os árbitros demonstraram de forma exaustiva, a Petrobrás somente poderia impor suas decisões à Astra se esta as aceitasse. Se a Astra se recusasse a submeter-se e decidisse exercer seu direito potestativo de retirada, então a Petrobrás não poderia impor à Astra qualquer decisão. Logo, conclui-se que o direito da Astra tinha precedência, lógica e jurídica, ao direito da Petrobrás. Consequentemente, o direito da Petrobrás de impor decisões à Astra e de diluir a participação da Astra nas sociedades restou, absolutamente, ineficaz.

Ressalte-se, ademais, que o arranjo contratual apenas serviu para garantir à Astra o direito de receber pela sua participação um preço que era o produto da projeção de fluxos de caixa futuros que somente seriam possíveis caso todos os investimentos na adaptação e na expansão da refinaria fossem, tempestivamente, compartilhados entre a Astra e a Petrobrás. (Tais investimentos estavam estimados em mais de US$ 1 bilhão, de acordo com o texto da sentença arbitral). Assim sendo, os contratos garantiram à Astra o direito potestativo de receber, antecipada e irrevogavelmente, valores que somente seriam recebidos ao longo do horizonte temporal da projeção financeira que suportou o EVTE da Petrobrás. A Petrobrás não incluiu nos contratos (nos textos dos "acordos") as necessárias cláusulas indenizatórias [compensatórias], que obrigariam a Astra a ressarcir a Petrobrás pelo preço pago mediante a absorção de expectativas de conclusão de vultosos investimentos. Aliás, os textos dos acordos sequer permitiam a uma parte independente, como o painel de árbitros, entender que o empreendimento conjunto havia se formado a partir do acordo prévio para o compartilhamento dos investimentos no projeto de Revamp *da refinaria.*

Item IV, segundo tópico - Cláusulas que conferiram à Astra prerrogativa de nomear o Chief Executive Officer – CEO da PRSI.

158. Esclarecimentos Apresentados

- Sobre as cláusulas que "confeririam à Astra prerrogativa de nomear o CEO da PRSI" o Sr. Assessor Substituto critica também a distribuição paritária da gestão entre as sócias PAI e Astra, e a indicação do CEO pela Astra, deixando de comentar, contudo, que à Petrobras, além do direito de indicar o Vice-

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Presidente de Revamp, que iria conduzir todos os importantes investimentos de reforma da Refinaria, o qual, assim como o CEO, reportava-se diretamente à Diretoria da PRSI (cláusula 3.4 do Shareholders Agreement of PRSI), também teria o direito de passar a indicar o CEO uma vez realizado tal Revamp. A partir de tal momento, a posição de Vice-Presidente de Revamp deixaria de existir e o CEO seria nomeado pela Petrobras, exercendo o cargo de maior nível hierárquico da PRSI.

Nesse contexto da gestão da "Joint-Venture" ("JV"), não se pode deixar de ter em conta que se trata de uma sociedade 50/50, logo a atribuição do cargo de CEO a uma das sócias seria uma consequência lógica. O que é importante é o fato de que, além de seu direito genérico de participação nas decisões sociais e de fiscalização, como sócia, a Petrobras teria o direito de indicar o executivo encarregado da importante tarefa de reforma das instalações, e, tendo o Vice-Presidente de Revamp, poderia monitorar os gastos de CAPEX mais importantes da sociedade. E, mais adiante, uma vez concluído o Revamp, e, portanto, tendo a Refinaria um parque renovado em pleno funcionamento, a Petrobras passaria a deter o poder de indicar o CEO.

Análise dos Esclarecimentos Prestados

159. Em resumo, a Petrobras alegou que, embora não pudesse nomear o executivo-em-chefe da refinaria – o Chief Executive Officer – CEO da PRSI – reservou o direito contratual de nomear o vice-presidente para o projeto de adaptação das instalações de refino (projeto de "Revamp") – "the Vice President for Revamp Project – VP for Revamp" –, cujo objetivo consistia em tornar as instalações aptas a processar o petróleo extraído de Marlim. Implícita nessa declaração, estaria a alegação de que o executivo-em-chefe do projeto de "Revamp" seria para a Petrobras tão ou mais importante do que o próprio executivo-em-chefe da refinaria como um todo, dada a importância estratégica de que se revestia a conversão da fábrica para que esta processasse o petróleo pesado de Marlim. A Petrobras argumentou, outrossim, que, depois de realizado o projeto de adaptação, teria a prerrogativa contratual de designar o Chief Executive Officer – CEO da PRSI.

160. Tais alegações não devem ser acatadas, porque, além de contrariarem a lógica e o bom-senso, não elidem a irregularidade principal, qual seja, a de que a Petrobras concedeu à Astra o direito contratual de designar o principal executivo da refinaria. Evidentemente, contrariam o bom senso porque um CEO não se equipara a um vice-presidente para um projeto específico, porquanto o primeiro tem poderes de gestão sobre todos os assuntos corporativos enquanto que o segundo os tem somente sobre o projeto de que é o principal responsável. Ademais, o poder de gestão do vice-presidente para o projeto de Revamp estava condicionado, inicialmente, pela confecção de um estudo de viabilidade que poderia, a depender da vontade da Astra, ser examinado por uma terceira parte. Finalmente, a realização conjunta do projeto dependia da prévia e expressa anuência da Astra, que se reservou o direito de somente decidir sobre sua participação após concluídos os estudos.

161. Preliminarmente, todavia, é preciso ressaltar que a Petrobrás não contestou o fato consumado de que anuiu para com cláusulas contratuais que conferiram à Astra prerrogativa de nomear o Chief Executive Officer – CEO da PRSI. (Somente na hipótese de o projeto de investimento na adaptação e eventual expansão da refinaria vir a se completar, a Petrobras passaria a ter o direito de nomear o CEO da refinaria depois de concluído o projeto). Indiscutivelmente, o artigo 3 do Acordo de Acionistas da Refinaria ("Shareholders Agreement PRSI Between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV" - SHA) dispôs sobre o comitê dos proprietários, a nomeação dos diretores e as regras de governança corporativa. Pelo disposto no item "3.2" do referido artigo, a refinaria seria governada por um Conselho de Diretores ("Board of Directors"), que consistiria de seis membros, dos quais três seriam escolhidos pela Astra e três pela Petrobras. Ainda que a Astra detivesse menos do que 50% de participação (mas desde que detivesse mais do que 25%), à Astra estaria assegurado o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria. Tais três diretores nomeados pela Astra tinham, ainda, a prerrogativa de nomearem o "Chief Executive Officer – CEO" da PRSI, isto é, a Astra assegurou,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

contratualmente, a prerrogativa de nomear, indiretamente, o principal executivo do negócio, posto que tanto o diretor financeiro como o operacional submetiam-se ao CEO, de acordo com o item "3.4" da cláusula três. (Embora ressalte a suposta importância de ter podido nomear o vice-presidente para o projeto de Revamp, a Petrobras admitiu que o CEO exercia "o cargo de maior nível hierárquico" da empresa. Considerando-se a diferença entre os portes empresariais e, sobretudo, a maior expertise ou o maior conhecimento acumulado – know-how – do negócio de refino, essa disposição contratual contrariou a lógica de conferir ao sócio de maior conhecimento técnico do negócio e de maior pujança econômica a condução formal da empresa, consubstanciada no papel desempenhado pelo CEO. De acordo com o que dispôs a cláusula "3.3" do Acordo de Acionistas da Refinaria, os executivos-chave ("Key Officers") da refinaria seriam, por definição contratual, o "Chief Executive Officer – CEO", o "Vice President for Revamp Project – VP for Revamp", o "Chief Operating Officer - COO" e o "Chief Financial Officer – CFO". Em sendo apenas quatro tais executivos-chave, dois outros diretores ainda seriam apontados discricionariamente pelas sócias. Ainda de acordo com a cláusula "3.3" do Acordo de Acionistas da Refinaria, o CEO deveria ser designado pelos membros do Conselho de Diretores escolhidos pela Astra. Desses, a Astra reservou-se o direito de apontar quem seria o "Chief Operating Officer - COO", fato que contrariou o que seria de se esperar pela lógica do empreendimento conjunto, uma vez que a sócia que detinha manifesta excelência no refino era a Petrobras. Natural seria, portanto, que o direito de designar o executivo-chefe pelas operações da refinaria coubesse à Petrobras. A hierarquia dos principais executivos, segundo a cláusula "3.4", era a seguinte: tanto o executivo-chefe das operações ("COO") como o executivo-chefe das finanças ("CFO") reportavam-se ao CEO. Este e o VP for Revamp reportavam-se ao Conselho de Diretores. (Observe-se, contudo, que as operações e as finanças da refinaria subordinavam-se ao CEO. Somente nos assuntos diretamente relacionados ao projeto de Revamp, o vice-presidente detinha preeminência decisória).

162. Além disso, a manifestação da Petrobrás quanto a esse ponto é contraditória relativamente a outras alegações apresentadas em sua manifestação à oitiva. Em particular, quando põe ênfase no fato de que as cláusulas contratuais permitiam à Petrobrás "indicar o Vice-Presidente de Revamp, que iria conduzir todos os importantes investimentos de reforma da Refinaria" (grifo acrescido). Ora, se os investimentos na reforma eram tão importantes, então por que a Petrobrás não zelou para deixar esse compromisso explícito dentre as obrigações contratuais entre as partes? Nessa linha de raciocínio, qual a eficácia de passar a poder nomear o CEO somente após concluído o projeto de Revamp, se os contratos não asseguravam à Petrobrás o compromisso da Astra para com tal projeto? Conclui-se, relativamente a essas justificativas, que conflitam com as alegações de que "que não seria conveniente para a PAI ou para a Astra assumir a obrigação definitiva de adaptar a refinaria, uma vez que as circunstâncias de mercado e os objetivos estratégicos das sócias poderiam sofrer alteração, com mudança no foco dos investimentos".

163. Por oportuna, deve ser suscitada outra questão, esta relativa à data da assinatura do contrato de compra e venda e de formação de parceria limitada (denominado, abreviadamente, em Inglês, de SPA; peça 1, p. 107-181). No documento entregue ao Tribunal de Contas da União, consta que o contrato tem a data de 1º de setembro de 2006 ("September 1, 2006", peça 1, p. 108 e 110). O documento, a propósito, foi entregue incompleto, sem diversos anexos (citados nas p. 113-115). Nada obstante, o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Almir Guilherme Barbassa, por meio do DIP/DFIN 22/2014, afirmou, no primeiro parágrafo, que "o contrato de compra e venda foi assinado em fevereiro de 2006 com previsão de ajustes no momento de fechamento da operação de aquisição (closing)" (p. 4/7). No segundo parágrafo, reafirmou que "em fevereiro de 2006 a Petrobras America Inc. (PAI) assinou o Contrato de Compra e Venda da Pasadena". Há, desse modo, uma evidente discrepância entre as datas, que se resolve mediante a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

compreensão de que um contrato de compra e venda foi assinado em fevereiro de 2006 e, depois, modificado por aditivo contratual em 1º/9/2006.

Cláusulas que garantiram a aquisição dos remanescentes 50% do empreendimento por valores superiores aos de mercado.

164. O contrato, ou acordo, de acionistas da refinaria de Pasadena, celebrado entre a Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV ("Shareholders agreement PRSI between Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV"), prefixou os preços de transferência da participação acionária da Astra Oil Trading NV para a Petrobras America, Inc. A base para o cálculo dos preços de transferência era de US$ 678,571,428.00 considerando-se a soma do valor de US$ 378 milhões para a refinaria e de US$ 300,571,428.00 para a empresa comercial. Apenas essa base já constituía, à data da celebração do contrato de compra e venda, um preço superior ao preço de mercado, considerado o critério de auditoria (o preço de avaliação de US$ 126 milhões calculado pela Muse & Stancil).

165. Tais preços de transferência foram estabelecidos e detalhados no "Addendum A" do contrato e contemplavam, em síntese, três hipóteses: o exercício da opção de venda pela Astra ("articles 3.6 and 5"), as convocações (ou "chamadas") de aportes de capital ("capital contributions") aprovadas pelo Conselho Diretor que viessem a tornar inadimplente uma das partes ("article 6") e, finalmente, conflitos societários decorrentes da recusa da Astra em participar, total ou parcialmente, do projeto de Revamp ("article 4.2").

166. A rigor, contudo, ao exercer seu direito potestativo (e exclusivo) de retirada, a Astra beneficiar-se-ia do maior dentre dois preços de avaliação: o preço de transferência calculado segundo as fórmulas contratuais ou o preço de mercado ("the higher between {(7.1.1 + 7.1.2)} and {7.1.3}"). Ou seja, em nenhuma hipótese, a Astra sairia perdendo economicamente do fim do negócio conjunto. Mas havia ainda outra salvaguarda para os interesses econômicos da Astra, sob a forma de um prêmio de 20% sobre os preços-base contratuais. Especificamente, conforme registraram os árbitros no texto da sentença arbitral, a avaliação que foi estabelecida pelas cláusulas 7.1.1 e 7.1.2 do Adendo A baseava-se no acréscimo de um prêmio (de 20%) sobre os respectivos preços (de US$ 378 milhões para a refinaria e de US$ 300,571,428.00 para a empresa comercial) mais o montante dos aportes de capital feitos pela Astra em cada uma das empresas. Em outras palavras, ao se retirar do empreendimento conjunto, após exercer sua exclusiva opção de venda, a Astra recebeu de volta tudo o que havia investido mais 20% a título de prêmio.

167. A propósito, na sentença arbitral, os árbitros concluíram que as fórmulas de cálculo dos preços de transferência estabeleciam a seguinte condição: Desde que a Astra detivesse exatos 50% de participação acionária em ambas as empresas, quando a Petrobras pretendesse exercer seu poder de impor decisões ("its 'override' authority' at a time when the relevant Astra entities owned a 50% stake in the refinery and trading company"; sentença arbitral, p 32/76) a fórmula aplicável ao cálculo do preço de transferência seria aquela prevista na cláusula 7 do Adendo A.

168. Os árbitros consideraram que a Astra exerceu sua opção de venda enquanto ainda detinha exatos 50% de participação no capital social de ambas as empresas. Logo, assegurou contratualmente o direito à percepção do prêmio de 20% sobre o somatório dos preços-base e dos aportes de capital feitos em prol de ambas empresas.

169. Assim sendo, no estado em que se encontrava o negócio do refino à época da celebração dos contratos, a Astra assegurou inequivocamente o direito de receber valores superiores aos da avaliação da refinaria no estado em que se encontrava. Isso porque não somente garantiu preços-base para a refinaria e a trading company no total de US$ 678,6 milhões, acrescidos de todos os investimentos feitos pela Astra nas duas empresas, como também garantiu a incidência de mais 20% a título de prêmio sobre esse somatório. Portanto, na data em que foram

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

celebrados os contratos – os acordos de acionistas – os preços de transferência eram inequivocamente prejudiciais aos interesses da Petrobras.

Cláusulas que garantiam à Astra uma taxa mínima de rentabilidade líquida de 6,9% ao ano, durante quinze anos

170. Inquestionavelmente, a Petrobras anuiu para com cláusulas que garantiam à Astra uma rentabilidade mínima líquida de 6,9% ao ano para o empreendimento conjunto ("the after tax rate of return for the combined entreprise"), que incluía a refinaria e a trading company, durante quinze anos após a eventual implementação do projeto de Revamp.

171. A Petrobras, ao avaliar o negócio em US$ 745 milhões, empregou uma taxa de desconto de 6,9% ao ano. Uma das principais funções de uma taxa de desconto é levar em consideração os riscos do negócio. Ao calcular e pagar, antecipadamente, metade do preço de avaliação e, ao mesmo tempo, assegurar à Astra uma taxa de rentabilidade líquida exatamente igual à taxa de desconto que empregou na avaliação interna do negócio, a Petrobras assumiu sozinha todos os riscos do principal objetivo do negócio, - que era o de processar o petróleo pesado de Marlim para ganhar margens de refino maiores. Ou seja, todas as justificativas para a aquisição que se referiam às vantagens de a Petrobras poder processar na refinaria os excedentes de Marlim, "agregando margem" à cadeia de exploração e produção de petróleo caíram por terra. Caso a Petrobras tivesse conseguido convencer a Astra a dividir os custos de capital com o projeto de adaptação da refinaria (projeto de Revamp), os eventuais resultados econômicos advindos da implementação do projeto seriam primeiramente transferidos à Astra.

Conclusão Quanto à Questão das Cláusulas Contratuais

172. Quanto às cláusulas contratuais, as alegações da Petrobrás em sede da oitiva determinada pelo Relator foram insuficientes para descaracterizar as irregularidades observadas no parecer da assessoria e no pronunciamento da diretoria da SecexEstataisRJ.

173. No bojo dos contratos celebrados entre a Petrobras e a Astra, para formalizar a compra da primeira metade de Pasadena, havia diversas cláusulas que estabeleciam uma desarrazoada distribuição de riscos e de oportunidades entre as sócias. Tais cláusulas configuraram uma situação de desequilíbrio contratual que favoreceu a Astra em detrimento da Petrobras. Dentre outras, podem ser citadas as seguintes cláusulas: As cláusulas contratuais que asseguravam à Astra a prerrogativa de nomear o CEO da Companhia. A celebração de um contrato de fornecimento que impunha à refinaria a prestação de serviços de refino para a empresa comercial remunerados exclusivamente por uma taxa de refino. A formação de uma sociedade empresária (pessoa jurídica) sob a forma de uma parceria limitada do Direito norte-americano, ao invés de uma parceria de responsabilidade limitada, favoreceu a posição jurídica da Astra quando do dissenso entre as sócias. A existência de cláusulas contratuais que dispunham sobre o preço a ser pago pela compra do óleo extraído de Marlim. Nesse caso, as cláusulas garantiam à Astra a compra desse petróleo pelo preço de mercado, enquanto que no EVTE havia sido adotada uma "premissa fundamental" de que o óleo de Marlim seria vendido por um preço superior ao preço de mercado para esse óleo. Os aditivos contratuais celebrados para possibilitar o pagamento de adiantamentos pela Petrobrás à Astra antes da data de fechamento definitivo do negócio jurídico, que ocorreu em 1º/9/2006. A introdução de cláusula de compromisso arbitral que veio a ser rechaçada pela Petrobrás. (A questão da tentativa frustrada de depositar em juízo o valor da condenação imposto pela corte arbitral.)

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

174. Sem prejuízo de outras irregularidades igualmente apontadas nas análises anteriores (peças 105 e 106) sobre o conjunto dos instrumentos contratuais que formalizaram o negócio jurídico, sobreleva destacar as seguintes:

175. 1ª) Inclusão, no contrato, ou acordo, de acionistas da refinaria de Pasadena – "Shareholders Agreement PRSI Between Petrobras America Inc. and Astra Oil Trading NV" – "SHA", de cláusula ("5.1.a") que garantia exclusivamente à Astra o direito potestativo de retirada, nas condições vantajosas previstas nos anexos. Esse direito potestativo de retirada assumiu a forma de uma opção de venda ("Put Option") da participação acionária da Astra para a Petrobrás. Essa cláusula ganhou notoriedade especial, depois que a Exma. Sr.ª Presidente da República veio a público afirmar que o Conselho de Administração, por ela presidido à época da aprovação da compra, desconhecia a existência dessa cláusula e da cláusula "Marlim". Afirmou, também, que, se o Conselho tivesse tomado conhecimento dessas cláusulas "jamais teria aprovado a operação". Segundo os termos dessa cláusula, se e quando quisesse, a Astra poderia sair do empreendimento conjunto forçando a Petrobrás a comprar sua participação pelo preço total a ser detalhadamente calculado pelas fórmulas previstas contratualmente. Essas fórmulas garantiam à Astra a percepção de um sobrepreço ao preço preestabelecido contratualmente tanto para a refinaria como para a trading, porque incluíam a aplicação de percentuais de 6% a 20% sobre o preço que viesse a ser calculado conforme os ajustes previstos nas fórmulas dos preços de transferência. Na prática, dada a hipótese prevista para o caso concreto, a Petrobrás foi obrigada a pagar à Astra 120% do valor base previsto para a refinaria e a trading company, acrescidos das despesas de capital não-amortizadas, feitas pela Astra, quando do exercício da opção de venda pela Astra. Assim, se a Astra quisesse exercer sua exclusiva opção (à Petrobrás não foi garantido o mesmo direito), nada a poderia impedir, isto é, não havia nenhuma cláusula contratual que garantisse à Petrobrás o exercício do poder de impor decisões sobre essa decisão ou de impor à Astra a diluição de sua participação acionária. Ou seja, uma vez exercida, como foi, a opção de venda obrigava a Petrobrás a comprar o restante da participação acionária da Astra, nas condições pré-fixadas no contrato. O direito de opção de venda concedido contratualmente à Astra tornava ineficazes as cláusulas que, supostamente, dariam à Petrobrás o poder de direção do negócio, como, por exemplo, a cláusula de diluição da participação acionária da sócia que não contribuísse para os investimentos na refinaria. Essa conclusão decorreria de mera lógica e de raciocínio jurídico, mas os fatos vieram a ratificá-la. Na prática, quando a Petrobrás pretendeu impor suas decisões à Astra, esta simplesmente exerceu seu direito de retirada, mediante a opção de venda que tinha garantido contratualmente. A alegação de que a cláusula de "Put Option" seria comum a contratos do gênero ("M&A") somente faria sentido no contexto da relação negocial que se desenvolveu entre a Petrobrás e a Astra se à Petrobrás tivesse sido conferido o mesmo direito nas mesmas condições, um direito correspondente, em contrapartida, p. ex., uma opção de compra, ou se a Astra tivesse pago à Petrobras um prêmio pelo direito contratual à opção de venda ou se houvesse a previsão contratual de uma compensação a ser paga à Petrobras no caso de a Astra exercer a opção de venda. Do contrário, como ocorreu, com o benefício da cláusula recaindo exclusivamente sobre a Astra, que não pagou um prêmio à Petrobras e que ainda podia exercer a opção sob condições de preço extremamente vantajosas, não havia equilíbrio nem comutatividade na relação de direitos e obrigações contratuais. Se o negócio deixasse de ser atrativo para a Petrobrás, como alegado, então por mais esse motivo a cláusula deveria beneficiar também a Companhia brasileira. Uma garantia dessa espécie implicou, portanto, grave desequilíbrio na relação econômica entre as sócias, a favor da Astra e em detrimento dos interesses da Companhia brasileira. Essa cláusula constituiu, portanto, a concessão de vantagem contratual indevida e injustificável à Astra, em prejuízo do patrimônio da Petrobrás.

176. 2ª) A inclusão de garantia contratual, dada pela Petrobrás à Astra, de rentabilidade mínima de 6,9% ao ano, durante quinze anos após a implementação do Revamp, para o empreendimento conjunto, que englobava a refinaria e a empresa comercial. Essa garantia

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

importava para a Petrobrás a assunção antecipada de um ônus contratual incompatível com os riscos do negócio de refino, sobretudo porque a Petrobrás havia se utilizado de uma taxa de desconto de 6,9% ao ano para descontar os fluxos de caixa futuros projetados para o negócio. Desse modo, ao garantir uma rentabilidade mínima para os negócios a serem desenvolvidos conjuntamente, a Petrobrás acabou aceitando absorver todos os riscos que havia projetado em sua taxa de desconto. Ao mesmo tempo, em contrapartida, garantia contratualmente à Astra o direito de reivindicar, inclusive no foro judicial, o pagamento dessa rentabilidade, proporcionalmente ao volume refinado e comercializado, durante quinze anos. Uma garantia dessa espécie implicou igualmente, portanto, grave desequilíbrio na relação econômica entre as sócias, a favor da Astra e em detrimento dos interesses da Companhia brasileira. Essa cláusula constituiu, portanto, a concessão de vantagem contratual indevida e injustificável à Astra, em prejuízo do patrimônio da Petrobrás.

177. 3ª) A inclusão, no contrato no contrato, ou acordo, de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial ("trading company") - "Stock Purchase and Sale Agreement and limited partnership formation agreement", de cláusula que garantia exclusivamente à Astra o direito a uma "alocação especial" no montante de US$ 170,3 milhões, independentemente dos resultados que viessem a ser obtidos na empresa comercial ("trading company"). A "alocação especial" tinha o caráter de uma garantia financeira e de uma antecipação de resultado econômico dadas em favor da Astra, em detrimento do patrimônio da Petrobrás. Com efeito, tinha a natureza de uma garantia econômico-financeira porque obrigava a Petrobrás ao pagamento em dinheiro à Astra mesmo que a empresa comercial viesse a registrar prejuízo. Por outro lado, tinha também a natureza de antecipação de resultado econômico porque a quantia deveria ser paga à Astra em duas parcelas anuais consecutivas, independentemente de quaisquer condições. Para que se tenha uma ideia dessa antecipação, US$ 170 milhões sobre o valor do patrimônio líquido da empresa comercial equivaleria aproximadamente a um retorno sobre o patrimônio de 50% ao ano, durante os dois primeiros anos de existência da trading company.

178. 4ª) Admissão de cláusulas contratuais em favor da Astra que previam detalhadamente o modo de calcular o quanto caberia à Astra pelo exercício do seu direito de retirada. Ao mesmo tempo, a Petrobrás anuiu com a omissão de cláusulas contratuais que previssem e pré-fixassem o montante de compensação que a Astra deveria pagar à Petrobrás em caso de saída antecipada do empreendimento conjunto, isto é, em caso de saída antes da inversão da metade dos investimentos necessários para a adaptação da refinaria. Tais cláusulas garantiriam à Petrobrás, perante o Direito norte-americano, de tradição da Common Law, o direito de indenização pelo descumprimento parcial dos acordos operacionais que deram ensejo à formação do empreendimento conjunto. Perante esse Direito, as cláusulas funcionariam como o remédio contratual, perfeitamente admitido e aplicável, denominado de "liquidated damages" (danos especificados), ou seja, serviriam como espécie do gênero de cláusulas compensatórias, protetivas dos interesses econômicos da Petrobrás frente aos interesses da Astra. De acordo com Paulo Luiz Netto Lôbo (Teoria Geral das Obrigações. São Paulo: Editora Saraiva, 2005, p. 304), três são as funções exercidas pela cláusula penal, a saber, as seguintes:

a. " a) de pena convencional [ou multa convencional];

b. b) de compensação ou prefixação da indenização;

c. c) de reforço ou garantia da obrigação. "

179. Assim sendo, embora o Direito norte-americano repudie, em princípio, o conceito de multa convencional, quando arbitrária e desproporcional à perda efetiva decorrente da quebra de contrato, por associar a esse conceito um valor desconforme à liberdade contratual, base do capitalismo lá praticado, o fato é que esse mesmo sistema jurídico norte-americano admite a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

inclusão de cláusulas penais que tenham o caráter de prefixação do montante indenizável. Isso é verdade sobretudo quando tal montante é complexo e de difícil cálculo (liquidação) por terceiros estranhos à relação contratual. Assim, desde que não seja desproporcional ao dano que vier a ser sofrido pela parte que a invoca e desde que seja detalhada e especificamente prevista no contrato, as cláusulas indenizatórias da espécie compensatória (e, portanto, penais, na perspectiva comparada do instituto frente ao nosso sistema) são perfeitamente aceitáveis e comumente aplicadas em contratos de natureza complexa como os celebrados entre a Petrobrás e a Astra nesse caso concreto. Serviriam, por conseguinte, para proteger os interesses econômicos e operacionais da Petrobrás, porque exerceriam o duplo papel de compensação ou prefixação da indenização e de reforço ou garantia da obrigação assumida pela Astra com o projeto de Revamp. A omissão, pura e simples, dessas cláusulas, desprotegeu a Petrobrás e ensejou o exercício isolado do direito potestativo de retirada da sócia belga. Foi exatamente o que os advogados da Astra fizeram relativamente ao direito de retirada que cabia à Astra: na ausência dessas cláusulas (previstas nos anexos), a exequibilidade desse exercício ficaria comprometida em parte, no que concerne à vantagem econômico-financeira, pela dificuldade que as cortes norte-americanas teriam para calcular o quanto seria devido. Transcreve-se, a propósito, trecho de um dos mais bem reputados livros de direito comercial norte-americano (Business Law, p. 492)

181. "Liquidated Damages. The parties to a contract may expressly provide in their contract that a specific sum shall be recoverable if the contract is breached. Such provisions are called liquidated damages provisions. For example, Murchison rents space in a shopping mall in which she plans to operate a retail clothing store. She must make improvements in the space before opening the store, and it is very important to her to have the store opened for the Christmas shopping season. She hires Ace Construction Company to construct the improvements. The parties agree to include in the contract a liquidated damages provision stating that, if Ace is late in completing the construction, Murchison will be able to recover a specified sum for each day of delay. (...)

182. If the amount specified in a liquidated damages provision is reasonable and if the nature of the contract is such that actual damages would be difficult to determine, a court will enforce the provision. When liquidated damages provisions are enforced, the amount of damages agreed on will be the injured party's exclusive damage remedy. If the amount specified is unreasonably great in relation to the probable loss or injury, however, or if the amount of damages could be readily determined in the event of breach, the courts will then declare the provision to be a penalty and will refuse to enforce it."

183. Em reforço a tal excerto doutrinário, cita-se outro, no mesmo sentido:

184. "The question of damages is not always a simple one. It is a good idea, therefore, to consider the inclusion of a damage clause in the contract itself as part of the meeting of minds. It is perfectly acceptable to insert a provision that the performing party shall (or shall not) be responsible for damages. A clause creating responsibility may be preceded by a statement that the parties understand and agree that profits in certain amounts are expected and are dependent on timely completion of performance.

185. Clauses specifying the dollar amount due upon breach are called liquidated damage clauses. When these clauses reflect reasonable efforts by the parties to calculate damages, they are enforced by the courts, particularly, if the subject matter is such as to make the actual assessment of damages difficult. However, if the clause is found to be a penalty (i.e., an unreasonable or arbitrary amount) for nonperformance or breach, it is not judicially enforceable." (Emerson, Robert W. Business Law. Barron's Business Review Books, 2009, fifth edition, p. 3271).

186. Com efeito, a Astra cuidou diligentemente para que seu direito de retirada ou de exercício, parcial ou total, da opção de venda, além do direito de diluição de participação

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

acionária fossem detalhadamente previstos em cláusulas com esse alcance legal, conforme se transcreve abaixo:

ADENDO A PREÇOS DE TRANSFERÊNCIA - PRSI & TRADING COMPANY

5. Minority Put exercida sobre PRSI Trading company ou direito da Petrobras para anular uma decisão importante na Seção 3.6 ou uma decisão nos termos da Seção 3.5

5.1. Preço pela PRSI (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x Preço Total da PRSI;

- Contribuições de capital a amortizar x Participação Acionária da Astra;

5.2. Preço pela Trading company (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading company);

- Mais (Participação x Preço dos estoques);

- Menos (Participação x Contas a pagar da Trading company).

5.3 Preço combinado pela PRSI e Trading company (mais de dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x Preço Justo de Mercado

6. Minority Put exercida sobre PRSI ou Trading company (decisão da Petrobras que viola os princípios da empresa)

6.1 Preço para PRSI (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, 120% das Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins diferentes do Projeto Revamp;

- Além disso, 100% das Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins do Revamp;

6.2 Preço da Trading company (até dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x 120% "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading company);

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a pagar da Trading company).

6.3 Preço combinado para PRSI e Trading company (Mais de dois anos após a conclusão do Projeto Revamp)

- Participação Acionária x 120% do valor de mercado;

7. Minority Put exercida sobre PRSI ou Trading company (direito da Petrobras de impor uma decisão numa situação que a Astra tem 50% de participação);

7.1 Até a operação comercial do projeto Revamp (o preço colocado será o maior valor entre (7.1.1 +7.1.2) e (7.1.3)).

7.1.1. Preço para PRSI

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, Participação Acionária x 120% de Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para fins diferentes do Projeto Revamp;

- Além disso, 100% de Contribuições de capital a amortizar da Astra, feitas para o Projeto Revamp;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

7.1.2 Preço da Trading company

- Participação Acionária multiplicado por 120% do "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading company);

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a Pagar da Trading company).

7.1.3 Preço combinado para PRSI e Trading company

- Participação Acionária x 106% do valor de mercado;

7.2. Após o início da operação comercial do Projeto Revamp (o preço colocado será o maior valor entre (7.2.1 +7.2.2) e (7.2.3)).

7.2.1. Preço para PRSI

- Participação Acionária x 120% do Preço Total da PRSI;

- Além disso, 120% de Contribuições de capital a amortizar da Astra;

7.2.2. Preço pela Trading company

- Participação Acionária multiplicado por 120% do "ADCI";

- Mais (Participação x Contas a receber da Trading company);

- Mais (Participação x Preço dos Estoques);

- Menos (Participação x Contas a Pagar da Trading company).

7.2.3. Preço Combinado para PRSI e Trading company

- Participação Acionária x 106% do valor de mercado;

7.2.4. Se a decisão violar os princípios da empresa, a Astra tem a opção de escolher o maior entre o item 6 e o item 7.

187. Observe-se que tais hipóteses faziam expressa alusão ao projeto de adaptação das instalações da refinaria, intitulado de projeto de Revamp. Entretanto, faziam-no apenas no sentido contrário ao do interesse da Petrobras. Em suma, dispunham sobre o quanto a Astra deveria receber da Petrobras caso não quisesse participar do projeto. A omissão de cláusulas contratuais que tornassem explícitas as obrigações da Astra em co-patrocinar os investimentos necessários para adaptar a refinaria para o processamento do óleo pesado extraído de Marlim foi incoerente com as justificativas apresentadas perante o Conselho de Administração. A fim de ilustrar o dano que tal omissão causou à Petrobras, em virtude de os gestores terem antecipado o pagamento de 50% do suposto valor presente líquido do negócio à Astra sem exigir a inclusão de salvaguardas contratuais conexas e correspondentes, recorre-se a uma situação hipotética em que algumas premissas irrealistas servirão para deixar em evidência o erro incorrido pelos gestores da Petrobras:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.



188. Consequentemente, as afirmações da Petrobrás de que o direito norte-americano não permitiria a inclusão de cláusulas penais nos contratos não procede. Pelo contrário, o direito comercial norte-americano preconiza a colocação de cláusulas penais, da espécie compensatórias, com a função de prefixar o montante indenizatório nos contratos e de facilitar a liquidação dos danos decorrentes da quebra de contrato, quando há complexidade no cálculo da indenização a ser paga por uma parte contratante a outra.

189. Ante o exposto, quanto à questão das cláusulas contratuais, a conclusão é que os gestores da Petrobras admitiram cláusulas contratuais manifestamente desarrazoadas, que impuseram à Petrobras ônus desproporcionais em relação à Astra e que causaram desequilíbrio econômico-financeiro dos contratos celebrados em favor da Astra. Em decorrência dessa constatação, formular-se-á proposta de audiência dos responsáveis pela confecção dos contratos, pela aprovação e pela assinatura dos mesmos.

Itens V, VI e VII: Estoques

Item V

190. Despacho do Relator:

V – pagamento à Astra no valor de U$ 170,3 milhões a título de "alocações especiais", que tinham a natureza de antecipação de receitas e garantia, o que se daria mesmo que as receitas brutas da Trading company fossem insuficientes (fls. 20 a 23 e 33 do parecer do Sr. Assessor Substituto; parágrafos 29 e seguintes do despacho do Sr. Diretor);

Transcrição das Seções Relacionadas do Parecer e do Pronunciamento do Diretor

191. Seção Relacionada do Parecer: (Peça 106, p. 21)

192. "A Questão Relativa ao Pagamento da "Alocação Especial"

193. Ainda antes de se adentrar a análise dos estoques existentes quando da compra dos primeiros 50% da refinaria, é preciso esclarecer que, nesse momento, por meio do contrato de compra e venda de participação acionária, a Petrobrás comprometeu-se a pagar à Astra, adicionalmente aos US$ 190 milhões pela refinaria, exatos US$ 170,285,714.30 à Astra a título de "alocação especial". Esse compromisso não tinha relação direta com os estoques da refinaria, no momento da compra dos primeiros 50% de participação na empresa de comercialização de petróleo e derivados (trading company) em formação. Essa conclusão decorre da leitura do artigo 4.01(i) – intitulado "PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination" (Formação da Trading da Refinaria de Pasadena SI Parceria Limitada; Determinação dos Inventários) do "Stock

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement" (Acordo de Compra e Venda de Ações e Acordo de Formação de Parceria Limitada), datado de 1º de setembro de 2006, que estabeleceu, dentre outras condições, a seguinte:

194. PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination (peça 1, p. 136)

195. 4.01. Formação. No fechamento, (i) as partes deverão celebrar o Acordo de Parceria da Trading company, pelo qual a Trading company será organizada como uma parceria limitada sob as leis de Delaware. A vendedora terá direito a cinquenta por cento dos resultados e a compradora terá direito a cinquenta por cento dos resultados. As alocações de resultados serão de cinquenta por cento (50%) para cada uma, exceto que as parceiras afiliadas à vendedora [Astra] terão direito, a título de alocação e distribuição especiais, ao montante de US$ 170,285,714.30 (cento e setenta milhões, duzentos e oitenta e cinco mil, setecentos e catorze dólares norte-americanos e trinta centavos de dólares norte-americanos) de receitas brutas de comercialização em acréscimo a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito. [n.g.] Esse valor será devido em duas parcelas iguais de US$ 85,142,857.15, cada, a serem pagas às parceiras vendedoras no primeiro e no segundo aniversários da data de fechamento do negócio jurídico de compra e venda. O Acordo da Parceria da Trading company deve prover que a compradora [Petrobrás America] garantirá o pagamento da Alocação Especial se as receitas brutas da Trading company forem insuficientes para que a Trading company honre tal pagamento quando forem devidas suas parcelas. [tradução livre da instrução]

196. Observa-se, por conseguinte, que essa "alocação especial" - no valor de US$ 170,3 milhões – tem a dupla natureza de uma garantia e de uma antecipação, dadas pela Petrobrás à Astra, relativamente ao negócio da empresa de comercialização. Consequentemente, o pagamento de US$ 170,3 milhões pela Petrobrás à Astra, quando da formação da empresa de comércio de petróleo e derivados (trading company), por 50% de participação nessa empresa que se formava, não teve relação com os estoques ou, mais especificamente, não se deveu à compra dos estoques existentes. Consistia, outrossim, em uma garantia e em uma antecipação de resultado econômico em favor da Astra e suas afiliadas, dada pela Petrobrás. Essa garantia foi rigorosamente executada pela Astra quando do encerramento do litígio, porque, dentre os valores que compuseram a transação extrajudicial, figuravam os valores referentes a essa garantia ("alocação especial" de resultados)."

<u>Seção Relacionada do Pronunciamento:</u>

197. 2) Celebração de contrato para compra da PRSI Trading com pagamento de US$ 170 MM a título de "alocação especial"; comunicado ao mercado divulgado em 16/11/2005 no sentido de que o pagamento de US$ 170 MM se referia aos estoques da Refinaria e pagamento de US$ 66,75 MM pelo estoque líquido existente em 01/09/2006, montante este superior ao valor dos estoques líquidos apurado pela consultoria PriceWaterHouseCoopers.

198. Como menciona a equipe de inspeção na peça 101, o representante do MP/TCU (peça 1) "suscitou dúvidas quanto à regularidade da aquisição dos estoques no âmbito da compra da Refinaria de Pasadena", ao considerar que:

199. "Dessa forma, se considerássemos que o valor dos produtos estocados estava incluso no preço de aquisição (US$ 360 milhões), concluiríamos que a estatal teria arcado duas vezes com a mesma despesa, já que, por hipótese, pagou pela refinaria com estoques inclusos e posteriormente pagou mais uma vez pelos estoques ao capitalizar a Trading com valor atrelado à avaliação dos produtos inventariados. (...)

200. Ao analisar a questão, a equipe de inspeção, em princípio, asseverou que não teria "havido pagamento em duplicidade, pois os valores utilizados para a constituição da Trading company fazem o valor inicial dos 50% da PRSI mais da PRSI Trading chegar a US$ 360

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

milhões". Segundo a equipe, se fosse "considerado apenas o valor da PRSI, teríamos US$ 189 milhões".

201. Porém, ao aprofundar o exame, a equipe de inspeção analisou os fluxos de caixa que embasaram as propostas de preço para 50% da PRSI (por US$ 189 milhões) para verificar se teriam sido considerados valores referentes aos estoques, o que significaria que o valor da PRSI Trading poderia estar sendo previsto duas vezes.

202. Para tanto, trouxeram informação prestada pela própria Petrobras, por meio da Carta GAPRE 305/2013 (peça 90, p.6), na qual há menção de que "os fluxos de caixa projetados na due diligence realizada pela Muse Stancil & Co (peça 36, p. 74-105) evidenciariam que o valor dos estoques da PRSI Trading não foi considerado nesses fluxos de caixa".

203. Concluíram, por fim, que, da análise dos fluxos, não se percebem "indícios fortes" de que o valor dos estoques da PRSI Trading estaria sendo considerado, "razão pela qual não seria possível descaracterizar a informação repassada pela Petrobras".

204. Sobre o fato de ter sido criada a PRSI Trading Co. para gerenciar os estoques, a equipe de inspeção afirmou, com base no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12) que "o pagamento para aquisição dos 50% da PRSI Trading company seriam efetuados por meio de cessão da receita bruta da Trading company para a Astra, também por razões tributárias".

205. Quanto a esse ponto, asseveraram ainda que "não se percebe, dessa forma, indícios de que teria havido pagamento em duplicidade, nem tampouco de que a estrutura da compra, separando-se a PRSI da PRSI Trading, teria sido por motivos outros que não a questão tributária".

206. Com relação aos estoques da PRSI, a equipe de inspeção terminou sua análise, afirmando que "não se vislumbram, portanto, diante dos documentos encaminhados, indícios de irregularidade com relação aos valores pagos pelos estoques, bem como em relação aos ajustes feitos ulteriormente". Ressalva, entretanto, "houve, apenas, análise do relatório de visita técnica feito pela Petrobras à época (peça 42, p. 30), cotejando-se alguns dados com outras fontes de informação, como o "Total TK capacity" (peça 87), não tendo sido encontradas discrepâncias que indiquem indícios de irregularidade".

207. Não obstante a análise acima, ao elaborar o parecer, a Assessoria aprofundou ainda mais o exame documental trazido pela Petrobras aos autos, trazendo as considerações a seguir (Peça 104).

208. A Petrobras pagou, em 1/9/2006, cerca de US$ 170 MM ao grupo Transcor Astra pela compra de 50% de participação no capital social da parceria limitada que então se formava (PRSI Trading), para comercializar petróleo e derivados refinados da PRSI (peça 104).

209. O parecer menciona que a Petrobras divulgou comunicado ao mercado em que afirmou que "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria" (comunicado divulgado em 16/11/2005 e reforçado pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/2012 - http://fatosedados.blogspetrobras.com.br/2012/07/12/refinaria-de-pasadena-esclarecimento-a-imprensa/).

210. Segundo o referido parecer, há de se indagar se o pagamento do preço de US$ 170 milhões pela Trading company refletira, de fato, os estoques no momento do fechamento do negócio.

211. Nos termos da Cláusula 4.01 do Stock Purchase and Sale Agreement, a Petrobras se comprometeria a pagar à Astra, US$ 170.285.714,30, a título de "alocação especial", pela compra dos primeiros 50% de participação na empresa de comercialização de petróleo e derivados em formação (PRSI Trading company) (peça 34, p. 79).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

212. Assevera que esse compromisso "não tinha relação direta com os estoques da refinaria, no momento da compra", conforme se depreende da leitura do artigo 4.01(i) – intitulado "PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination" (Peça 34, pág. 79):

213. PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination

214. No fechamento, (...), pelo qual a Trading company será organizada como uma parceria limitada sob as leis de Delaware. A vendedora terá direito a cinquenta por cento dos resultados e a compradora terá direito a cinquenta por cento dos resultados. As alocações de resultados serão de cinquenta por cento (50%) para cada uma, exceto que as parceiras afiliadas à vendedora [Astra] terão direito à uma receita bruta de comercialização de US$ 170,285,714.30 (cento e setenta milhões, duzentos e oitenta e cinco mil, setecentos e catorze dólares norte-americanos e trinta centavos de dólares norte-americanos) em adição a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito. Esse valor será devido em duas parcelas iguais de US$ 85,142,857.15, cada, a serem pagas às parceiras vendedoras no primeiro e no segundo aniversários da data de fechamento do negócio jurídico de compra e venda. (...) O Acordo da Parceria da Trading company deve prover que a compradora [Petrobras] garantirá o pagamento da Alocação Especial se as receitas brutas da Trading company forem insuficientes para que a Trading company honre tal pagamento quando forem devidas suas parcelas.

215. Dos termos acima, vê-se que essa "alocação especial" possuía, na realidade, uma dupla natureza. Natureza de uma garantia e de uma antecipação de resultado econômico, dadas pela Petrobras à Astra, relativamente ao negócio da empresa de comercialização, quando da sua formação (Trading company). Dessa forma, conforme os termos contratuais, a "alocação especial" não estava relacionada, portanto, à compra dos estoques existentes.

216. Considerando que se tratava de uma empresa de comércio e de troca, recém-criada, que não demonstrava ter sequer outros ativos reais, como, por exemplo, escritórios ou propriedades, visto que, em princípio, tinha sede nas instalações da própria refinaria de Pasadena, não haveria como se falar em aquisição de outros ativos.

217. Verifica-se assim a existência de um primeiro indício de irregularidade a ser apurado, na medida em que, a Petrobras, em um suposto ato de liberalidade, concedeu exclusivamente às afiliadas da Astra, uma receita bruta de comercialização de US$ 170.285.714,30, em adição a quaisquer distribuições de resultados aos quais as parceiras venham a ter direito na gestão dos negócios da PRSI Trading Co. Além disso, o pagamento dessa alocação especial foi garantido mesmo que as receitas brutas da Trading company fossem insuficientes.

218. Isso é inadmissível, porque não era de se esperar que a Petrobras garantisse ganhos as suas parceiras em detrimento de seus lucros e de seus acionistas com a aquisição dessa empresa.

219. Outras cláusulas contratuais corroboram que os $170 MM pagos pela Petrobras à Astra pela aquisição da Trading company não correspondiam aos estoques da época, como foi informado ao mercado e ao Tribunal pela Petrobras.

220. A Cláusula 3.02 do Stock Purchase and Sale Agreement que estabeleceu o preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria (Purchase Stock Price) em US$ 189 MM, pagos pela Petrobras à Astra, previu também que tal preço seria ajustado nos termos do Schedule 3.02 (não contido nos autos) e pelo Purchase Price Adjustments (peça 34, p. 78).

221. Por sua vez, a Cláusula 5 do Stock Purchase and Sale Agreement estabelece as regras para o preço final do negócio, que deve ser ajustado conforme os termos do Purchase Price Adjustments, tendo o seu item 5.04 estabelecido que o preço de compra dos 50% das ações da Refinaria pagos à Astra (Purchase Stock Price) deverá ser acrescido de algumas parcelas, dentre

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

elas, 50% do preço do inventário recebido pela PRSI Refinaria, conforme o seu subitem (a) (ii) (peça 34, p.82).

222. Dessa forma, vê-se que o valor referente à aquisição dos 50% do estoque existente na época da aquisição da PRSI Refinaria foi pago à Astra no ajuste do preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, feito por ocasião do Closing Agreement, e não por meio dos US$ 170.285.714,30 MM previstos na Cláusula 4.01 do Stock Purchase and Sale Agreement.

Esclarecimentos Apresentados (peça 117, p. 16-19)

223. "5) Do pagamento à Astra no valor de US$ 170 milhões a título de alocação especial e da divulgação ao mercado no sentido de que o valor pago seria de US$ 360 milhões, sendo que US$ 170 milhões a título de aquisição da PRSI Trading."

224. Por outro lado, a "alocação especial" foi o mecanismo acordado entre as partes para pagamento do preço da primeira metade das quotas da PRSI Trading company LP, com vistas a obter ganhos tributários, conforme esclarecido pela Petrobras à Equipe de Inspeção em resposta aos itens "b" e "d" do Ofício de Diligência 514/2013.

225. A atividade de trading, que até então era desenvolvida pela Astra dentro da Refinaria, envolve exatamente a compra de matérias primas (para processamento dos estoques de petróleos) e venda de produtos acabados (estoques de derivados). Envolve, ainda, o exercício de direitos de comercialização, com base em contratos de venda de produtos (com clientes como Enterprise, Shell e ExxonMobil- no valor inicial aproximado de US$ 157 milhões, conforme tabela abaixo, sendo os com a Enterprise e com a Shrieve renováveis periodicamente, de forma automática), direitos de tancagem em instalações próprias e de terceiros e toda uma série de aspectos ligados a uma infraestrutura relacionada à comercialização de estoques, incluindo a capacitação e expertise dos profissionais especializados (traders), além da inteligência daquele mercado, aportados pela Astra na joint venture. Dessa forma, é improcedente a alegação de que o pagamento de US$ 170 milhões à Astra, na forma de alocação especial, não guardava relação com os estoques da refinaria. [n.g.]

226. Tal valor, conforme esclarecido pela Petrobras à Equipe de Inspeção, foi estimado quando da celebração do contrato e, mais adiante, no fechamento da operação ("c1osing") ajustado à realidade então vigente, o que veio a suportar a esse e a outros títulos, um ajuste de preço. O quadro abaixo, retirado do relatório de auditoria da PriceWaterhouseCoopers, apresenta o fundamento para o estabelecimento desse valor, que contempla os estoques físicos estimados quando da celebração do SPA, aos quais cabe agregar certos direitos típicos da atividade de comercialização (trading), que constituem o ativo intangível da sociedade - transferidos da refinaria para a PRSI Trading company LP recém criada. No fechamento da operação ("c1osing") foi finalmente determinado, com base na Cláusula 4.03 do SPA, o ajuste realizado. [Vide quadro à p. 18 da peça 117].

227. Adicionalmente, transcrevem-se os esclarecimentos prestados pela Petrobrás em resposta aos "b" e "d" do Ofício de Diligência 514/2013 (Peça 94, p. 4):

228. b- Explicações que demonstrem como se chegou ao valor ajustado para os 50% iniciais da PRSI Trading company, no montante aproximado de MM US$ 170, considerando as informações constantes do balanço da PRSI Trading company de 31/8/2006 e do item 1.2 do Exhibit B do Agreement of Limited Partnership of PRSI Trading company LP;

229. RESPOSTA: De acordo com os termos do Partnership Agreement, a Astra Group receberia "special allocations" da Trading Partnership (Partnership Agreement, section 4.3), que deveria refletir a metade (50%) do valor total dos estoques na data de fechamento do negócio. Como, inicialmente, o valor total dos estoques foi estimado, para a data de fechamento do negócio, em US$ 337 milhões, o montante aproximado de US$ 170 milhões correspondia a 50% deste valor.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No entanto, na efetiva data de fechamento, em 01/09/2006, o valor real apurado dos estoques foi de US$ 276 milhões, conforme apresentado no Balanço de fechamento da PRSI Trading company em 31/08/2006. Esse valor difere da estimativa inicial de US$ 337 milhões que seria posteriormente ajustado, quando do encerramento da transação, conforme previsto nos termos do Contrato de Compra e Venda e apresentado no arquivo eletrônico denominado "PRSI - Purchase Price - Final Adjustment Report PWC.pdf", já encaminhado a esse Eg. TCU por ocasião da resposta ao item "c" do Ofício de Requisição n. 2-172/2013.

230. Vale ressaltar que o item 1.2 do Exhibit B do Agreement of Limited Partnership of PRSI Trading company LP estabelecia as regras de definição de preço para a PRSI Trading company no caso de Default Call Price, situação específica aplicável somente no caso da cláusula 6.1 do Shareholders Agreement of PRSI, o que nunca ocorreu.

Análise da Manifestação à Oitiva

231. Preliminarmente à análise dos esclarecimentos prestados em sede de oitiva, as datas em que as duas parcelas devidas a título de "alocação especial" foram pagas à Astra precisam ser retificadas, à vista de novas informações prestadas pela Petrobras. Com efeito, de acordo com o esclarecimento prestado pelo Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Almir Guilherme Barbassa, por meio do DIP/DFIN 22/2014, as parcelas foram efetivamente pagas em fevereiro de 2007 e fevereiro de 2008. Portanto, foram pagas seis meses antes do que até então se presumia, em função da discrepância entre a data de assinatura do SPA, que ocorreu em março de 2006, e a data definitiva de eficácia jurídica do contrato de compra e venda, que foi 1º/9/2006.

232. O fulcro da questão quanto a esse item do despacho do Relator consiste na natureza e na motivação do pagamento a título de "alocação especial". Quanto à natureza, duas características foram apontadas, a saber, a de garantia e a de antecipação de resultado econômico, dadas contratualmente pela Petrobras à Astra no bojo da parceria na empresa comercial. Quanto à motivação, a "alocação especial" era garantida independentemente de qualquer resultado positivo concreto, que poderia vir a frustrar-se e, mesmo nessa hipótese, a Petrobras teria a obrigação de pagar o montante relativo à alocação especial. Ver-se-á, abaixo, que os esclarecimentos prestados pela Petrobras não lograram descaracterizar essas duas propriedades irregulares da "alocação especial".

233. Inicialmente, retinha-se a impressão de que havia uma relação direta entre o pagamento da "alocação especial" e o pagamento dos estoques que entraram para a formação do capital da trading company. A própria Petrobras contribuiu para essa associação, na medida em que, nos esclarecimentos prestados em diversas instâncias, estabeleceu tal associação. O trecho a seguir, extraído do anexo ao DIP/Jurídico n. 178/2013, ilustra esse ponto:

234. RESPOSTA: De acordo com os termos do Partnership Agreement, a Astra Group receberia "special allocations" da Trading Partnership (Partnership Agreement, section 4.3), que deveria refletir a metade (50%) do valor total dos estoques na data de fechamento do negócio. [n.g.] Como, inicialmente, o valor total dos estoques foi estimado, para a data de fechamento do negócio, em US$ 337 milhões , o montante aproximado de US$ 170 milhões correspondia a 50% deste valor[n.g.].

235. Há, dessa perspectiva, uma evidente contradição entre a cláusula contratual acima transcrita e a manifestação da Petrobrás quanto à questão das alocações especiais (item V do despacho do Relator). A disposição contratual nada estabelece sobre a obrigação da Petrobrás pagar US$ 170 milhões por metade dos estoques supostamente existentes na refinaria entre os dias 31/8/2006 e 1/9/2006. Em lugar dessa disposição contratual, que seria adequada caso a Petrobrás realmente estivesse a comprar metade dos estoques existentes na refinaria, na data do fechamento definitivo do contrato de compra e venda da participação acionária (primeiros 50% de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

participação), constou a disposição relativa à alocação e à distribuição especiais (cláusula 4.01 acima traduzida). Essa cláusula, conforme interpretada na seção transcrita do parecer, ostenta a dupla natureza de uma garantia e de uma antecipação de resultado econômico na empresa comercial, dadas pela Petrobrás em favor da Astra. Logo, sobressai desse cotejo uma inequívoca contradição em termos, sobretudo quando se traz à análise o conteúdo da cláusula 4.01.b, a seguir traduzida livremente:

236. "(ii) Compradora e vendedora deverão contribuir para a empresa comercial ("trading company") cada qual com a soma de cinqüenta por cento (50%) do preço dos estoques (inventários) estimados pela entidade da refinaria mais um montante de capital de giro ("working capital") a ser definido antes do fechamento" (peça 1, p. 136).

237. Constata-se, dessa leitura, que, além da obrigação contida na cláusula "4.01.i", a Petrobrás também deveria pagar pelos estoques estimados existentes na refinaria, conforme o disposto na "4.01.ii" - e mais um montante a título de capital de giro -, na data de 1º/9/2006. Logo, inequivocamente, são duas obrigações distintas que a Petrobrás assumiu no âmbito da mesma seção do contrato. Portanto, há evidência contratual de que a Petrobrás teve a obrigação de pagar US$ 54 milhões pelos estoques, como se verá adiante, e US$ 170 milhões pelas alocações especiais de resultados que prometeu à Astra (as quais independiam dos resultados contábeis efetivamente realizados na empresa comercial).

238. Logo, é necessário rechaçar a alegação, apresentada na manifestação à oitiva, de que "é improcedente a alegação de que o pagamento de US$ 170 milhões à Astra, na forma de alocação especial, não guardava relação com os estoques da refinaria". Isso porque, de fato e de direito, o pagamento de US$ 170 milhões a título de alocação especial foi feito à parte e em adição ao pagamento dos estoques estimados existentes em 1º de setembro de 2006.

239. No que concerne ao último trecho do parecer, há que se fazer uma retificação no que concerne à presença da segunda parcela da alocação especial no bojo do montante pago, quando da celebração da transação extrajudicial. Com efeito, em 2012, a Petrobrás pagou diretamente à Astra US$ 820,5 milhões para encerrar todos os litígios, conforme a Petrobrás comunicou ao mercado e ratificou perante este Tribunal. No bojo desse montante pago à Astra não constava o pagamento de nenhuma das duas parcelas relativas à alocação especial, as quais já tinham sido pagas, uma em fevereiro de 2007 e a outra em fevereiro de 2008. (Há que se ressalvar a ausência de comprovação documental nestes autos dos respectivos pagamentos). Embora os montantes fossem extremamente próximos, considerando-se o arredondamento para a casa dos milhões de dólares, havia diferença entre os US$ 170,285,714.30 da alocação especial e os US$ 170,734,769.00 da transação extrajudicial. A tabela abaixo ilustra a proximidade dos valores:

Alocação Especial (estipulada em março de 2006)	***Sentença arbitral (proferida em maio de 2009)***
Total pago: US$ 170,285,714.30	*Item relativo à Trading company: US$ 170,734,769.00*
1ª parcela: US$ 85,142,857.15 (paga em fev. de 2007)	*1ª parcela: US$ 85,367,384.50*
2ª parcela: US$ 85,142,857.15 (paga em fev. de 2008)	*2ª parcela: US$ 85,367,384.50*

240. Na realidade, o segundo montante, apresentado na coluna da esquerda, constou da sentença arbitral e foi confirmado por duas sentenças judiciais posteriores. Não constou expressamente da transação extrajudicial, porquanto, segundo seus termos, o montante de US$ 820,5 milhões dividiu-se apenas em duas parcelas, uma de US$ 342,416,009.04, devida à compra dos 50% remanescentes na PRSI, e outra de US$ 478,083,990.96, devida ao encerramento das demais disputas envolvendo os dois grupos empresariais.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

241. Em síntese, a Petrobras alega que pagou a "alocação especial" à Astra a título de direitos de comercialização e tancagem e de conhecimento do mercado (expertise dos traders da Astra). Quanto à alegação de que o valor pago estaria relacionado a "direitos de comercialização" e, portanto, ao valor dos contratos de fornecimento supostamente válidos à época, essa alegação não deve ser acolhida. Isso porque, do ponto de vista econômico, contratos de fornecimento de produtos refinados geram apenas e tão-somente expectativa de direito, isto é, geram apenas expectativas de que receitas futuras poderão advir do regular fornecimento no curso das respectivas execuções contratuais. No entanto, aos fornecimentos, concorrerão custos ou despesas operacionais e não-operacionais. Por via de consequência lógica, apenas um pequeno diferencial de lucro ou de prejuízo, a depender das condições de mercado frente aos preços contratuais prefixados, seria obtenível para cada dólar de produto refinado efetivamente fornecido. Logo, ainda que, supostamente, houvesse contratos válidos para o fornecimento de US$ 157 milhões em dois anos, esse valor não deveria ser considerado como potencial receita líquida nem como lucro do negócio. Conclusivamente, então, constata-se que tal alegação não pode prosperar para justificar o montante prometido à Astra a título de alocação e de distribuição especiais. A mesma lógica deve prevalecer no que tange aos supostos direitos de tancagem, porque, para utilizar tanques de terceiros, seria necessário pagar o aluguel desses depósitos. Logo, também nesse caso haveria despesas correntes e contínuas para as empresas.

242. Ademais, a alegação de que "o exercício de direitos de comercialização, com base em contratos de venda de produtos (com clientes como Enterprise, Shell e ExxonMobil- no valor inicial aproximado de US$ 157 milhões, ..., sendo os com a Enterprise e com a Shrieve renováveis periodicamente, de forma automática)" contradiz os fatos narrados em documentos internos do sistema Petrobras, os quais asseveraram que a produção da refinaria era quase toda vendida no mercado à vista, pelas condições de mercado vigentes. A afirmação abaixo, extraída do DIP INTER/DN 54/2005 ilustra o fato:

> **25. Em se tratando de uma refinaria independente, sua produção é quase toda (aproximadamente 90%) vendida no mercado "spot" escoando pelo duto "Colonial".**

243.

244. Contradiz, igualmente, a informação de que "segundo informou também o CEO" da refinaria, "a gasolina e óleo de aquecimento [os dois principais produtos do refino] são vendidos no mercado spot". A informação foi lançada no relatório da visita que os técnicos da Petrobras fizeram à refinaria, durante o período de "due diligence".

245. Outra alegação que merece ser rechaçada concerne à hipótese de pagamento à Astra de uma soma em contrapartida a um bem de natureza intangível, como a expertise no mercado de petróleo e de derivados que a Astra possuiria. Ora, a Petrobrás atua em toda a cadeia de petróleo e refino. Evocando o jargão do mercado de petróleo, a Petrobrás atua tanto na exploração e produção ("upstream") como no refino e no abastecimento ("downstream"). A própria Petrobras America era controlada por uma empresa da Petrobras especializada na distribuição. A Petrobras era à época, além disso, uma das maiores companhias do mundo. Consequentemente, se um prêmio dessa natureza era devido a alguma das partes, essa parte deveria ter cabido à Petrobrás. Na pior das hipóteses, poder-se-ia considerar que ambas as sócias fariam jus a essa qualificação, pelo que não caberia pagar essa espécie de prêmio para nenhuma. Recorde-se, a propósito, que a Petrobrás detinha verdadeira expertise no segmento de refino, enquanto que a Astra era neófita no ramo (não somente não detinha qualquer experiência empresarial significativa em refino como, principalmente, não tinha verdadeiro interesse empresarial no segmento, vez que seu interesse

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

recaía sobre a comercialização em sentido estrito). No bojo dos contratos da refinaria, a Petrobras não evocou sua expertise em refino para assegurar um pagamento compensatório por aportar na sociedade esse diferencial tecnológico (o know-how de conversão de refinarias para torná-las aptas a processar petróleos pesados). Finalmente, há que se rejeitar a alegação da Petrobras de que, no valor da "alocação especial", a Petrobras estaria pagando à Astra também pela "capacitação e expertise dos profissionais especializados (traders), além da inteligência daquele mercado, aportados pela Astra na joint venture". Rejeita-se tal argumento com base nos elementos contidos nos autos: A Petrobras pleiteou no curso do procedimento arbitral perdas e danos decorrentes do conflito de interesses a que foram sujeitos os "profissionais especializados (traders)", que, nas operações de comercialização, favoreciam outras empresas do grupo Astra em prejuízo dos interesses da PRSI. Logo, também sob esse prisma a alegação não tem qualquer fundamento de legitimidade, porque denotaria negligência para com a reputação empresarial do grupo Petrobras.

246. A conclusão da análise com respeito ao tema da "alocação especial" é a seguinte: A cláusula consistiu, de fato e de direito, em garantia e em antecipação de resultado econômico-financeiro à Astra, sem justificativa plausível. O ato negocial configurou ilegítima liberalidade para com o patrimônio da estatal brasileira e resultou na injustificável entrega de US$ 170,285,714.30 à Astra com o caráter de pura e simples transferência de resultado econômico-financeiro da Petrobras para a Astra.

Item VI: Comunicado ao Mercado

247. Despacho do Relator:

*VI – divulgação pela Petrobras de <u>comunicado ao mercado</u>, por meio do qual afirmou que "*o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria*" (divulgação em 16/11/2005, reforçada pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/2012), o que destoa da verificação de que essa última parcela tinha natureza de antecipação de receitas à Astra, consoante destacado em fls. 20 e 21 do pronunciamento contido na instrução da Assessoria e nos parágrafos 29 e seguintes do despacho do Diretor.*

<u>Seção Relacionada do Parecer:</u> (Peça 106, p. 20-21)

248. d) aos estoques da refinaria no momento da compra dos primeiros 50% e nos restantes;

*249. Conforme registra a história do negócio entre a Petrobrás e o grupo belga Transcor Astra, a Petrobrás pagou inicialmente à Astra pela compra de 50% das ações da refinaria de Pasadena, que já existia, e pela participação de 50% no capital de uma nova sociedade, que então se formava, US$ 360 milhões. Essa nova sociedade era uma empresa de comércio de petróleo e derivados (*trading company*), que foi constituída sob a forma de uma parceria limitada entre quatro sócias, duas ligadas ao grupo Astra e duas filiadas ao grupo Petrobrás. Ao contrário das sociedades limitadas do Direito Empresarial brasileiro, nas parcerias limitadas norte-americanas existe a exposição ao risco da responsabilidade ilimitada por parte das sócias que gerem, efetivamente, a parceria limitada e que são denominadas de parceiras gerais, pelo Direito Comercial (Business Law) norte-americano. A implicação, jurídica e econômica, da escolha dessa espécie de sociedade, no entanto, já é objeto de análise no item "e" do despacho que encaminhou os autos à assessoria desta unidade técnica.*

250. Retomando a história do pagamento inicial, a Petrobrás pagou US$ 190 milhões por 50% das ações da já existente refinaria de Pasadena e pagou mais US$ 170 milhões ao grupo Transcor Astra por 50% de participação no capital social da parceria limitada que então se formava, para comercializar petróleo e derivados refinados. A data de eficácia (jurídica) desses dois negócios jurídicos foi 1º/9/2006.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

251. Também em 1º de setembro de 2006, a sociedade empresária "Pasadena Refining System, Inc." (cedente) transferiu, por simbólicos dez dólares norte-americanos, os estoques de matérias-primas e de produtos refinados, incluindo aqueles em trânsito, para a recém-criada "PRSI Trading company*, LP" (cessionária). O instrumento legal de transferências desses ativos da refinaria de Pasadena intitulou-se "Assignment, Bill of Sale and Conveyance". Na primeira seção desse instrumento, a cessionária (i.e., a adquirente) dos ativos assumiu, expressamente, a dívida contraída pela Astra Oil, sucessora da Astra Oil Company, Inc., junto ao banco BNP Paribas New York. A dívida consistia de principal mais juros incorridos no âmbito do empréstimo celebrado entre o banco BNP Paribas New York e a Astra Oil Company, Inc., sucedida, posteriormente, pela Astra Oil. Os ativos transferidos ou cedidos serviam de garantias colaterais para o referido empréstimo. As consequências dessa assunção são objeto da análise do item "k" do despacho à assessoria desta unidade técnica.*

252. Nesse contexto fático, por conseguinte, a preocupação com o nível de estoques existentes quando da compra dos primeiros 50% da refinaria e do compromisso de pagamento do preço de US$ 170 milhões pela Trading company *reflete a indagação sobre quanto havia, de fato, de estoques, no momento do fechamento do negócio. Por exclusão, aquela parte do preço pago que não fosse devida ao pagamento dos estoques, teria sido paga pela Petrobrás sob outros motivos. A preocupação tem fundamento, inclusive, no fato de que a Petrobrás divulgou comunicado ao mercado em que afirmou que "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria" (comunicado divulgado em 16/11/2005 e reforçado pelo esclarecimento à imprensa de 12/7/2012).*

253. Esclarecimentos Apresentados (peça 117, p. 16-19)

254. "5) (...) e da divulgação ao mercado no sentido de que o valor pago seria de US$ 360 milhões, sendo que US$ 170 milhões a título de aquisição da PRSI Trading."

255. Por fim, quanto ao comunicado ao mercado, referido na peça 105, o mesmo foi emitido em 16/11/2005, portanto, antes do fechamento ("c1osing") da operação, tendo mencionado apenas que se encontrava previsto no SPA, sem fazer menção aos ajustes finais de preço acordados naquele instrumento e que só vieram a ser realizados posteriormente, conforme previsão expressa em tal contrato. O segundo "comunicado" referido pelo Sr. Assessor Substituto foi na verdade uma nota simplificada à imprensa que resumia as condições originais de preço, sem entrar no detalhe dos ajustes, o que não é incompatível com as práticas de mercado para este tipo de comunicação.

Análise da Manifestação à Oitiva

256. O objeto desse item consistia em buscar esclarecimentos para a dissonância entre a informação de que teriam sido pagos US$ 170 milhões por metade dos estoques supostamente existentes quando da compra dos primeiros 50% de participação e a disposição contratual que continha a cláusula de alocação especial ("o que destoa da verificação de que essa última parcela tinha natureza de antecipação de receitas à Astra").

257. À vista da evolução da análise, desde o momento do parecer, que foi exarado em novembro de 2013, há que se fazer algumas retificações.

*258. Em primeiro lugar, o avanço da investigação permitiu conhecer o verdadeiro preço pago pela Petrobras, quando comprou os 50% de participação acionária na refinaria e pagou pela formação da empresa comercial ("*trading company*"). Esse preço, ao contrário dos US$ 360 milhões que a Petrobras informara em inúmeras oportunidades, como naquela do esclarecimento à imprensa, em 2012, foi aproximadamente de US$ 416 milhões, quando se consideram os valores pagos a título de ajustes ao preço prefixado em março de 2006, ou de US$ 486 milhões (nominais), depois de acrescidas inversões para capital de giro inicial dos negócios. Ou seja, o preço verdadeiramente pago suplantou em mais de US$ 120 milhões o preço divulgado ao mercado.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

259. Com base em informações prestadas pela Petrobras, considerava-se que haviam sido pagos, inicialmente, US$ 360 milhões. Na verdade, tratava-se de um arredondamento do valor de US$ 359,2 milhões, conforme exposto no quadro a seguir:

Pagamentos à ASTRA		
Objeto	**Data**	**MM US$**
50% Nova PRSI	Fechamento (fev/2006)	189.0
50% Trading Company Parcela 1	1 ano após fechamento (fev/2007)	85.1
50% Trading Company Parcela 2	2 anos após fechamento (fev/2008)	85.1
	Preço Total	359.2
Valor Presente @ 6,9% a.a. US$ 343,15 MM		

Fonte: Apresentação feita por técnicos da Petrobras durante a reunião n. 4.567 da Diretoria Executiva, em 2/2/2006.

260. Embora não houvesse clareza quanto às verdadeiras razões para o pagamento de US$ 170,2 milhões pela Trading company, supunha-se que se deviam a estoques de produtos refinados ou de matérias-primas. Esse era o contexto em que se analisava a questão.

261. O principal argumento apresentado pela Petrobras na manifestação à oitiva consistiu em que o primeiro comunicado ao mercado foi feito ainda em 2005, antes do fechamento definitivo do negócio "tendo mencionado apenas que se encontrava previsto no SPA, sem fazer menção aos ajustes finais de preço acordados naquele instrumento e que só vieram a ser realizados posteriormente, conforme previsão expressa em tal contrato". O segundo comunicado seria apenas um esclarecimento à imprensa, que ratificou o primeiro, e, embora datado de julho de 2012, não teria entrado "no detalhe dos ajustes", mas "não seria incompatível com as práticas de mercado para este tipo de comunicação". Teria sido, ademais, uma mera "nota simplificada à imprensa, que resumia as condições originais de preço".

262. Preliminarmente, a fim de recuperar os documentos que embasaram esse item da oitiva, deve transcrever-se parcialmente, a seguir, o conteúdo divulgado pela Petrobras à sociedade por meio da página intitulada de "Fatos e Dados" em 12 de julho de 2012:

a. REFINARIA DE PASADENA: ESCLARECIMENTO À IMPRENSA

263. Com relação à matéria publicada no jornal O Estado de S. Paulo (12/7) sobre a Refinaria de Pasadena, a Petrobras esclarece que o assunto de aquisição da refinaria é antigo e de amplo conhecimento do mercado. Todas as informações abaixo foram detalhadas em comunicados ao Mercado. [n.g.]

264. Em novembro 2005, a Petrobras assinou um Memorando de Entendimento com a Astra Oil Company ("Astra") com o objetivo de estabelecer uma operação conjunta de comercialização e refino nos EUA. Em setembro de 2006, a Companhia concluiu a aquisição através de sua subsidiária Petrobras America Inc. (PAI). O valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria. (Comunicado divulgado em 16.11.2005). [n.g.]

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

265. Constata-se, da leitura do trecho em negrito, acima transcrito, que a Petrobras relacionou diretamente o conteúdo do esclarecimento à imprensa com o conteúdo do comunicado ao mercado divulgado em 16/11/2005. Vale salientar, a propósito da página "Fatos e Dados", que se trata de blog oficial da Petrobras, incorporado ao site da Companhia na internet e que se destina a "gerar diálogo e dar transparência aos fatos e dados recentes da Petrobras. É também um espaço para tornar público o posicionamento da Companhia diante de temas relacionados à sua atuação. O blog é administrado por uma equipe de comunicação da Petrobras."

266. A despeito de o esclarecimento à imprensa, acima transcrito, ter dado a entender que o texto do comunicado ao mercado de 16/11/2005 teria sido a fonte textual da sentença "o valor total pago de US$ 360 milhões inclui US$ 190 milhões por 50% das ações e ainda US$ 170 milhões pelos estoques da refinaria", o texto do comunicado não fez alusão a valores. Transcreve-se, abaixo, o texto e o título do comunicado ao mercado datado de 16/11/2005:

a. Memorando de Entendimento para refino nos EUA

267. Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2005 – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A - PETROBRAS, [Bovespa: PETR3/PETR4, NYSE: PBR/PBRA, Latibex: XPBR/XPBRA], uma companhia brasileira de energia com atuação internacional, comunica que assinou um Memorando de Entendimento com a Astra Oil Company ("Astra") com o objetivo de estabelecerem uma operação conjunta através de uma companhia de comercialização e refino nos Estados Unidos. O plano de negócios inicial compreende a operação conjunta e o gerenciamento comercial da Pasadena Refining System Inc. (PRSI), antiga Crown Refinery em Pasadena - Texas. A refinaria PRSI encontra-se em processo de melhoria para atendimento aos novos padrões ambientais fixados pela Environmental Protection Agency (EPA) para a gasolina e o diesel, e tão logo seja possível, será também modificada para processar uma larga faixa de óleo pesado com alto teor de enxofre, incluindo a produção da Petrobras no Campo de Marlim.
A Astra é uma subsidiária da Belgian Compagnie Nationale A Portefeuille, com participações na comercialização internacional de óleo, carvão, coque e gás natural, navegação oceânica e refino. A Astra adquiriu a Crown Refinery, localizada em Pasadena, em Janeiro de 2005.

268. O comunicado ao mercado de novembro tratava tão somente da assinatura do memorando de entendimento, celebrado em maio (celebrado seis meses antes), que serviu para a oferta de uma proposta de compra pela Petrobras.

269. Perante este Tribunal, a Petrobras não se desincumbiu do ônus de fazer prova em contrário das informações que prestou à sociedade por meio do esclarecimento à imprensa, mais especificamente, de que teria pago à Astra US$ 170 milhões pelos estoques então existentes. Por exemplo, na resposta a um item de requisição no curso desse processo, a Petrobras forneceu a seguinte resposta:

a. Peça 98, p. 4:

270. O ADCl é resultado do valor correspondente a 100% do capital da PRSI Trading company Partnership (US$ 340,571,428), menos o montante do capital de giro estimado antes do fechamento da transação. O referido valor possui correspondência com aquele aprovado para a aquisição dos 50% iniciais das quotas da PRSI Trading company, detentora dos estoques (US$ 170,285,714). [n.g.]

271. Nada obstante, quanto ao primeiro comunicado, divulgado ao mercado em novembro de 2005, não havia expressa alusão ao valor dos estoques, o que elide a irregularidade apontada no tópico específico da oitiva. (Subsiste uma discrepância no que concerne à intempestividade entre a data do comunicado ao mercado e a data da assinatura do memorando de entendimentos). Ademais, como o acordo de compra e venda da participação acionária somente se consubstanciou entre fevereiro e março de 2006 e, mesmo assim, subordinava a avaliação dos estoques a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

detalhadas cláusulas de ajustes de preço, se tivesse havido prefixação antecipada dessa parte a pagar teria havido irregularidade.

272. Quanto à segunda comunicação pública, os esclarecimentos prestados não têm o condão de elidir as irregularidades observadas no ato. Conquanto tenha sido não um comunicado mas sim um esclarecimento publicado oficialmente pela página "Fatos e Dados", que a Petrobras mantém na rede mundial de computadores, a principal razão é o problema com a veracidade do seu conteúdo. O esclarecimento foi prestado à sociedade e ao mercado em 12/7/2012, data posterior em mais de cinco anos à data do ajuste definitivo do preço pago. Todos os ajustes já haviam sido pagos há tempo. Portanto, não havia justificativa para ratificar um valor incorreto após transcorrido tamanho lapso temporal.

273. A razão secundária para se considerar improcedentes os argumentos apresentados pela Petrobras em defesa dos comunicados ao mercado e à imprensa (e à sociedade em geral) decorre da impertinência de se considerar mero "detalhe" um montante de ajustes de mais de US$ 120 milhões. Com efeito, US$ 57 milhões representam mais do que a Petrobras pagou por 87,5% de uma refinaria no Japão e US$ 120 milhões representam um terço do preço divulgado de US$ 360 milhões. Logo, não se tratava de mero detalhe, mas, sim, de acréscimo de ônus significativo ao preço de compra.

Item VII - Ajustes

274. Despacho do Relator:

VII – aparente falta de realização dos ajustes sugeridos pela Price WaterHouseCoopers, em razão de os estoques existentes na data do fechamento da operação corresponderem a apenas U$ 71,6 milhões e não a US$ 133,5 milhões, consoante destacado nos parágrafos 55 e seguintes do despacho do Diretor.

<u>Seção Relacionada do Parecer:</u> (Peça 106, p. 22-24)

271. A Questão Relativa aos Estoques

272. Na resposta que forneceu ao item "i" do ofício de requisição n. 700/2012 – Secex-9ª, a Petrobrás, por meio do anexo à correspondência Gapre – 34/2013, relativamente aos "valores pagos em razão de possível estoque no montante de US$ 170 milhões, juntamente com documentos, pareceres, estudos, laudos arbitrais e relatórios que fundamentem os cálculos desses valores" informou o seguinte:

273. Em anexo, encaminhamos compact disc (CD) com cópia dos documentos ora listados: "Report PWC: Purchase Price – Final Adjustment", "Assignment, Bill of Sale and Conveyance – Pasadena Refining System to PRSI Trading company LP" e "Closing Agreement". Adicionalmente, faz-se referência ao artigo 4 (Inventory Determination), página 30 do "Stock Purchase and Sale Agreement", documento encaminhado ao Tribunal em 11/1/2013.

274. Depreende-se que a Petrobrás não forneceu uma resposta direta e objetiva para a questão, no sentido de que não esclareceu, por texto próprio, como chegaram – Petrobrás e Astra – ao cálculo do valor de US$ 170 milhões. (O valor foi pago pela Petrobrás à Astra, pela participação de 50% na Trading em formação.) A Petrobrás apenas remeteu a diversos documentos, sem, contudo, apresentar a memória de cálculo específica e detalhada a respeito do valor. Em função dessa dificuldade, far-se-á, a seguir, uma análise das informações contidas nos documentos referidos pela Petrobrás.

275. O primeiro documento de que se serve a análise é o relatório emitido em 22/10/2007, pela PriceWaterhouseCoopers - PWC, intitulado "Project Mango Tree: Purchase and Sale Agreement Analysis – Final Report" (Análise do Acordo de Compra e Venda – Relatório Final). De acordo com esse documento, quanto aos estoques da refinaria no momento da compra dos

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

primeiros 50%, o relatório final de análise do acordo de compra e venda da refinaria, elaborado por sociedade de auditoria independente, avaliou a metade dos estoques líquidos, incluindo contas a pagar e a receber relacionadas a transações com estoques, em US$ 35,8 milhões.

276. A metodologia de cálculo para se chegar a esse valor compreende a avaliação do preço de mercado dos estoques de matérias-primas e de produtos refinados. A principal matéria-prima é o óleo cru (petróleo) a ser processado, mas há outras matérias-primas, necessárias para o processamento de produtos intermediários, como o gasóleo, por exemplo. A metodologia compreende, ainda, o levantamento das contas a pagar relacionadas à compra dos estoques, assim como o levantamento dos estoques financiados a partir de linhas de crédito específicas para as compras. Deduz-se, então, o valor dos estoques das contas a pagar aos fornecedores das matérias-primas somado ao valor dos financiamentos obtidos para comprar tais matérias-primas. Deduz-se, também, o valor das despesas com seguro para proteger os estoques. A seguir, devem ser somadas as contas a receber pelas vendas de produtos refinados.

277. O quadro abaixo – retirado do relatório e intitulado "Valor Líquido do Inventário e das Contas a Receber" – detalha a metodologia de cálculo empregada pela consultoria, quando dos ajustes que propôs aos preços inicialmente pagos pela Petrobrás à Astra.

Schedule 2 - Net Value of Inventory and Accounts Receivable

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI
Inventory[1]	337,000	276,528	(60,472)
Less: BNP Debt[1]	(137,500)	(180,629)	(43,129)
Less: Payables assumed by PRSI Trading[2]	(92,000)	(82,236)	9,764
Total net inventory	107,500	13,663	(93,837)
Accounts receivable[1]	26,000	57,980	31,980
Total inventory and accounts receivable	**133,500**	**71,643**	**(61,857)**
Petrobras' (1/2) share	**66,750**	**35,822**	**(30,928)**

278. No momento da compra dos primeiros 50%, os estoques haviam sido avaliados em US$ 66,7 milhões, sujeitos a exame de validação (de acordo com a seção "5.04" do Acordo de Compra). A consultoria contratada, ao revisar tais valores, concluiu por reduzir a estimativa da data de compra em US$ 30,9 milhões. Tal revisão originou o ajuste supracitado, que avaliou os estoques líquidos em US$ 35,8 milhões. De acordo com a tabela 2 do relatório – intitulada de Estoques Líquidos e Contas a Receber Líquidas -, na data de balanço de 1/9/2006, o total de estoques e de contas a receber era de US$ 71,6 milhões. Relativamente ao valor estimado quando do fechamento do acordo, teria havido, segundo esse relatório, uma superestimativa em desfavor da Petrobras America Incorporated de US$ 61,8 milhões, isto é, o montante financeiro associado aos estoques teria sido estimado a maior pela Astra nesse último montante.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

279. A memória de cálculo do valor inicialmente estimado para os estoques a serem pagos pela Petrobrás foi a seguinte:

(1) Estoques:	*US$ 337,000,000*
(2) Menos Dívida junto ao BNP Paribas:	*US$ 137,500,000*
(3) Menos Contas a pagar pelos estoques:	*US$ 92,000,000*
(4) Sub-total (1) – (2 + 3) Estoques Líquidos:	***US$ 107,500,000***
(5) Mais Contas a receber:	*US$ 26,000,000*
(6) Valor dos Estoques e das Contas a Receber e a Pagar (4+5):	*US$ 133,500,000*
(7) Metade da Petrobrás (a pagar):	***US$ 66,750,000***

280. O valor calculado acima, de US$ 66,75 milhões, constou também da parte A da tabela A do fechamento do acordo ("Exhibit A to closing agreement – Part A – Adjustments relating to closing for 50% of PRSI stock"), conforme reproduzido abaixo:

281. (3) Net value of Inventory and Accounts Receivable (Schedule 3) (Petrobras Share) .$66,750,000 (valor líquido do inventário e de contas a receber – tabela 3 – parte da Petrobrás)

282. Portanto, com base nos números disponíveis no relatório produzido pela consultoria independente, pode-se afirmar que, inicialmente, somente US$ 66,75 milhões dos US$ 170 milhões pagos pela Petrobrás eram, efetivamente, devidos pela compra de estoques. Posteriormente, os ajustes preconizados pela consultoria recomendavam que a Petrobras obtivesse um ressarcimento de US$ 30,928 milhões. Por via de consequência lógica, a diferença entre aqueles dois valores iniciais, no montante de US$ 103,25 milhões somente pode ser explicável como tendo origem em outros fundamentos. Como, entretanto, tratava-se de uma empresa de comércio e de troca, recém-criada, que não tinha sequer outros ativos reais, como, por exemplo, escritórios ou propriedades, porque tinha sede nas instalações da própria refinaria de Pasadena, não se encontram outros elementos que possam facilmente esclarecer a questão.

283. Em suma, a Petrobrás concordou em pagar US$ 170,28 milhões a título de garantia de retorno das atividades de intermediação da Trading company*, sem que tal valor fosse realmente devido à compra de estoques. Essa constatação aponta para liberalidade com o patrimônio da estatal brasileira. O pagamento desse valor foi dividido em duas parcelas iguais, de US$ 85,142,857.15, cada. A primeira parcela venceria em 1º/9/2007 e a segunda, em 1º/9/2008. Ambas as parcelas, como descrito, tinham a natureza de garantia e de antecipação de retorno econômico da empresa comercial. Como o dissenso entre as sócias começou assim que se iniciaram as operações conjuntas, a paralisia decisória e os inúmeros litígios determinaram a suspensão do pagamento da segunda parcela pela Petrobrás, porque essa ingressou no juízo arbitral ainda em maio de 2008.*

284. Ao final, quando da decisão arbitral, coincidentemente, o valor considerado devido pela compra dos 50% restantes na Trading company *foi de, aproximadamente, US$ 170 milhões (mais exatamente, US$ 170,734,769.00), mas esse montante foi calculado a partir das fórmulas contratualmente previstas na cláusula "1.2", as quais tomavam como base os supostos investimentos da Astra na Trading, recém-formada. Dada a quase coincidência de valores, isto é, uma vez que US$ 170,285,714.30 e US$ 170,734,769.00 milhões, quando arredondados à casa dos milhões, são US$ 170 milhões, houve espaço para se questionar se a Petrobrás não estaria pagando em duplicidade pelos estoques. De fato, não há nos autos prova documental de que a Petrobras pagou, em 1º de setembro de 2006, US$ 170 milhões à Astra, pelos estoques, e que, ainda assim, comprometeu-se a pagar mais US$ 170,285,714.30 a título de alocação especial.*

285. Houve desarrazoada e manifesta desproporção, também, quando a Petrobrás aceitou cindir o negócio em dois, obrigando-se a garantir à Astra não somente uma taxa de rentabilidade líquida igual à taxa de desconto que aplicara para avaliar todo o negócio como, igualmente, quando a Petrobrás aceitou arcar com o pagamento da chamada cláusula de "alocação especial" à Astra, por um negócio – a trading *– que ainda nem existia. A "alocação especial" tinha o caráter de uma garantia financeira e de uma*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

antecipação de resultado econômico dadas em favor da Astra, em detrimento do patrimônio da Petrobrás, tão sócia (em exatos 50%) quanto a Astra na empresa de comercialização de petróleo e derivados refinados. Além disso, esse contexto negocial revela outra distribuição desproporcional de riscos e oportunidades no negócio principal da joint-venture*: Se a Petrobrás se dispôs a pagar US$ 170,2 milhões à Astra a título de garantia e de antecipação financeira pelo retorno da empresa, então seria de se supor que o negócio valesse US$ 340 milhões e que a Astra, detentora dos outros 50% do capital social da* trading company*, tivesse investido outros US$ 170 milhões, ainda que em estoques. Mas não há, nos termos do acordo de acionistas da empresa comercial, referência a essa contrapartida necessária da Astra à Petrobrás, pelo negócio da* trading company*. Houve, por via de consequência, desproporção na distribuição dos benefícios e dos riscos envolvidos nessa nova empresa comercial.*

Seção Relacionada do Pronunciamento da Diretoria

286. Consta dos autos um relatório elaborado pela PriceWaterHouseCoopers, em outubro de 2007, intitulado "Project Mango Tree: Purchase and Sale Agreement Analysis – Final Report" (Análise do Acordo de Compra e Venda – Relatório Final), com o propósito de identificar e propor ajustes aos valores estimados pela Astra em 1/9/2006, data do fechamento definitivo do negócio. Portanto, o relatório trata, retroativamente, dos valores de setembro de 2006 que mereciam correções (peça 98).

287. A metodologia de cálculo utilizada pela Price para a obtenção deste valor do estoque líquido a ser ajustado no Purchase Price Adjustments, foi demonstrada pela Assessoria conforme o quadro abaixo – "Valor Líquido do Inventário e das Contas a Receber":

Exhibit A- Adjustments Relating to Closing for 50% of PRSI Stock

$ in 000s	Estimated Balance at Close	Actual Balance at 9/1/06	Preliminary owed to PAI	PwC Adjustments	Adjusted owed to PAI
1) Balance of Purchase Price Due	159,000	159,000	-	-	-
2) Refinery adjustments (Schedule 1)	37,133	37,559	426	(8,906)	(8,480)
3) Net value of inventory and accounts receivable (Schedule 2)	66,750	35,822	(30,928)	-	(30,928)
4) Derivative mark-to-market	8,000	1,937	(6,063)	-	(6,063)
5) Reductions for certain tax liabilities and bonus accrual (Schedule 3)	(39,700)	-	39,700	-	39,700
6) Plus CEMEX Reimbursement	235		(235)	-	(235)
Total (A)	**231,418**	**234,318**	**2,900**	**(8,906)**	**(6,006)**

Source: PAI Provided Closing Documents

288. Por meio deste quadro, pode-se concluir que, conquanto o fechamento proposto pela Astra, em 1/9/2006, considerasse um estoque líquido total de 133.500 MM, que resultou em um pagamento de US$ 66.750MM (50%) pela Petrobras a título de ajuste no preço, o valor calculado pela Price para o mesmo estoque líquido total, na mesma data de fechamento, foi de US$ 71,643 MM. Assim, conforme os cálculos da Price, a Petrobras só deveria ter pago à Astra pela aquisição dos estoques o valor de US$ 35.822 (peça 35, p. 172/190 e peça 98, p. 13).

289. Todavia, embora conste dos autos este relatório elaborado pela Price com o objetivo de identificar e propor ajustes nos valores estimados em 1/9/2006, não há qualquer documento que mostre que os ajustes propostos no relatório da Price tenham sido de fato implementados.

290. Dessa forma, vislumbram-se mais dois indícios de irregularidades.

291. O primeiro em razão da Petrobras, por meio de seus gestores, ter informado ao mercado, por meio de comunicado, como uma das justificativas para o valor de US$ 170.285.714,30 pagos na aquisição dos 50% da recém-criada PRSI Trading Co. o valor de 50% de seus estoques à época, quando, na verdade, esses estoques seriam no máximo US$ 66,750 MM, conforme tabela acima.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

292. O segundo indício é o pagamento de US$ 66.750MM a título de ajuste no preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, em razão de 50% do valor do estoque líquido, em cumprimento ao subitem (a) (ii) do item 5.04 da Cláusula 5 do Stock Purchase and Sale Agreement, quando este montante deveria ter sido de US$ 35,822MM, conforme relatório formulado pela PriceWaterHouseCoopers.

293. Cabe também destacar que a Petrobras aportou, ainda, US$ 53.750.000 na Trading company *em cumprimento à Cláusula 4.01 (ii) do Stock Purchase and Sale Agreement. Este valor representava 50% do montante total necessário à aquisição pela* Trading company *do estoque, que pela estrutura negocial, era de propriedade da PRSI Refinaria.*

294. Isso não implica dizer que houve pagamento em duplicidade pela aquisição do estoque. O valor pela aquisição de 50% do estoque foi pago pela Petrobras à Astra no ajuste do preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria, como acima explicado. Esse segundo pagamento, seria um mero aporte de recurso financeiro na Trading company*, que, em seguida, seria transferido à PRSI Refinaria, que, em troca, transferiria a propriedade do estoque para a* Trading company.

295. É importante dizer que, ainda que a princípio não se possa falar em débito em razão deste aporte de recursos, não é razoável admitir que a Petrobras desembolsasse uma quantia considerável, quando poderia ter feito apenas uma transferência de propriedade dos estoques da PRSI Refinaria para a Trading company*, sem qualquer aporte de valores.*

296. Por oportuno, de modo a não causar dúvidas, cabe esclarecer que o valor do estoque de US$ 276 MM que refletia a posição financeira da PRSI Trading na sua abertura, citado na instrução técnica, correspondia ao valor físico do estoque naquela data conforme o Relatório da PriceWaterHouseCoopers. Todavia, na medida em que a PRSI Trading não recebeu apenas o ativo, mas também todos os passivos dele decorrentes, o valor do inventário líquido (estoque líquido) de acordo com o Closing Agreement apresentado pela própria Astra, era naquela época de US$ 133,5 MM. Já o calculado pela PriceWaterHouseCoopers, seria de US$ 71,64 MM (Peça, 101, p. 33).

297. Ou seja, em nenhuma situação haveria pressuposto para um pagamento de US$ 170 por conta da aquisição dos estoques à época da aquisição dos primeiros 50% da Refinaria.

Análise da Manifestação à Oitiva

298. O presente tópico engloba duas questões: (1ª) o pagamento da retificação dos ajustes sobre o preço inicialmente preestabelecido de US$ 359 milhões (US$ 189 milhões para a refinaria mais US$ 170 milhões para a trading*) relativamente à compra dos primeiros 50% de participação nas duas empresas e (2ª) a parcela desse pagamento devida a título de estoques existentes no momento da compra (em 31/8/2006) dos primeiros 50% de participação nas duas empresas.*

299. Quanto à primeira questão, os ajustes foram inicialmente calculados pela Astra, de acordo com o que previam as disposições da cláusula cinco do contrato de compra e venda. Com respeito aos ajustes que incidiriam sobre o preço pago pela refinaria, de acordo com as definições dos termos contratuais contidas na seção primeira do contrato de compra e venda, o preço de compra ("purchased price"; peça 1, p. 140) significava, contratualmente, o preço total pago pela compradora (Petrobras) à vendedora (Astra) quando da compra da participação de 50% na refinaria de Pasadena. Segundo a definição, o preço de compra é o somatório do preço de compra da participação acionária (fixado em US$ 189 milhões) mais os ajustes sobre esse preço.

300. A cláusula "5.04" (peça 1, p. 141) do contrato de compra e venda da participação acionária – Stock Purchase and Sale Agreement (SPA) – dispunha sobre ajustes de receitas e de despesas a serem feitos sobre o preço da refinaria quando do fechamento do negócio jurídico. De acordo com aquela cláusula, o preço de compra (de US$ 189 milhões) pago pela Petrobras à Astra por metade da refinaria deveria ser ajustado nos seguintes termos (em tradução livre do auditor):

a. "(a) o preço de compra será aumentado no valor de:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

b. Cinquenta por cento (50%) das receitas operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria;

c. Cinquenta por cento (50%) do preço recebido pela refinaria por estoques vendidos à Trading;

d. Cinquenta por cento (50%) da diferença entre o valor dos outros estoques constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria existentes em 31/12/2005;

301. Cinquenta por cento (50%) do montante de despesas de capital incorridas pela vendedora no projeto SZORB de redução de enxofre da gasolina, desembolsadas antes do fechamento e que excederem US$ 15 milhões; e

a. Quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora.

b. "(a) o preço de compra será diminuído pelos valores de:

c. Cinquenta por cento (50%) dos passivos operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria;

302. Quaisquer tributos devidos a título de passivos retidos ("Retained Liabilities") desde que não tenham sido incluídos dentre os passivos operacionais citados na cláusula "vi" acima;

a. Quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora.

303. Em função desses ajustes, a Petrobras e a Astra firmaram um contrato acessório, intitulado de "Closing Agreement", com data de 31/8/2006, cujo quadro anexo "A" se reproduz a seguir:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

EXHIBIT A TO CLOSING AGREEMENT

PART A – ADJUSTMENTS RELATING TO CLOSING FOR 50% OF PRSI STOCK

(1)	Balance of Purchase Price Due	$159,000,000
(2)	Refinery adjustments (Schedule 2) (Petrobras Share)	37,132,500
(3)	Net value of Inventory and Accounts Receivable (Schedule 3) (Petrobras Share)	66,750,000
(4)	MERC Deposit	8,000,000*
(5)	Reductions for certain tax liabilities and bonus accrual	(39,700,000)
(6)	Plus CEMEX Reimbursement	235,000*
		$231,417,500 (A)

PART B – PETROBRAS' SHARE OF CASH TO BE PAID BY PRSI TRADING COMPANY TO PRSI FOR INVENTORY AND OTHER ITEMS

Inventory	337,000,000
Less: Bank Debt and Payables Assumed by PRSI Trading	(229,500,000)
	107,500,000**
Petrobras' (1/2) Share =	$53,750,000
Plus Pasadena Pulp Reimbursement	$400,000*
	$54,150,000 (B)
(Sum of A + B) TOTAL DUE FROM PETROBRAS AT CLOSING:	285,567,500

304. Nos esclarecimentos prestados pela Petrobras em resposta à oitiva determinada pelo Ministro-Relator José Jorge, a Companhia brasileira informou (peça 117, p. 20) que o montante retificador dos ajustes teria sido devidamente pago pela Astra Oil Trading ("AOT Holding Ltd.") à Petrobras America Inc. (PAI) em 14/12/2007.

305. Em sede de resposta a uma diligência, a Petrobras comprovou (peça 193, p. 4) a liquidação financeira do resultado retificador dos ajustes. Esse resultado retificador era de US$ 6,37 milhões e foi calculado, por meio de relatório datado de 22/10/2007, pela consultoria contratada para refazer, posteriormente à data de fechamento, os cálculos dos ajustes ao preço de compra previstos na cláusula "5.04" ("Purchase Price Adjustments") do contrato de compra e venda ("SPA").

306. Em síntese, a consultoria constatou as seguintes principais disparidades entre as informações que coligiu e as informações que recebeu da Astra relativamente aos ajustes sobre o preço de fechamento da compra dos 50% da refinaria ("PRSI Stock"):

307. - O valor contábil líquido dos estoques existentes na data de fechamento (31/8/2006) era realmente menor do que o estimado pela Astra. A Astra havia estimado US$ 66,75 milhões a serem pagos pela Petrobras quando só havia US$ 35,82 milhões a serem pagos pela estatal brasileira.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

308. - A Astra havia se proposto a diminuir do total dos ajustes devidos pela Petrobras o montante de US$ 39,7 milhões, a título de reduções devidas a passivos tributários e a bônus salariais a serem pagos. Contudo, a despeito de a própria Astra ter considerado que devia à Petrobras tal montante, a consultoria não computou o valor como uma redução no total dos ajustes, porque a direção da Petrobras America Inc. teria informado à consultoria sua disposição em custear 100% desses tributos e bônus salariais.

309. - A marcação a mercado dos derivativos cujo depósito teria sido transferido pela Astra ao "empreendimento conjunto" era menor em US$ 6,063 milhões relativamente ao valor estimado pela Astra quando do fechamento do negócio.

305. O quadro abaixo reproduz um dos anexos do relatório final sobre os ajustes ao preço da refinaria:

Exhibit A- Adjustments Relating to Closing for 50% of PRSI Stock

$ in 000s	Estimated Balance at Close	Actual Balance at 9/1/06	Preliminary owed to PAI	PwC Adjustments	Adjusted owed to PAI
1) Balance of Purchase Price Due	159,000	159,000	-	-	-
2) Refinery adjustments (Schedule 1)	37,133	37,559	426	(8,906)	(8,480)
3) Net value of inventory and accounts receivable (Schedule 2)	66,750	35,822	(30,928)	-	(30,928)
4) Derivative mark-to-market	8,000	1,937	(6,063)	-	(6,063)
5) Reductions for certain tax liabilities and bonus accrual (Schedule 3)	(39,700)	-	39,700	-	39,700
6) Plus CEMEX Reimbursement	235		(235)	-	(235)
Total (A)	**231,418**	**234,318**	**2,900**	**(8,906)**	**(6,006)**

Source: PAI Provided Closing Documents

Purchase Price Adjustments	
a Tax benefit taken by Astra for turnaround costs, no future tax deduction	(8,906)
b Interest on purchase price overpayment	(360)
Total Adjustments	**(9,266)**
Total Overpayment by Petrobras	**(6,366)**

Pending items that will be settled post closing, per PSA section 5.04 (c) and (d)

1. Tax benefit taken by Astra for S Zorb costs, no future tax deduction
2. Tax benefit taken by Astra for capital purchases, no future tax deduction
3. Tax benefit utilized by Astra for bonus deduction
4. Change in tax liability due to August 2006 payment in the amount of $406 to the state of TX
5. Further adjustments of taxes payable on the BS vs the actual tax liability on the returns

306. Considerando-se que a Petrobras fez prova de que o valor retificador dos ajustes ao preço foi efetivamente recebido e liquidado financeiramente, conclui-se que o montante de US$ 39,7 milhões foi efetivamente dispensado pela diretoria da Petrobras America Inc. contra os interesses da própria Companhia brasileira. Consequentemente, constata-se que desse ato de liberalidade para com o patrimônio da controlada da Petrobras decorreu um prejuízo para a PAI e, por consequência, à estatal brasileira de US$ 39,7 milhões. Esse prejuízo configura um débito imputável aos gestores que anuíram para com a liberalidade, isto é, o Chief Financial Officer e o Chief Executive Officer da PAI e os membros da administração da PRSI nomeados pela Petrobras, quais fossem, o representante da Petrobras no Senior Owners Committee e *o CFO da PRSI.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

*307. Por fim, quanto ao assunto específico dos estoques, há que se considerar o fato de que, alegadamente, os estoques estariam sendo comprados da refinaria então existente. A questão não é tão óbvia como parece, à primeira vista. Com efeito, no dia 1º/9/2006, data oficial do início do empreendimento conjunto, o negócio foi formalmente cindido em dois, de tal modo que, a partir daquela data, além da refinaria, já existente, uma nova empresa, dedicada à comercialização (a "*trading company*"), passou a operar. No entanto, essa última empresa passou a operar com personalidade jurídica naquela data (1º/9/2006). Logo, um dia antes não possuía oficialmente quaisquer estoques. Por conseguinte, se havia estoques a serem validamente transferidos da refinaria para a trading no âmbito da aquisição, então tais estoques teriam necessariamente que estar um dia antes na refinaria. Mas o balanço patrimonial da refinaria no dia 31/8/2006 apresentou um valor contábil de meros US$ 7,4 milhões líquidos. A conclusão inevitável a que se chega após essa constatação é a de que os estoques supostamente comprados pela Petrobrás – inicialmente, de US$ 66,7 milhões, posteriormente ajustados para US$ 35,8 milhões, mais US$ 54,15 milhões equivalentes à metade do que deveria existir – vieram de fato de outras empresas. Tais empresas estavam ligadas ao grupo Astra, i.e., eram empresas pertencentes ao grupo belga ("affiliates of Astra N.V."), que provavelmente aproveitaram a oportunidade para desovar ou vender estoques à Petrobrás e reter a margem de comercialização, assim como a corretagem. Tal é o que se infere da leitura do relatório de auditoria sobre as demonstrações financeiras da PRSI Trading:*

Organization and Nature of Operations — PRSI Trading Company LP (the "Company") is a joint venture which was created on February 10, 2006. The Company was funded by cash contributions on August 31, 2006 by the following partners: 49% by Astra Trade Co LP LLC, 49.5% by PAI PRSI Trading Limited LLC, 1.0% by Astra GP Inc., and 0.5% by PAI PRSI Trading General LLC ("PAI") as part of a purchase and sale agreement ("Purchase Transaction") between Astra Oil Trading NV ("Astra N.V.") and Petrobras Americas Inc. ("Petrobras"), which are the ultimate owners of the partnership interests held through various holding companies.

At the close of the Purchase Transaction, the Company's partners contributed $108,300 to the Company and immediately, pursuant to the Purchase Transaction, purchased the following net assets and liabilities from an affiliate of Astra N.V.:

Accounts receivable — nonaffiliates	$ 57,981
Accounts receivable — affiliates	51,307
Inventory	276,528
Derivative assets and other current assets	7,786
Accounts payable — nonaffiliates	(49,350)
Accounts payable — affiliates	(51,970)
Derivative liabilities and accrued expenses	(3,353)
Loans payable	(180,629)
	$ 108,300

Conclusão com respeito à questão dos estoques

308. Conclusivamente, a "alocação especial" consistiu em garantia e antecipação de resultado dadas pela Petrobras em favor da Astra quando da formação da pessoa jurídica da empresa comercial. Portanto, o pagamento de tal quantia não teve relação direta com o pagamento de estoques de matérias-primas nem de produtos refinados. Teve, no contexto, a natureza de uma espécie de cessão antecipada e onerosa de resultado econômico-financeiro futuro à Astra.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

309. O comunicado ao mercado, datado de 20/11/2005, não se caracterizou como irregular, embora tenha havido intempestividade do informe relativamente à assinatura do memorando de entendimentos, porque a assinatura ocorreu seis meses antes do comunicado. Já o esclarecimento à imprensa deve ser considerado irregular, dada a impropriedade da afirmação de que a Petrobras teria pago cerca de US$ 170 milhões por estoques. Quanto aos ajustes, a Petrobras comprovou documentalmente a liquidação intempestiva dos ajustes, por meio do crédito do montante de US$ 6,3 milhões na conta corrente da PAI em 14/12/2007. A consequência dessa comprovação consiste em que os gestores da Petrobras America Inc. dispensaram a Astra do ônus de US$ 39,7 milhões com tributos e bônus salariais diferidos, que deveriam ser arcados exclusivamente pela Astra. Os ajustes sobre os estoques revelaram que a Petrobras arcou inteiramente com o montante de US$ 39,700,000.00 que seria, por proposição da própria Astra, abatido do preço de compra. Assim tendo ocorrido, o valor deixou de ser computado como ajuste em favor da estatal por liberalidade dos gestores da Petrobras America Inc. Com efeito, no cálculo do ajuste de preço que fundamentou o montante do ajuste de preço efetivamente pago pela Astra à Petrobras (equivalente a US$ 6,006,000.00; que, acrescidos de 13 meses de juros – no montante de US$ 360 mil – resultaram em US$ 6,366 milhões, de acordo com a peça 117, p. 14 e 17), o montante de US$ 39,700,000.00 (trinta e nove milhões de dólares norte-americanos) constou como devolvido à Astra, a despeito da previsão inicial em contrário no contrato acessório intitulado "Closing Agreement". Consequentemente, a Petrobras abriu mão, por gesto de liberalidade, da devolução desse montante.

4ª Questão: Carta de Intenções (itens VIII e IX)

310. Despacho do Relator:

VIII – tratativas realizadas entre a Diretoria Internacional da Petrobras e o presidente do Grupo belga Transcor Astra Group N.V., que resultaram em Carta de Intenções, segundo a qual a Petrobras assumiu o compromisso de pagar U$ 785 milhões à Astra pelos 50% remanescentes do empreendimento, quando as cláusulas contratuais conferiam a essa parte das empresas valor muito inferior a esse montante (U$ 466 milhões, segundo apuração contida em sentença arbitral), consoante destacado em fls. 29 e seguintes do pronunciamento do Sr. Assessor Substituto.

IX – aparente prejuízo decorrente da referida Carta de Intenções, tendo em vista os valores pagos à Astra na transação extrajudicial para "encerramento das demais disputas judiciais" então existentes entre as partes (US 478 milhões), uma vez que a principal demanda remanescente entre as empresas tratava justamente da diferença entre o valor contido no laudo e o prometido por meio de tal Carta de Intenções (ação no valor de U$ 321 milhões) consoante exposto em fls. 27 e 28 da instrução do Sr. Assessor Substituto.

Trechos Citados do Parecer

310. "e) a Letter of Intent (Carta de Intenções) entre Astra e Petrobras;

311. A Carta de Intenções, supostamente datada de 30 de novembro de 2007, ("Letter of Intent") foi negociada, diretamente, entre o diretor da área internacional da Petrobrás, Nestor Cuñat Cerveró, e o presidente do conselho ("chairman of the board") do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn. (Na verdade, ao invés de uma carta, houve a troca de várias correspondências entre ambos, sobretudo entre os dias 30/11/2007 e 5/12/2007). Não consta dos autos que o diretor da Petrobrás tenha recebido delegação expressa anterior do colegiado diretor ou do Conselho de Administração para conduzir a negociação em nome da Petrobrás. Tanto é assim que a Diretoria Executiva somente aprovou a negociação a posteriori, em 21/2/2008, e o Conselho de Administração rechaçou a proposta de referendar tal aprovação da diretoria. A falta de tal delegação de competência, por si só, já se traduz em responsabilidade administrativa do agente público. Cabe, não obstante, investigar se, além da atuação sem prévia e expressa delegação de competência, dessa atuação ter-se-ia originado dano patrimonial ou moral à Companhia brasileira.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

312. Os documentos carreados aos autos pela Petrobrás denotam que os entendimentos formalizados na Carta de Intenções teriam como fato causal imediato anterior uma conversa telefônica entre ambos. Houve, de fato, uma troca de cartas entre os dois gestores no dia 30 de novembro de 2007. Nesse dia, o gestor belga, Gilles Samyn, iniciou sua carta com as seguintes palavras: "Durante nossa conversa telefônica, nós chegamos a um acordo, que pode ser sumariado como descrito abaixo:"

313. "Nós aceitamos o preço de 700 milhões de dólares que você ofereceu pela nossa parcela de 50% na sociedade incorporada Sistema de Refino Pasadena ("PRSI") numa transação consistente na transferência de nossas ações, baseada nos seguintes termos:".

314. A transferência das ações da PRSI de propriedade da Astra e a dissolução da PRSI Trading company Limited Partnership ("a parceria") teria a data de eficácia de 1º de outubro de 2007, ou seja, teria data retroativa a cerca de cinquenta dias da data de negociação da Carta de Intenções.

315. Dentre outras obrigações impostas à Petrobrás, a Carta de Intenções estabelecia, além do pagamento do preço de US$ 785 milhões à Astra – US$ 700 milhões pela PRSI e US$ 85 milhões pela (segunda parcela da) "alocação especial" na Trading company –, a obrigação de a Petrobrás indenizar a Astra por todas as despesas de capital (investimentos) e por todas as demais contribuições realizadas pela Astra após o dia 1º de outubro de 2007.

316. Os belgas também impunham à Petrobrás uma isenção total de responsabilidade sobre quaisquer obrigações que a Astra, eventualmente, ainda tivesse no âmbito dos acordos celebrados com a Petrobrás. (E, à época, a Petrobrás cobrava algumas obrigações que considerava pendentes). De tal modo que "não haveria nenhuma outra garantia dada pela Astra ou por suas afiliadas à Petrobrás e qualquer compromisso anterior ou qualquer garantia emanada do acordo de venda dos 50% iniciais seriam considerados nulos e inválidos".

317. As consequências que a proposta e a subsequente negociação do acordo teriam para o desfecho do imbróglio envolvendo a Petrobrás e a Transcor Astra podem ser aferidas de duas maneiras.

318. A primeira maneira de aferir tais consequências concerne ao fato de que, pela Carta, o gestor da Petrobrás pretendeu encerrar todas as pendências entre a Petrobrás e a Astra pagando à Astra, pela participação acionária dos 50% da refinaria, um valor maior do que aquele ao qual o Acordo de Compra e Venda da Participação Acionária previa. Logo, incentivou o grupo de sociedades belgas a almejar, judicialmente, um valor ainda maior pela sua participação na refinaria.

319. A segunda maneira de entender a consequência da proposta contida na Carta sobre a transação extrajudicial final concerne ao fato de que o valor negociado pela troca de cartas situava-se fora dos limites traçados pelos contratos, isto é, pelos Acordos celebrados entre as partes. Consequentemente, o valor não tinha referência nesses documentos e foi calculado com base em outros parâmetros. Por isso, a intenção que a Petrobrás sinalizava, naquela circunstância, divergia do compromisso assumido contratualmente e, por via de consequência, expunha a Companhia a um passivo para além do juízo arbitral. E esse risco veio, de fato, a materializar-se sob a forma de uma nova ação judicial movida pela Astra contra a Petrobrás.

320. Para citar um fato que espelha tais implicações, quando os advogados de ambas as partes negociavam um acordo extrajudicial para encerrar todas as pendências e todos os litígios, no mês de abril de 2009, a proposta da Petrobrás à Astra foi rechaçada nos seguintes termos:

321. "Nós revisamos a proposta de resolução que vocês enviaram ontem. Francamente, é difícil para a Astra acreditar que essa proposta foi feita na genuína crença de que precipitaria um diálogo significativo de acordo com a Astra. Eis, a seguir, a situação básica corrente, contra a qual a proposta da Petrobrás deve ser contrastada [avaliada]:

322. (a) [Nos termos da sentença arbitral, a Petrobras está obrigada, incondicionalmente, a pagar à Astra US$ 640 milhões, aproximadamente (dos quais US$ 468 milhões vencerão em 27/4/2009).] (...)

323. (b) Independentemente da sentença arbitral, a Petrobrás ainda tem as seguintes exposições:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

324. A Astra tem uma ação judicial pendente na Corte Federal do Texas contra a Petrobrás por mais US$ 321 milhões, com base na diferença entre o preço de US$ 787 milhões estabelecido pela Carta de Intenções de 5 de dezembro de 2007 e o preço de exercício da opção de venda, de US$ 466 milhões, estabelecido pela sentença arbitral."

325. Ou seja, inequivocamente, o acordo delineado pela Carta de Intenções ensejou nova demanda sobre a Petrobrás, uma vez que a Astra, irresignada com o valor a receber, conforme estabelecido pela sentença arbitral, interpôs demanda judicial sobre o resultado da arbitragem. Depois, para encerrar, definitivamente, todas as divergências com a sócia belga, a Petrobrás pagou mais US$ 820,5 milhões (cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"), dos quais o valor de US$ 478 milhões estava relacionado ao saldo das diversas disputas judiciais (item "b" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"). O saldo das diversas disputas judiciais incluía o litígio relativo à Carta de Intenções. Em reforço a essa constatação, o documento confidencial intitulado "Proposed Settlement Agreement" - elaborado pela advocacia da Petrobrás -, datado de 21/4/2009, faz alusão expressa à ação perante a corte federal norte-americana do Texas por meio de seu item "2.10" - "Houston Litigation", bem como dos itens "3.04", "4.03". Em especial, o item "5.17" da referida proposta de acordo estabelecia o seguinte: "5.17. Essa liberação de ônus deve ser interpretada como a mais ampla liberação possível e inclui, sem outras limitações: (a) quaisquer demandas que estejam ou tenham sido propostas, direta ou indiretamente, por arbitragem ou por via judicial, na litigância de Houston ("Houston Litigation") ou na litigância de Nova York". Igualmente, a cláusula "5.24" da proposta estabelecia a obrigação de as partes ingressarem com um pedido conjunto de desistência da ação que corria perante a corte federal de Houston. Logo, inequivocamente, houve repercussão financeira dessa ação sobre o montante total pago extrajudicialmente pela Petrobrás à Astra. Consequentemente, houve, sim, dano patrimonial à Companhia brasileira, decorrente da oferta do valor de US$ 785 milhões, mais juros e correção monetária, por meio da Carta de Intenções datada de 30 de novembro de 2007. Deve-se considerar, ainda, o dano patrimonial de dezenas de milhões de dólares decorrente da assunção, pela Petrobrás, de todas as custas judiciais, suas e da Astra, incluindo-se não somente as custas judiciais como, também, os honorários advocatícios de ambas as partes nessa disputa quanto ao efeito vinculante da Carta.

326. Por último, é importante destacar que a Astra levou a questão do caráter vinculante da Carta de Intenções ao juízo arbitral. Tanto isso é verdade que a sentença arbitral dedicou um título inteiro ("Point III") a essa questão. A propósito, a Corte Arbitral decidiu que não poderia pronunciar-se sobre o caráter vinculante da Carta de Intenções, razão pela qual a Astra percebeu a oportunidade de ajuizar uma ação complementar ao disposto pela sentença arbitral, o que só pôde fazer em virtude de a questão não ter sido considerada apta à apreciação na esfera arbitral. Em outras palavras, os árbitros consideraram que a questão relativa à diferença de valor entre o que previa a fórmula contida nos anexos ao contrato e a oferta da Petrobrás estava fora do objeto do juízo arbitral, uma vez que o juízo arbitral baseava-se, exclusivamente, no que dispunham os Acordos celebrados entre as partes. Além disso, os árbitros consideraram o fato de que as partes que negociaram o acordo intitulado de Carta de Intenções eram diferentes das partes que subscreveram os acordos da refinaria e da empresa comercial. Nada obstante, em reação ao fato de que o painel considerou essa questão fora da jurisdição arbitral, a Astra aproveitou a oportunidade para pleitear mais US$ 321 milhões, sobre o que já havia ganho na instância arbitral. E a Petrobrás, para encerrar definitivamente todas as frentes de litígio abertas, pagou um valor de US$ 478 milhões para encerrar todas as disputas, das quais a mais alta era, exatamente, a decorrente da Carta de Intenções.

327. Esse fato implica que a ressalva – contida na carta que o diretor da área internacional da Petrobrás, Nestor Cuñat Cerveró, enviou para o presidente do conselho do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn, no sentido de que os termos constantes das cartas trocadas entre ambos teriam por objetivo fixar um acordo de princípios restou ineficaz para prevenir mais um litígio entre as sócias.

328. Por fim, poderia parecer, à primeira análise, que não teria decorrido prejuízo financeiro à Petrobrás, em virtude do fato de o juiz de primeiro grau ter proferido sentença parcialmente desfavorável à Astra quanto à pretensão dos adicionais US$ 321 milhões. Entretanto, uma análise mais atenta dos elementos que subsidiaram os valores finais da transação extrajudicial permite compreender o contrário. Com efeito, a sentença proferida pelo juiz da Corte federal de Houston, posteriormente confirmada pela corte de apelações (v. Opinion issued March 29, 2012 in the Court of Appeals for the First District of Texas

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

No. 01-11-00073-CV on Appeal from the 129th District Court Harris County, Texas, Trial Court Case no. 2010-22326), peça 103, p. 15) confirmou os valores supostamente estabelecidos na sentença arbitral, segundo discriminados pela tabela abaixo:

Itens	***Em US$***
Compra dos 50% remanescentes na refinaria	*295,629,834*
Juros incorridos sobre o montante anterior	*8,301,293*
Indenização imposta à Petrobrás (empréstimo da Trading junto ao Paribas)	*156,442,879*
Juros incorridos sobre o montante anterior	*3,364,593*
[Primeira parcela] devida no âmbito da Trading company	*85,367,385*
[Segunda parcela] devida no âmbito da Trading company	*85,367,385*
Custas judiciais, custos arbitrais e honorários advocatícios	*4,692,891*
Total	***639,166,260***

329. No que concerne aos itens da tabela acima, transcritos da sentença judicial, há que se ressalvar a possível divergência com a memória de cálculo da sentença arbitral relativa à parte a ser paga pela Trading. Essa possível divergência estaria na inexistência de menção às parcelas relativas à alocação especial no cálculo do montante de US$ 170,734 milhões, que foram devidos pela PAI à Astra pela aquisição dos remanescentes 50% da Trading.

330. A transação extrajudicial, conforme registram os autos, estabeleceu o montante de US$ 820,5 milhões a ser pago pela Petrobrás à Astra. A diferença entre esse montante e o total estabelecido pela sentença arbitral – de US$ 639,2 milhões – é de US$ 181,3 milhões. Logo, constatando-se que, no valor de US$ 639,166,260 *já estavam contidos os* US$ 156,442,879 *e as duas parcelas a título de "alocação especial", cada uma no valor de* US$ 85,367,385*, conclui-se que dos cerca de US$ 321 pedidos em função da Carta de Intenções, a Astra recebeu da Petrobrás, quando da transação extrajudicial, aproximadamente, US$ 181 milhões, eis que essa era a única grande pendência fora do montante fixado pela sentença arbitral.*

331. Esse montante, em conformidade com os termos da transação extrajudicial, decompunha-se nos seguintes elementos:

Compra dos remanescentes 50% na PRSI	*US$ 342,416,009.04*
Pelo encerramento das demais disputas	*US$ 478,083,990,96*
Montante total da transação extrajudicial	*US$ 820,500,000.00*

332. Observa-se, portanto, que o valor dedicado a quitar as demais demandas da Astra sobre a Petrobrás representava a maior parcela do montante desembolsado na transação. Para se esclarecer o peso provável da demanda relativa à disputa aberta pela Carta de Intenções sobre a segunda parcela - US$ 478,083,990.96 *– pode efetuar-se raciocínio baseado na seguinte pergunta: Quais eram as demais disputas abertas? (Isto é, quais seriam as demais pendências, judiciais ou extrajudiciais, entre o grupo Astra e a Petrobrás?). Segundo os advogados que representavam os interesses do grupo Astra, tais disputas, sobre e além dos valores liquidados pela sentença arbitral, eram os seguintes:*

Ação judicial cobrando o compromisso da Carta de Intenções	*US$ 321 milhões*
Demandas da Astra por ressarcimentos relativos à empréstimos contraídos em nome da sociedade e por débitos trabalhistas*	*US$ 35 milhões*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Demanda da Astra por indenização relativa a juros pré-judiciais na ação dos US$ 156 milhões de Nova York	*US$ 2,5 milhões*
Demanda adicional da Astra por suposto erro de cálculo cometido pela sentença arbitral	*US$ 39 milhões*

** Vide a problemática da responsabilidade ilimitada e solidária dos sócios, tratada no item relativo às principais implicações jurídicas e econômicas dos acordos celebrados.*

333. O valor total dessas demandas em aberto seria de US$ 397,5 milhões. Menor, portanto, do que os US$ 478,083,990.96 estabelecidos para o encerramento das disputas em aberto. Se se considerasse tão somente a diferença entre US$ 820,5 milhões e o montante de US$ 621,6 milhões (resultante da soma dos principais itens da sentença arbitral), então chegar-se-ia a uma diferença de US$ 198,9 milhões, na qual estaria presente grande parte do valor pleiteado pela Astra, relativamente à diferença entre o valor de US$ 700 milhões, proposto na Carta de Intenções, e o valor estabelecido pela sentença arbitral.

334. Inequivocamente, comprova-se que as tratativas encaminhadas pela Carta de Intenções causaram prejuízo financeiro e patrimonial à Petrobrás."

Parte Correspondente do Pronunciamento da Diretoria

335. 4) Realização de tratativas com a Astra para aquisição dos 50 % restantes da PRSI Refinaria e PRSI trading company por valor superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, bem como superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override, entre outros, que possibilitariam a aquisição por valores menores, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal, haja vista que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço da sentença judicial que embasou os valores constantes da transação extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group.

336. Entre 30/11/2007 e 5/12/2007, foram trocadas várias correspondências entre o então diretor da área internacional da Petrobras, Nestor Cuñat Cerveró, e o presidente do conselho ("chairman of the board") do grupo belga Transcor Astra Group N. V., Gilles Samyn, negociando sobre a aquisição pela Petrobras dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria e PRSI trading company.

337. Em resposta ao questionamento feito por meio do item "c" do Ofício de Requisição 06-172/2013, sobre a autorização dada a Nestor Cerveró para negociar em nome da Petrobras, esta, por meio do Ofício AUDITORIA/AE/ 0089/2013, informou que a Carta de Intenções (Letter of Intent), assinada em 5/12/2007, por Nestor Cerveró, não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existe previsão estatutária para pronunciamento prévio do Conselho quando se trata de documento com caráter preliminar e não vinculante (peça, 46, p.2).

338. No entender da Petrobras, para que o negócio proposto na carta de intenções assinada em 5/12/2007 se concretizasse, havia a necessidade da negociação dos contratos definitivos entre a Astra e a PAI (Petrobras America Inc.) e a sua aprovação corporativa pela Diretoria Executiva e Conselho de Administração, o que nunca ocorreu, pois o Conselho de Administração determinou informações complementares e esta determinação se tornou inviável, vez que as disputas entre as partes se acirraram e teve início o processo arbitral (peça 46, p2).

339. A instrução técnica, com base nas correspondências trocadas entre as partes, principalmente, com fundamento no último parágrafo da carta datada de 30/11/2007, assinada por Nestor Cerveró e endereçada à Astra, corroborou o entendimento da Petrobras de que a carta de intenções não tinha força vinculante (item 155 da instrução).

340. Analisando todas as correspondências trocadas na época da suposta negociação, observo que apenas na primeira carta, datada de 30/11/2007, há o parágrafo mencionado pela instrução técnica no sentido de que "um compromisso vinculante resultará apenas da execução e entrega dos acordos definitivos.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

A proposta poderá ser rescindida a qualquer tempo antes da execução e entrega dos acordos definitivos" (peça 46, p.6).

341. Das correspondências seguintes, vê-se que houve uma intensa negociação levada a efeito por Nestor Cerveró em nome da Petrobras, por meio da qual as partes discutiram valores e condições, e após várias idas e vindas das tratativas, a última proposta feita pela Astra foi aceita, mediante a aposição da assinatura de Nestor Cerveró confirmando o acordo, em 5/12/2007, na condição de Diretor da Área Internacional da Petrobras, sem que em nenhum momento tenha sido informado à Astra a necessidade de prévia aprovação da Diretoria Executiva ou do Conselho de Administração como pressuposto à implementação do acordo (peça 38, p.39 a 40).

342. Destaco que, para a própria Petrobras, o acordo assinado por Nestor Cerveró tinha alguma validade, pois foi aprovado pela Diretoria Executiva e submetido duas vezes ao Conselho de Administração, em 3/3/2008 e em 8/5/2008. Assim, até esta data, pode-se supor que aqueles valores ofertados na Letter of Intent estavam sendo considerados por ambas as partes, Petrobras e Astra.

343. A mudança desse cenário de negociação só ocorreu quando, em 19/6/2008, a PAI convocou a reunião do Superboard da PRSI e ante a ausência da Astra, exerceu o direito de impor sua decisão (right to override), acarretando assim o direito da Astra exercer a opção de venda de sua participação acionária (Put Option).

344. Assim, ainda que no âmbito da Petrobras a Letter of Intent não tivesse força vinculante, o mesmo não era válido para a Astra, haja vista que ela foi resultado de uma intensa negociação e, como dos seus termos não estava claro que ela só produziria efeitos quando e se aprovada pelo Conselho de Administração, a Astra negociava com Nestor Cerveró, acreditando nos seus poderes de representante da Petrobras.

345. Considerando que não consta dos autos ato de delegação ou orientação de uma instância hierarquicamente superior à Diretoria da Área Internacional para negociação com a Astra para aquisição dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria e PRSI Trading company, cabe ao signatário da Letter of Intent, Nestor Cerveró, a responsabilização dos efeitos dela decorrentes.

346. Dos efeitos da Letter of Intent

347. Por meio do item "g" do Ofício 514/2013 – TCU/SecexEstatais, questionou-se a Petrobras por qual razão, antes de propor à Astra a aquisição dos 50% restantes por MM US$ 700, o então Diretor da Área Internacional da Petrobras não buscou utilizar os mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override ou dilution, entre outros, que possibilitariam, em tese, a aquisição por valores menores, porquanto baseados no valor do acordo inicial de US$ 189 MM.

348. Para tal questionamento, a Petrobras, por meio do DIP Jurídico 178/2013, informou que os estudos formais para a possível compra dos 50% remanescentes de participação da Astra na PRSI constam do Comunicado de Decisão da Diretoria Executiva, Ata D.E. 4685 (peça 94, p.7 e peça 38, p.2 a p.101)

349. Quanto a não aplicação dos mecanismos contratuais, em resumo, esclareceu que eles estavam sujeitos a condições que, à época da negociação da carta de intenções, de 5/12/2007, não haviam sido implementadas (peça 94, p. 7-8).

350. A instrução técnica feita pelos auditores entendeu que, em razão do contrato prever sete métodos e hipóteses para calcular o preço pelo qual um dos acionistas pagaria ao outro pela aquisição da participação acionária na PRSI, não havia, no momento da assinatura da carta de intenções, em 5/12/2007, elementos que indicassem a existência concreta de opções a ser utilizadas pelos gestores da Petrobras que lhes assegurassem adotar alguma das fórmulas previstas para definir o preço de compra e venda da participação remanescente da Astra. Naquele momento, a Petrobras não havia ainda exercido seu direito de impor decisões na administração da sociedade (right to override) e a Astra sequer havia adquirido o direito de retirada, dessa forma seria razoável que a Petrobras buscasse a negociação para definir o valor para a compra da participação acionária remanescente da Astra e que fosse utilizada a valoração de mercado (peça 101, p.28, item 171 e 172 da instrução técnica).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

351. Analisando o Addendum A do Acordo de Acionistas da PRSI, tomando-se como premissa, inicialmente, as condições em que cada fórmula poderia ser aplicada, verifica-se que as hipóteses para suas aplicações já estavam predefinidas. Muitas destas, à época da proposta feita por meio da Letter of Intent, já podiam ser excluídas, haja vista que os conflitos não decorriam da implementação do Revamp, hipótese prevista nas fórmulas 3 e 4, tampouco se tratava de chamada para aumento de capital, prevista nas fórmulas 1 ou 2 (Peça 43, p. 186 a 189).

352. Já as demais fórmulas, 5, 6 e 7 se referiam ao direito de override da Petrobras, que acarretaria no direito de Put Option da Astra. Assim, bastaria ter simulado o cálculo mediante a aplicação de uma dessas três fórmulas, e apenas na parte que se refere à hipótese de não realização do Revamp (Peça 43, p. 186 a 189).

353. Quanto às variáveis numéricas presentes nessas fórmulas, verifico que apenas o "valor de mercado justo" não era de conhecimento imediato da Petrobras, pois seria necessária uma avaliação da empresa.

354. Todavia, conforme consta do DIP INTER-AFE 65/2008, a Petrobras contratou novamente a Muse Stancil para avaliar o valor da PRSI Refinaria, com o objetivo de embasar o valor para o qual seria proposta a negociação. Dessa forma, por ocasião da assinatura da Letter of Intent, o "valor de mercado justo" era conhecido pelo Diretor da Área Internacional da Petrobras (peça 38, p.16).

355. Assim, àquela época, antes de propor a negociação, era possível simular a aplicação de todas as fórmulas previstas no contrato e estimar qual seria o maior valor a ser pago em razão da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, de modo a propor um valor que fosse benéfico à Petrobras.

356. Além do que, se a razão para a proposta de aquisição dos 50% remanescentes era a discordância nas diretrizes e princípios de gestão entre as sócias, considerando que a Petrobras, para poder se impor nesse tipo de impasse, previu no contrato o right to override, seria o valor decorrente desse exercício, previsto na cláusula 5 ou 7, que deveria ter sido tomado por base. O não exercício desse direito só se justificaria caso fosse feita uma negociação por valor inferior, e não ao contrário.

357. Observo que os árbitros entenderam que apenas da leitura dos termos constantes do Shareholders Agreement e do Partnership Agreemnet não era possível se estabelecer se deveria ser aplicada a fórmula 5 ou a fórmula 7 do Addendum A e do Exhibit B para o cálculo do Put Option da Astra naquela situação em que ela detinha 50% (peça 34, p.159).

358. Todavia, mesmo com essa dúvida de interpretação, decorrente de cláusulas contratuais imprecisas, poder-se-ia ter calculado ambas, e verificado qual seria o maior preço delas decorrentes, preço este que poderia ter sido tomado como referência para uma possível oferta de negociação.

359. Dessa forma, diferentemente do entendimento exposto na instrução técnica, seria possível à época da assinatura da Letter of Intent ter se avaliado as alternativas previstas no contrato, com a comparação de cenários e valores, de modo a se verificar qual seria a melhor opção para Petrobras, ainda que se admitisse que o gestor não soubesse, exatamente, qual dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações seria usado.

360. Assim, se tivesse havido uma análise prévia, em vez de propor uma negociação em valores desarrazoados, MM US$ 700 apenas para os 50% da PRSI refinaria, a Petrobras em razão das prerrogativas contratuais, poderia ter partido diretamente para arbitragem, por lhe ser mais benéfica, haja vista que o laudo arbitral, utilizando a fórmula 7, fixou o valor referente ao Put Option da PRSI Refinaria em US$ 300 MM (peça 34, p.164), menos da metade do que o Sr. Nestor Cerveró aceitava pagar pela via negocial.

361. Ainda quanto à razoabilidade do valor ofertado na Letter of Intent, observo que os valores da avaliação da PRSI Refinaria feita pela Muse Stancil, que constam do DIP INTER-AFE 65/2008, que submeteu a operação da compra dos 50% remanescente à apreciação da Diretoria Executiva, foram apenas US$ 1287 MM (As is case #3), US$ 1470 MM (Revamp Upsides #1) e US$ 3406 MM (Upsides #2, com a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

ampliação para 200 mil bpd), considerando uma taxa de desconto de 7% ao ano, com data base de 1/1/2008 (peça 38, p.6 e 7).

362. Comparando esses valores com todos os outros valores constantes do laudo de avaliação da Muse Stancil, vejo que, conquanto conste do referido DIP quase todas as hipóteses avaliadas pela Muse Stancil, conforme se verifica da descrição dos seus itens 17 e 18, os valores das avaliações correspondentes a algumas hipóteses não foram ali explicitados (Peça 38, p.6 e 7).

363. Por exemplo, constata-se que não consta do aludido DIP o valor da avaliação da Muse Stancil de US$ 582 MM para a refinaria no estado em que ela se encontrava naquela ocasião, sem qualquer investimento adicional em aumento de confiabilidade (descrita no item 17.1 do referido DIP, correspondente à situação AS is Case #1) (peça 38, p.6 e p.16).

364. Como acima destacado, o menor valor de avaliação exposto no DIP INTER-AFE 65/2008 foi de US$ 1287 MM, valor este que considerava a necessidade de investimentos de US$ 230 MM, para colocação em operação da unidade de diesel de baixo enxofre (descrita no item 17.3 do DIP INTER-AFE 65/2008, correspondente à situação AS is Case #3) (peça 38, p. 6 e 19).

365. Portanto, além de não ter sido feito qualquer estudo comparativo do valor a ser ofertado com o valor que resultaria da aplicação das cláusulas contratuais, vê-se que a oferta de US$ 700 MM para a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI Refinaria feita por Nestor Cerveró à Astra, equivaleria ao preço de avaliação da Muse Stancil para o caso Upsides #1, o que significa assumir que seria feito o Revamp para 100 mil bpd. Ou seja, equivaleria ao valor futuro da refinaria após o desembolso de investimentos adicionais da ordem de US$ 1.231 MM (peça 38, p.7).

366. Isso significa dizer que caso a proposta tivesse sido paga, a Petrobras, afora comprar o ativo da refinaria, estaria também pagando à Astra por 50% de US$ 1.400 MM, que seria o valor presente de um fluxo de caixa inflado pelo resultado de investimentos US$ 1.231 MM, suportados exclusivamente pela Petrobras.

367. Assim, da mesma forma como aconteceu por ocasião da aquisição dos 50% inicias da PRSI Refinaria, apesar de haver uma avaliação feita por empresa especializada no setor, contratada pela própria Petrobras, estipulando um valor para a refinaria, o gestor optou deliberadamente em propor um valor bastante superior, com prejuízos financeiros à Petrobras.

368. Ora, se a Muse Stancil avaliou a PRSI Refinaria naquela época e na situação em que se encontrava em US$ 582 MM, o gestor deveria propor, como valor a ser negociado, algo em torno de US$ 291 MM por 50% das ações.

369. Ainda que a proposta dos US$ 700MM para a PRSI Refinaria e de 87 MM para a PRSI Trading não tenha sido paga, não se pode deixar de considerar os efeitos financeiros dela decorrentes, frente ao que a Petrobras gastou para encerrar os litígios com a Transcor Astra Group, bem como o risco financeiro a que foi exposta a Petrobras, na medida em que iria se pagar US$ 700 MM por 50 % da PRSI Refinaria, o que foi avaliado por US$ 291 MM pela Muse Stancil.

370. Como mostrado no parecer do Assessor em substituição, em decorrência da existência da Letter of Intent, a Petrobras não pagou o valor determinado na sentença arbitral, pois a Astra havia entrado com uma ação judicial na Corte Federal do Texas contra a Petrobras por mais US$ 321 milhões, com base na diferença entre o preço de US$ 787 milhões estabelecido pela Carta de Intenções de 5/12/2007 e o preço de exercício da opção de venda, de US$ 444 MM (incluídos outros valores), estabelecido pela sentença arbitral (Peça 34, p. 163).

371. Em seguida, para encerrar, definitivamente, todas as divergências com a Astra, a Petrobras por meio de uma transação extrajudicial (Settlement Agreement and Mutual General Release) pagou US$ 820,5 milhões (cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release"), dos quais o valor de US$ 342,416,009.04, decorrente da compra dos 50% remanescentes da PRSI (item "a" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release") e o valor de US$ 478 milhões relacionado ao saldo das diversas disputas judiciais (item "b" da cláusula 5.02 do "Settlement Agreement and Mutual General Release").

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Esclarecimentos Prestados na Manifestação à Oitiva

372. 7) Tratativas realizadas pela Diretoria Internacional da Petrobras e o presidente do Grupo belga Transcor Astra Group N. V.

373. Em primeiro lugar, consta da peça 105 que o fato de a Carta de Intenções de 05.12.2007 ter sido assinada sem prévia aprovação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, por si só, consistiria em ato de irregularidade.

374. Tal afirmativa não está correta, conforme esclareceu a Petrobras à Equipe de Inspeção em resposta ao item "c" do Ofício de Requisição 06-172/2013, uma vez que a referida Carta de Intenções não apresentava caráter definitivo e/ou [sic] vinculante, conforme, inclusive, reconhecido por decisão judicial emitida pela Corte Federal estabelecida no Texas, EUA, Veja-se:

375. "A Carta de Intenções de 05.12.2007 assinada pelo ex-Diretor da Área Internacional, Nestor Cerveró, não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existe previsão estatutária para manifestação do Colegiada para documento com caráter preliminar e não vinculante. Para ser concretizado, o negócio delineado na Carta de Intenções de 05.12.2007 havia a necessidade da negociação de contratas definitivos, que estavam sujeitos às aprovações da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração. Com efeito, somente após a obtenção das aprovações corporativas necessárias os contratos definitivos seriam assinados. Dessa forma, após a negociação dos contratos definitivos entre a PAI e a Astra, a operação foi efetivamente submetida à apreciação de tais órgãos deliberativos. No caso concreto, informamos não ter havido apreciação definitiva do negócio pelo Conselho de Administração, vez que tal órgão determinou informações complementares. Tal determinação restou inviável, vez que as disputas entre as partes se acirraram e teve início o processo arbitral." (g.n.)

376. Nesse sentido, conforme os seus próprios termos, a referida Carta de Intenções estabeleceu meramente "o acordo em princípio com relação aos principais itens da operação" (tradução livre). Ainda segundo os termos da citada carta, "com base no presente acordo em princípio, as partes negociarão, de boa-fé e o mais rápido possível, o texto de um acordo definitivo" (tradução livre). (...) "neste caso, considerando a linguagem da carta e o fato de que a Transcor não tinha a necessária capacidade para transferir a participação em questão, parece apropriado tratar a carta de dezembro de 2007 como um documento não vinculante para as partes. Em razão dessas circunstâncias, não existe qualquer questão genuína material sobre se o carta de intenções de dezembro de 2007 é um contrato válido" (tradução livre).

377. Portanto, tendo em vista que se tratava de documento preliminar e desprovido de caráter vinculante, a assinatura da Carta de Intenções sem prévia aprovação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração não caracterizou qualquer irregularidade e prejuízo.

378. Em segundo lugar, a peça 105 descreve, de forma parcial, as condições da operação delineada na citada Carta de Intenções. Afirma o Sr. Assessor Substituto que a Petrobras teria assumido a "obrigação de indenizar a Astra por todas as despesas de capital (investimentos) e por todas as demais contribuições realizadas pela Astra após o dia 1º de outubro de 2007". Contudo, a peça 105 omite que, em contrapartida, a Carta de Intenções estabeleceu que a Petrobras teria o direito de receber a integralidade das receitas geradas pela PRSI e pela PRSI Trading company a partir de 1º de outubro de 2007. Confira-se:

379. "(iii) The transfer of ASTRA's shares in PRSI and the termination of PRSI Trading company LP (the "Partnership") would have as effective date October 1, 2007 (the "Effective Date"), Petrobras would (a) be responsible for (and would reimburse ASTRA for) all capital expenditures or other contributions incurred after October i", 2007 by ASTRA or, any affiliate, to PRSI or the Partnership, and (b) be entitled to receive ali net revenues from the ownership and operations of PRSI and the Partnership, to the extent such items ore attributable to the period of time from and after October i", 2007.(...)"

380. Além disso, a peça 105 alega que "os belgas impunham à Petrobras uma isenção total dos acordos celebrados com a Petrobras". Tal alegação é incorreta e, provavelmente, tem como premissa uma interpretação equivocada de um trecho da Carta de Intenções que versa sobre as "Representations and Warranties" previstas no SPA de 200622

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

381. • Na realidade, a Carta de Intenções reafirmou que a Astra permaneceria obrigada por qualquer passivo das sociedades que houvesse sido gerado no período da joint-venture. Veja-se:

382. "As owner of 50% of PRSI and of 50% of the Partnership between the Initial closing date of the first transaction (September 1, 2006) and the Effective Date (October 1, 2007), ASTRA bears its shareholders' responsibility for 50% of al/ assets and liabilities during this period."

383. Por outro lado, a peça 105 critica o valor estabelecido na Carta de Intenções para a compra das ações remanescentes da PRSI, alegando que o mesmo se encontrava fora dos "limites traçados" pelos Acordos celebrados entre as partes. Nesse ponto, aparentemente, a peça 105 traça um paralelo entre a Carta de Intenções e o mecanismo contratual do "Put Option" (analisado em outros itens destes Esclarecimentos). Ocorre que tal comparação não é adequada, conforme esclarecido pela Petrobras à Equipe de Inspeção em resposta ao item "g" do Ofício de Diligência 514/2013, uma vez que, à época da negociação da Carta de Intenções, apesar das divergências de gestão existentes, as condições contratuais necessárias para o exercício do "Put Option" pela Astra não haviam sido implementadas. Confira-se:

384. "g- Explicações pormenorizadas, juntamente com os relatórios, pareceres e estudos realizados, sobre a (in)existência de estudos formais e/ou debates acerca da opção por oferecer à Astra o valor de MM US$ 700 pela compra dos 50% remanescentes na participação da PRSI (carta de intenções), quando, em tese, se poderia utilizar de mecanismos previstos no acordo de acionistas, como o right to override ou dilution, entre outras, que possibilitariam, em tese, a aquisição por valores menores, porquanto baseados no valor do acordo inicial de MM US$ 190;

385. RESPOSTA: Em resposta ao item em referência, a PETROBRAS se reporta ao Comunicado de Decisão da Diretoria Executiva da Ata D.E. 4685, em que constam os estudos formais sobre a possível compra dos 50% remanescentes de participação do Astra na PRSI, com base nos termos e condições preliminares previstos na Carta de Intenções de 05.12.2007. Tal documento já foi objeto de encaminhamento ao TCU, em atendimento ao item 'g' do Oficio de Requisição 01-340/2013. ('dilution' e 'Put Option') estavam sujeitos a condições que, à época da negociação do Corta de Intenções de 05.12.2007, não haviam sido implementadas.

386. Nesse sentido, o mecanismo da diluição exigia:

387. o) aprovação regular de uma 'Capital Contribution' (aporte de capital);

388. b) envio de 'Default Notice' (notificação de inadimplemento);

389. c) após 30 dias a contar da 'Default Notice', realização do aporte pendente pela parte adimplente.

390. Apesar das divergências de gestão existentes em 2007, a Astra não estava inadimplente com suas obrigações contratuais à época da negociação da compro de suas ações pela PAI.

391. Por outro lado, o 'Put Option' era uma prerrogativa conferida à Astra. Isto é, mesmo que implementadas as condições passíveis de controle pela PAI, ainda assim a Astra possuiria o direito de optar por: (i) vender parte de suas ações; (ii) vender a integralidade de suas ações; (iii) permanecer na sociedade e sujeitar-se à decisão tomada pela PAI em exercício do 'right to override'.

392. Além disso, para que se chegasse a uma situação de 'Put Option', era necessário:

393. a impossibilidade de tomada de uma determinada decisão, por maioria, no âmbito do 'Board of Directors' da PRSI, composto por 6 membros indicados de forma paritário pelas partesj

394. bl submissão formal do impasse verificado no 'Board of Directors' à apreciação do 'Seniar Owners Committee', formado por 2 membros indicados pelas partes de Ademais, os valores negociados na Carta de Intenções de 05 de dezembro de 2007 foram suportados por avaliações internas e por estudo de consultoria externa especializada. Além disso, tais valores foram objeto de confirmação por "fairness opinion" elaborada por instituição financeira de renome mundial, sendo objeto de manifestação da Diretoria Executiva da Petrobras. Por outro lado, à época da assinatura da Carta de Intenções, com base nas avaliações técnicas realizadas para subsidiar a operação e à luz do contexto fático existente, que mais tarde viria a evoluir de forma diversa, em razão do mercado e da situação econômico-financeira mundial,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

entendeu-se que a aquisição da participação remanescente (50%) da então sócia, Astra, na PRSI estava adequada aos interesses da Petrobras. Dentre os objetivos que se pretendia alcançar com tal aquisição, em linha com a aquisição dos 50% iniciais das ações, destacam-se: (i) maximizar as vantagens do posicionamento da Refinaria de Pasadena com os objetivos do Plano Estratégico da Petrobras; (ii) consolidar o posicionamento do Sistema Petrobras no mercado norte-americano; (iii) aumentar substancialmente a capacidade de trading do Sistema Petrobras nos Estados Unidos; (iv) dispor de maior conhecimento do mercado e infraestrutura de logística para futuros negócios de biocombustíveis; (v) maior identificação da imagem da Petrobras no mercado norte-americano. Vale ressaltar ainda que defesas judiciais são inevitáveis em situações em que, no curso regular de suas atividades, uma sociedade empresária se depara com uma demanda, ainda que desprovida de fundamento. No presente caso, a Petrobras defendeu os seus interesses, utilizando todos os recursos judiciais e extrajudiciais apropriados em resposta às demandas infundadas que pretendiam conferir caráter vinculante à mera declaração de interesse de compra contida em uma Carta de Intenções, de caráter preliminar e precário, obtendo êxito em tal empreitada.

395. Por oportuno, destacamos que, após analisar de forma detalhada os esclarecimentos prestados pela Petrobras quanto ao tema e toda a documentação pertinente, a Equipe de Inspeção concluiu o seguinte:

396.

397. Por oportuno, convém esclarecer que as modificações nas circunstâncias conjunturais no mercado petrolífero e no cenário da economia mundial afetaram os investimentos em refino no exterior, tais como a descoberta do pré-sal e, a consequente necessidade de investimentos de levaram o Conselho de Administração a solicitar informações complementares, conforme consignado nas Atas do CA de 03.03 e 12.05, ambas de 2008, sendo certo que, com o início da arbitragem, restou prejudicado o exame daquela Carta de Intenções.

398. Com efeito, o referido documento foi negociado pela Diretoria Internacional e aprovado pela Diretoria Executiva da Petrobras, de forma preliminar e pendente de decisão superior. Seu objetivo era resolver os conflitos de relacionamento entres as sócias da PRSI. Entretanto, o dinamismo das condições econômicas que afetaram o segmento de "downstream", como dito, levou a que a compra das ações por meio de futuro contrato aventado na Carta de Intenções não prosperasse.

399. O Conselho de Administração da Petrobras, atuando de forma independente, não chegou a se pronunciar sobre a Carta de Intenções, nem sobre a operação delineada para a aquisição. Esse posicionamento, além das razões fáticas acima, também foi tomado consultando sua visão estratégica dos desdobramentos subsequentes da conjuntura econômica, numa avaliação dos negócios sociais diversa, de forma independente, e consultando, inclusive, o novo quadro gerado pelas descobertas do pré-sal. A análise acerca da oportunidade e da conveniência de se celebrar ou não determinado negócio é feita à luz dos interesses estratégicos relevantes para cada caso concreto, em apreciação soberana daquele órgão, tendo em conta sua avaliação da melhor forma de definir as políticas e diretrizes da Companhia, numa dada conjuntura empresarial e econômica.

400. Não é estranho ao mundo dos negócios, com o seu natural dinamismo e complexidade, e em especial no âmbito das sociedades anônimas, que determinada matéria, ainda que merecendo uma avaliação positiva de um dos órgãos sociais, mereça de um órgão superior uma avaliação distinta, independente, que leve o órgão superior de uma determinada companhia a não considerar ou não aprovar certa proposta de negócio.

401. Dessa forma, a avaliação da matéria seguiu os ritos corporativos internos, com toda a diligência e exigida transparência de avaliação, e atendendo às boas práticas empresariais, de modo a procurar atender, de forma leal, às exigências legais e aos interesses da Companhia. Com efeito, as negociações que transcorreram com a Astra e redundaram na assinatura da Carta de Intenções, cujo caráter preliminar e precário, repita-se, foi reconhecido pela justiça norte-americana, estariam dentro das atribuições do diretor da área envolvida, sendo certo que nenhum ato decisório foi isoladamente tomado, na medida em que a sua aprovação foi devidamente submetida à Diretoria Executiva.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

402. Ao seu turno, conforme demonstrado linhas acima, o interesse em se buscar uma composição para a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e o encerramento das demais pendências existentes estava alinhado ao objetivo estratégico da Cia.

Análise da Manifestação à Oitiva

403. A despeito das alegações da Petrobrás em contrário, o ex-Diretor da Área Internacional, Nestor Cuñat Cerveró, atuou sem a necessária delegação de competência formal, prévia e expressa. Inequivocamente, a negociação desenvolvida pelo então Diretor envolvia a aquisição de empresa internacional, posto que se tratava da compra dos 50% remanescentes de participação tanto na refinaria como na empresa comercial. Logo, dizia respeito à aquisição do controle exclusivo sobre duas empresas sediadas nos Estados Unidos. De acordo com o artigo 29, inciso V, do Estatuto da Companhia a competência para deliberar sobre a participação em sociedades controladas ou coligadas, bem com a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades é privativa do Conselho de Administração. A despeito dessa expressa disposição estatutária, o Diretor da Área Internacional, baseando-se em um mandato verbal do Presidente da Companhia, desenvolveu negociações diretas com o CEO do grupo Transcor Astra, entre setembro de 2007 e janeiro de 2008, com vistas a fechar um acordo de compra dos 50% remanescentes de participação tanto na refinaria como na empresa comercial. Apenas para que se tenha uma idéia do grau de liberdade, i.e., de discricionariedade, com que o então Diretor atuou, aponta-se para o fato de que, inicialmente, o acordo previa, além do pagamento de US$ 700 milhões pela refinaria, outros US$ 85 milhões pela segunda parcela da cláusula de alocação especial, garantida pela Petrobras à Astra. Finalmente, não obstante o fato de a Petrobras, provavelmente – não há comprovante documental nos autos -, ter pago por essa última parcela em fevereiro de 2008, o acordo incluiu, além do aludido pagamento de US$ 700 milhões pela refinaria, outros US$ 87,6 milhões, dessa vez a título da compra da participação da Astra na empresa comercial. Somente em fevereiro de 2008, após ter chegado a um completo acordo quanto aos detalhes da oferta, inclusive, ao preço, o Diretor submeteu à Diretoria Executiva a matéria. Nesse contexto, considera-se que os mecanismos de governança corporativa, de controles internos e, sobretudo os que diziam respeito à fiscalização do Conselho de Administração sobre os atos de gestão da Diretoria, deixaram de operar devidamente.

404. Por outro prisma, a responsabilidade administrativa do então Diretor da Área Internacional também ressai dos fatos, porque sua atuação ocorreu à margem da relação jurídica que se estabelecera entre a Petrobrás e a Astra. Com efeito, o instrumento que regia a relação jurídica era o contrato de compra e venda, juntamente com os acordos de acionistas e o contrato de processamento. Por conseguinte, toda e qualquer iniciativa que visasse alterar o status da relação jurídica teria que ocorrer por intermédio das partes contratantes, em especial, da Petrobras America Incorporated – PAI, que não era a Petrobrás nem, muito menos, seu Diretor da Área Internacional. (Qualquer legítima alteração nos contratos sociais haveria que ser intermediada pelos representantes da Petrobras America no colegiado diretor da refinaria). Assim sendo, para que houvesse uma modificação válida nos termos estabelecidos, tal alteração teria que respeitar os termos dos contratos vigentes, assim como as partes celebrantes (no caso, a Petrobras America, Inc., e duas de suas subsidiárias, a PAI PRSI Trading General LLC e a PAI PRSI Trading Limited LLC; e, da parte da Astra, a Astra Oil Trading NV e duas outras empresas do grupo Astra, a Astra GP, Inc., e a Astra TradeCo LP, LLP).

405. Tais vícios de legitimidade foram observados pelos árbitros durante o procedimento arbitral. De fato, em razão de os árbitros terem observado que os contratos não previam tal procedimento e que as partes negociantes da "carta de intenções" não eram as partes contratantes, a decisão consistiu em considerar a questão relativa ao caráter vinculante da carta de intenções fora da esfera de assuntos sobre os quais os árbitros podiam pronunciar-se. Ademais, os árbitros observaram que a "carta de intenções" não continha cláusula compromissória: "The

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

December 5, 2007, letter does not contain an arbitration clause." (peça 34, p. 142). Logo, não havia prévia e expressa anuência para levar controvérsias emanadas da sua interpretação para arbitragem (ainda que fosse outro o procedimento). Em função dessa lacuna, após proferida a sentença arbitral, a Astra perseguiu, na esfera judicial em sentido estrito, o propósito de receber da Petrobrás mais US$ 321 milhões a título de diferença entre o valor fixado na sentença arbitral (para as duas empresas – de US$ 466 milhões) e o valor de US$ 787 milhões prometido no âmbito das negociações que culminaram com a "carta de intenções". Essa foi a continuidade da investida da Astra para obter a diferença. Inicialmente, em 1º de julho de 2008, a Astra ingressou com uma ação judicial pleiteando a totalidade dos US$ 787,7 milhões, mais honorários advocatícios e juros de mora, em decorrência do fato de a Petrobras ter se recusado a cumprir o acordo celebrado através do Diretor Nestor Cerveró.

406. Além do caráter de ilegitimidade, havia também, portanto, o caráter de antieconomicidade do ato de gestão. Conforme chamou atenção o Procurador do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União, os valores negociados representavam ônus maiores do que aqueles previstos contratualmente:

407. Acreditamos que também seja pertinente a análise dos termos da Letter of Intent (Carta de Intenções) firmada em 2007 pelo Sr. Nestor Cervero (representante da Petrobras) e pelo Sr. Gilles Samyn (Transcor/Astra) que tratava dos valores que a estatal pagaria pela participação residual na PRSI (Anexo 8).

1. Ao que parece, os números que vinham sendo negociados por esses gestores eram ainda mais prejudiciais à Petrobras. De acordo com o item "i", apenas as ações da PRSI representavam US$ 700 milhões. Previa-se também o pagamento da segunda parcela da "alocação especial" (US$ 85 milhões, item 'ii') bem como dos valores relativos a contribuições não amortizadas, estoques, e resultados líquidos (itens 'iii' e 'iv'). A carta foi objeto de demanda judicial em que a Astra solicitava o cumprimento dos termos nela acordados (informação fornecida pela Petrobras).

2. Essa questão restou elucidada pelo pronunciamento da Diretoria (itens 19 a 33), cujos cálculos indicaram com razoável grau de certeza que, à época, o montante negociado por Cerveró, de US$ 787,67 milhões, superava a melhor alternativa contratual disponível para a Petrobras comprar os direitos da Astra. Isso porque, em síntese, de acordo com o que previam as fórmulas contratuais relativas aos preços de transferência das participações acionárias, os valores-base para a refinaria (US$ 378 milhões) e para a trading company (US$ 300 milhões) somavam o montante de US$ 678 milhões. Metade desse valor equivalia à quantia de US$ 339 milhões. Logo, a diferença entre esses valores atingia o montante de US$ 448 milhões. Essa diferença seria ainda reduzida das despesas de capital não-amortizadas feitas pela Astra, mas o fato é que, à época, já havia como se estimar com razoável grau de aproximação o quanto os contratos asseguravam à Astra, caso essa viesse a exercer sua exclusiva opção de venda.

3. O Conselho de Administração, de fato, segundo amplamente divulgou a imprensa brasileira nas últimas semanas, não autorizou a pretensão de negócio de que foi instrumento a tal "carta de intenções". Houve, por parte da Diretoria Executiva, duas tentativas de obter a aprovação do Conselho, porém ambas restaram frustradas. A imprensa veiculou, inclusive, trechos extraídos da Ata do Conselho de Administração que decidiu por deixar de aprovar a proposição apresentada pelo então Presidente da Petrobrás, José Sérgio Gabrielli. As atas do Conselho de Administração 1.303 e 1.304 assim dispuseram:

a. Ata da Reunião n. 1.303 do Conselho de Administração, Pauta n. 24: Aquisição dos Remanescentes 50% de Participação da Refinaria de Pasadena:

2. Por solicitação do Conselheiro e Presidente da Petrobras, José Sérgio Gabrielli de Azevedo, o Diretor Internacional, Jorge Luiz Zelada, relatou ao Conselho de Administração a matéria da referência, já apreciada pela Diretoria Executiva (Ata D.E. 4.697, item 30, de 8/5/2008) que, na oportunidade, decidiu

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

submetê-la à deliberação do Conselho de Administração, formulando proposições a respeito. Decisão: O Conselho de Administração resolveu transferir a decisão para a próxima reunião.

a. Ata da Reunião n. 1.304 do Conselho de Administração:

410. Em sequência, a Diretoria Executiva da Petrobras informou ao Conselho de Administração que instruiu seus advogados nos Estados Unidos a dar entrada em processo arbitral, o que já foi feito, com base nas regras da American Arbitration Association, contra as empresas do grupo Astra, tendo em vista o comportamento que vem sendo adotado por aquelas empresas no sentido de não manterem o cumprimento de suas obrigações como acionistas, se escusando de suportar a atuação da Refinaria de Pasadena e a atividade de comercialização correspondente. Informou também que em 2006, quando da submissão ao Conselho de Administração da compra da participação na Refinaria de Pasadena, não constou do resumo executivo apresentado a informação sobre a chamada "Cláusula Marlim", de garantia de rentabilidade da refinaria em favor da Astra, condição que foi oferecida na negociação como contrapartida para que fosse aceito pela Astra que a refinaria, após o "Revamp", passasse a processar setenta por cento de seu óleo processado por óleo fornecido pela Petrobras. O teor da "Cláusula Marlim" não foi objeto de aprovação pelo Conselho de Administração quando da sua análise com vistas à aprovação da compra da participação na Refinaria de Pasadena. Por outro lado, considerando essa ausência de pronunciamento do Conselho sobre o tema, a Diretoria Executiva comunicou sua intenção de identificar se os temas de tal cláusula entraram efetivamente em vigor, se foram aplicados em algum momento e também avaliar os eventuais impactos, prejuízos e responsabilidades dela decorrentes."

411. A esse propósito, a nota divulgada pela Secretaria de Comunicação Social da Presidência da República é inequívoca, conforme transcrição integral abaixo:

412. A aquisição pela Petrobrás de 50% das ações da Refinaria de Pasadena foi autorizada pelo Conselho de Administração, em 03.02.2006, com base em Resumo Executivo elaborado pelo Diretor da Área Internacional. Posteriormente, soube-se que tal resumo era técnica e juridicamente falho, pois omitia qualquer referência às cláusulas Marlim e de Put Option que integravam o contrato, que, se conhecidas, seguramente não seriam aprovadas pelo Conselho.

413. Em 03.03.2008, a Diretoria Executiva levou ao conhecimento do Conselho de Administração a proposta de compra das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena, em decorrência da aplicação da Cláusula de Put Option. Nessa oportunidade, o Conselho tomou conhecimento da existência das referidas cláusulas e, portanto, que a autorização para a compra dos primeiros 50% havia sido feita com base em informações incompletas.

414. Em decorrência disto, o Conselho de Administração determinou à Diretoria Executiva que apresentasse informações complementares sobre a operação. O tema retornou, nas reuniões subsequentes do Conselho de Administração, ***resultando na não aprovação da compra das ações*** *e na decisão de abertura do processo arbitral contra o grupo Astra[grifos acrescidos]. O processo arbitral foi aberto em decorrência de previsão contratual e de acordo com as regras da American Arbitration Association.*

415. ***A Diretoria Executiva informou ao Conselho de Administração sobre a abertura de procedimento de apuração de prejuízos e responsabilidades****. [grifos acrescidos]*

416. A aquisição pela Petrobrás das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena se deu em 13.06.2012, ao ser cumprido o laudo arbitral proferido pela Câmara Internacional de Arbitragem de Nova York e confirmado por decisão das Cortes Superiores do Texas.

417. SECRETARIA DE COMUNICAÇÃO SOCIAL DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

416. Da leitura da nota oficial emitida pela Presidência da República, constata-se que a alegação da Petrobrás de que o acirramento das divergências entre as sócias teria provocado a perda de objeto da apreciação, pelo Conselho de Administração, da proposta de aprovação da carta de intenções não é fiel aos fatos. Pelo contrário, o Conselho decidiu por desaprovar a compra nas condições negociadas e por iniciar o procedimento arbitral ("O tema retornou, nas reuniões subsequentes do Conselho de Administração, resultando na não aprovação da compra das ações e na decisão de abertura do processo arbitral contra o grupo Astra.")

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Novos Elementos, Trazidos no Bojo dos Complementos às Atas

417. Cabe, ainda, trazer excertos das apresentações submetidas tanto ao Conselho Diretor como ao Conselho de Administração, que evidenciam o impacto negativo da "carta de intenções" sobre o litígio com o grupo belga:

Apresentação submetida ao Conselho Diretor em 2008:

21/04/2009 – PAI envia proposta de acordo para aos temas da controvérsia afetos ao fechamento do Put Option, que permaneceram em aberto após a decisão arbitral:

***Carta de Intenção**; [n.g.]*

Trading losses;

Utilização dos tanques da PRSI

**22/04/2009 – Astra rechaça acordo;*

**23/04/2009 – Nova ação da Astra, na Corte Estadual do Texas, cobrando valores referentes:*

Reembolso de US$156 milhões, pagos pela Astra ao BNP Paribas, por encerramento de linha de crédito da PRST;

Secondment de pessoal;

**27/04/2009 – Em razão da insegurança jurídica, PAI não paga a 1ª parcela da condenação, US$468 milhões. Também nesta data a Astra transfere, apesar de não ter recebido pagamento da PAI, a totalidade de suas ações na PRSI e PRST à PAI;*

**30/07/2009 – Decisão do CA da Petrobras sobre Contencioso Astra/Petrobras;*

**20/12/2010 – O Laudo Arbitral foi confirmado judicialmente, e, pela 2ª vez em 02.04.2012*

**14/03/2012 – O juizado de 1ª instância reconhece que a Carta de Intenções não é documento vinculante. [A Astra recorreu dessa decisão].*

418. Ou seja, mesmo após a decisão arbitral, a controvérsia relativa ao caráter vinculante das promessas trocadas nas negociações da carta de intenções continuava em aberto, conforme denotou o trecho grifado acima.

419. Ainda em 2008, a seguinte apresentação foi exibida perante a Diretoria Executiva (Ata da reunião da Diretoria Executiva - DE n. 4.697):

- ***Risco de acidente (afetando a imagem da Petrobras) por falta de foco, prioridade e gestão adequada.***

- ***Obrigação de execução do* Revamp *para 100.000 barris/dia. Investimento total estimado em US$ 1.240MM. (a 100%).***

- ***Obrigação de cumprimento da cláusula de desconto de Marlim, garantindo retorno de 6,9% a.a. para a Astra, conforme SPA vigente, com VPL de cerca de US$ 320MM.***

- ***Alta probabilidade de litígio e arbitragem com a Astra sob dois conceitos, em função da carta de 05/12/2007 [n.g.]:***

- ***Caracterização da venda por US$ 700MM. Solicitação de indenização.***

- ***Indenização pela gestão a partir de 01/10/2007 e questionamento dos valores de financiamento de outubro/2007 até hoje.***

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

420. Em 2009, recrudesceu a posição da Astra em exigir as promessas feitas através das negociações com o Diretor Cerveró, conforme atesta a apresentação submetida à Diretoria Executiva em 9/7/2009 por Carlos César Borromeu de Andrade – Ata D.E. 4.764:

"Alternativas diante do Presente Estágio da Demanda"

*Considerando que o montante mais expressivo em disputa (o valor do "*put*") já se encontra definido, em razão da confirmação do laudo arbitral no último dia 3/6/2009, a PAI em princípio poderia buscar encerrar a controvérsia, desde que fosse firmado um "*full release and settlement agreement*" que encerrasse todas as demandas (arbitral e judiciais), e que garantisse total renúncia quanto a futuros questionamentos recíprocos.*

As chances e valores envolvidos na persecução (ou não) de tal alternativa encontram-se descritos na árvore de decisões em seguida.

Uma vez que a ASTRA vem demonstrando uma atitude bastante belicosa, é provável que ela se recuse a negociar e continue insistindo com todas as demandas em andamento. (Num contato inicial, logo que foi emitido o laudo arbitral, a ASTRA exigiu que houvesse aprovação do CA da PETROBRAS para pensar em se pronunciar sobre qualquer composição. ***E de qualquer forma em nenhum momento aventou a hipótese de dispensar o recebimento da diferença entre o valor do "put" e o valor da Carta de Intenções – cerca de US$321 MM) [n.g.].***

421. A apresentação acima ressalta que o valor pleiteado, judicialmente, pela Astra era de US$ 321 milhões, aproximadamente (resultado da diferença entre US$ 787 e US$ 466 milhões), e que a Astra não cogitava dispensá-lo para encerrar todas as controvérsias com a Petrobras. Esse valor decorria da diferença entre o montante prometido nas negociações que redundaram na carta e o montante estabelecido pela sentença arbitral ("laudo arbitral") relativamente às empresas. Vale enfatizar que essa apresentação embasou a decisão da diretoria executiva da Petrobras no sentido de condicionar o cumprimento do "laudo arbitral" (e, principalmente, do pagamento ali determinado) à assinatura de acordo com a Astra, em que esta desse à Petrobras quitação plena de tudo o que pretendia receber e desistisse de todas as demandas interpostas judicialmente contra a Petrobras (Pauta n. 680 da Ata D.E. 4. 764).

422. O montante de, aproximadamente, US$ 466 milhões consistia no somatório dos itens (1) e (5) da tabela abaixo. Cabe, relativamente aos itens de condenação arbitral, fazer uma retificação no texto da tabela apresentada à análise do item "e" (peça 105, p. 27) do parecer, que passa a ter a apresentação textual abaixo:

Itens constantes da Sentença Arbitral*[1] (em 10/4/2009)	***Em US$***
(1) Preço pela compra dos 50% remanescentes na refinaria	***295,629,834***
(2) Juros incorridos sobre o montante anterior desde o fim do prazo de noventa dias após o dia do exercício pela Astra da sua opção de venda (1º/7/2008)	***8,301,293***
(3) Obrigação imposta à Petrobrás de ressarcir a Astra Oil Trading por empréstimo da Trading junto ao Paribas[3], em parte honrado pela Astra Oil Trading - AOT	***156,442,879***
(4) Juros incorridos sobre o montante anterior desde o fim do prazo de noventa dias após o dia do exercício pela Astra da sua opção de venda (1º/7/2008)	***3,364,593***
(5) Preço pela compra da participação da Astra na Trading company (pago na forma dos parágrafos 2 a 4 da Seção II.C.8, em duas parcelas iguais a	***170,734,769***
Primeira parcela devida pela compra dos 50% remanescentes na Trading company, devida a partir de 17 de setembro de 2009	***85,367,385***
Segunda parcela devida pela compra dos 50% remanescentes na Trading company, devida a partir de 17 de setembro de 2010	***85,367,385***
(6) Custas judiciais, custos arbitrais (US$ 732,501) e honorários advocatícios	

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

4,692,891 (US$ 3,927,140)	
Total*[2]	***639,166,260****

****1) Extraído da seção intitulada "III. Summary of Specific Relief Awarded" do "Final Award of Arbitrators" (peça 34, p. 129-204). *2) Quase todos os montantes eram devidos em 27/9/2009, excetuando-se as duas parcelas de US$ 85,367 milhões. A esse total foram acrescidos ainda* US$ 241,195.45 *correspondentes à metade das taxas e despesas com os árbitros. 3) Mais especificamente, pelo encerramento de carta de crédito.***

423. Houve, inequivocamente, impacto financeiro negativo decorrente dos compromissos formulados no âmbito da "carta". Desse modo, a conclusão relativa ao prejuízo financeiro causado pela "carta de intenções" é a de quantificar o dano, de forma conservadora, em US$ 80 milhões, a valores de maio de 2012, no mínimo. Para tanto, dois parâmetros foram tomados como referências: o montante pago na transação extrajudicial – de US$ 820,5 milhões – e o montante estipulado na condenação arbitral – de 639,17 milhões. A diferença entre os montantes é de US$ 181,333,740.00 e corresponde ao que a Petrobras pagou à Astra além dos valores em que foi condenada pela Corte Arbitral. De outro lado, havia, como descrito no texto do parecer da unidade técnica, um conjunto de demandas judiciais da Astra, pleiteando outros valores. Esse conjunto de valores pode ser sumariado pela tabela abaixo:

1.Ação judicial cobrando o compromisso da Carta de Intenções	*US$ 321 milhões*
2.Demandas da Astra por ressarcimentos relativos à empréstimos contraídos em nome da sociedade e por débitos trabalhistas*	*US$ 35 milhões*
3.Demanda da Astra por indenização relativa a juros pré-judiciais na ação dos US$ 156 milhões de Nova York	*US$ 2,5 milhões*
4.Demanda adicional da Astra por suposto erro de cálculo cometido pela sentença arbitral (que restou prejudicada após duas instâncias judiciais terem confirmado a decisão arbitral)	*US$ 39 milhões*
Total de outras demandas em aberto com possibilidade de êxito (1+2+3)	*US$ 358,5 milhões*

424. Conforme se depreende da tabela acima, a ação judicial que cobrava o cumprimento da promessa formulada na "carta de intenções" constituía, de longe, o maior dos pleitos (81% do total ou, mais corretamente, 89,6% das demandas viáveis). Corrigindo-se o montante da condenação arbitral pela taxa de juros anual de 5%, composta anualmente, prefixada pela sentença arbitral, chega-se aos montantes de US$ 542,268,005 *(principal, excluídos os US$ 170,7 milhões da* Trading*, mais 15,76% de juros acumulados) e de US$ 189,058,220 (parcela relativa à Trading). A diferença entre o montante pago na transação extrajudicial – de US$ 820,5 milhões – e o montante corrigido – de* US$ 731,326,225 *– passa a ser de US$ 89,173,775. Proporcionalmente à participação relativa (89,6%) da demanda judicial pelo cumprimento da "carta de intenções" sobre o conjunto das demandas em aberto (US$ 397,5 milhões), atinge-se ao montante de US$ 79,89 milhões, a valores de maio de 2012. A análise considera esse valor como o montante mínimo do prejuízo material e financeiro decorrente da malograda intenção disposta nas negociações que se consubstanciaram na "carta" e nas ações conexas. Diz-se "mínimo" porque, de acordo com estimativas elaboradas pela área técnica da própria Petrobras, o passivo a descoberto fruto da "carta de intenções" atingia, em 30/4/2012, o montante de US$ 385 milhões. Essa conclusão está*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

parcialmente espelhada pela seguinte apresentação à Diretoria Executiva (Ata DE 4.947, de 6/6/2012):

PROJETO PÓLUX – MOTIVAÇÃO PARA UM ACORDO

Liquidar todos os litígios existentes entre Petrobras e Astra, cuja exposição total da Petrobras pode chegar a US$ 1,2 bilhão, com base em 30.04.012;

Laudo Arbitral: US$732 milhões;

***Carta de Intenções: US$ 385 milhões**; [N.G.]*

Outras disputas judiciais: US$48 milhões, (empréstimos e juros adicionais de 4% incidindo sobre a garantida do BNP Paribas);

*425. Deve fazer-se menção também ao fato de que as negociações conduzidas na esteira da "carta de intenções" tiveram outras consequências nefastas, como a falta de deliberações em reuniões formais do colegiado diretor e do comitê de proprietários seniores. A evidência documental de que a paralisia nos órgãos de deliberação (de governança) da refinaria coincidiu com o período de negociação da carta de intenções está na petição inicial que a Astra apresentou em 1º/7/2008 ao juízo da Corte Distrital do Distrito Sul do Texas ("*United States District Court for the Southern District of Texas – Houston Division*"). Com efeito, segundo a Astra, mais especificamente, segundo o* Transcor Astra Group S.A.*, em função dos entendimentos que ocorreram entre os grupos no âmbito da carta de intenções, a Astra permitiu que a Petrobras assumisse o comando de fato das empresas. Em atitude consentânea a essa cessão informal do poder de direção das empresas, sempre que as empresas necessitaram de fundos, a Petrobras assumiu unilateralmente o encargo de os fornecer.*

Trading Partnership. Consistent with these terms and after signing the Purchase Agreement, whenever funds were required they were provided solely by Petrobras, which did not ask for any contributions from Astra. Similarly, after the signing of the Purchase Agreement, Petrobras began directing the operations of the Refinery and Trading Partnership unilaterally. Astra acquiesced in this unilateral control because it believed that Petrobras intended to honor the Purchase Agreement. Petrobras has now reversed its position, claimed that the Purchase Agreement was neither authorized nor a valid contract, and has begun formal legal proceedings seeking to have the Purchase Agreement declared non-binding. Petrobras has also begun

*426. Ou seja, enquanto as partes não formalizavam os entendimentos até então havidos – formalização que dependia da expressa anuência do Conselho de Administração da Petrobras – os órgãos coletivos de deliberação societária, quais fossem, o conselho de diretores e o comitê de proprietários seniores ("*senior owners Committee*") não se reuniram.*

*427. Esse fato quedou incontestável, porquanto, no curso do procedimento arbitral, a Petrobras não logrou descaracterizar sua ocorrência. Com efeito, o trecho abaixo, extraído de peça componente do procedimento arbitral intitulada "*Respondent's Brief for Disposition of Threshold Issues*", que a Petrobras forneceu como resumo descritivo das razões das divergências entre as sócias, respalda o que se afirma:*

*"**D. December 2007 – May 2008: No Board Meetings or Funding Requests to Astra**"*

(1) <u>No Board Meetings</u>

"From December 2007 through mid-May 2008, Petrobras ran the Refinery and the Partership. There were no Board meetings called by either Astra or Petrobras, and Petrobras has not asserted that there was any failure by Astra to attend any Board meeting during the six-month period following the execution of the

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Purchase Agreement. (Exhibit 37, §§30-35) Further, during this period Petrobras never complained that Astra was not living up to its obligations under the Agreements by no calling for nor attending any Board meetings."

"(2) No funding requests to Astra

"*In addition, during this six-month period, Petrobras began directing all material capital and operating expenditures at the Refinery, spending capital in ways Astra would not have approved if Astra had been involved in decision making."*

428. Das transcrições acima, depreendem-se dois fatos e duas consequências. Os fatos foram os seguintes: 1º. Durante o período de seis meses entre dezembro de 2007 e maio de 2008, não ocorreram reuniões dos colegiados diretores. Nem a Petrobras nem a Astra convocaram reuniões durante esse período. 2º. Durante esse mesmo período, a Petrobras assumiu informalmente a gestão das duas empresas e contribuiu sozinha para as despesas operacionais e de capital. As duas consequências foram as seguintes: 1ª. A Petrobras atuou concretamente em consonância com as negociações em andamento no âmbito da denominada "carta de intenções". 2ª. Ao assim agir, aportando capitais próprios sem a necessária contrapartida dos capitais da Astra, a Petrobras deixou de exercer seu legítimo direito contratual de diluir gradualmente a participação da Astra nas empresas. Desse modo, os gestores da Petrobras incorreram em ato de gestão ilegítimo e antieconômico, porque deixaram de assegurar à Petrobras a primazia que lhe cabia relativamente à participação acionária no negócio conjunto. Ao permitir que a Astra mantivesse seus 50% de participação, quando do exercício do direito de opção de venda, a fórmula de cálculo dos direitos da Astra importou o acréscimo de 20% sobre o preço total tanto da refinaria como da empresa comercial. Em função dessas conclusões, formular-se-á proposta de audiência dos gestores representantes da Petrobras nos colegiados da PRSI e PRSI Trading.

429. Além disso, a Petrobras e a Astra engajaram-se, depois de dezembro de 2007, em outras atividades relacionadas aos entendimentos havidos no âmbito da "carta de intenções", como o trecho abaixo permite entender:

16. Following execution of the Purchase Agreement, the parties began performing under the Purchase Agreement. Unlike the situation before the Purchase Agreement was signed, Petrobras began to direct all capital and operating expenditures at the Refinery.

17. On February 1, 2008, Petrobras and Astra submitted the Purchase Agreement for regulatory approval to the United States Department of Treasury's Committee on Foreign Investment in the United States ("CFIUS"). Petrobras attached a copy of the Purchase Agreement to the CFIUS filing and confirmed that the "agreed" purchase price for the interest in the Refinery was $700 million. Nowhere in the submission to CFIUS did Petrobras indicate that the Purchase Agreement was not binding or not authorized by Petrobras.

430. Ante todo o exposto, consideram-se improcedentes os argumentos de que "tendo em vista que se tratava de documento preliminar e desprovido de caráter vinculante, a assinatura da Carta de Intenções sem prévia aprovação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração não caracterizou qualquer irregularidade e prejuízo". Pelo contrário, das negociações derivaram prejuízos, operacionais e materiais, além do acirramento das divergências entre os grupos empresariais envolvidos no empreendimento conjunto. Além disso, a Petrobras atuou, durante seis meses, em conformidade com os entendimentos estabelecidos com a Astra. Essa atuação ocorreu no plano de ações efetivas, que objetivavam dar concretude aos entendimentos, como, por exemplo, a submissão de requerimento perante o Departamento do Tesouro Norte-Americano.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

431. Por fim, quanto às responsabilidades, no texto da petição inicial, a empresa belga Transcor Astra, controladora das sócias da Petrobras no empreendimento conjunto, afirmou que a responsabilidade pelas negociações consubstanciadas na "carta de intenções" era, também, do então Presidente da Petrobras, José Sérgio Gabrielli. Reproduz-se, a seguir, o trecho em a Astra fez essa afirmação:

> 12. During September 2007, the President of Petrobras and a member of its Board of Directors, José Sérgio Gabrielli ("Gabrielli"), represented to Gilles Samyn ("Samyn"), Astra's Chairman of the Board, that Nestor Cervero ("Cervero"), Petrobras' Managing Director of International Activities, was authorized to negotiate on behalf of Petrobras. Thereafter, during November 2007, Samyn and Cervero engaged in discussions and correspondence concerning the details of Petrobras' potential acquisition of Astra's 50% indirect ownership interests in the Refinery and the Trading Partnership. Cervero also repeated the representation by Gabrielli that Petrobras was prepared to purchase Astra's indirect interests in the Refinery and in the Trading Partnership.

432. O ex-diretor Nestor Cerveró, durante audiência no Congresso Nacional, apresentou uma versão semelhante dos fatos, no sentido de que as negociações haviam sido autorizadas pelo Presidente e eram acompanhadas pela Diretoria Executiva. Em função do exposto, propor-se-á, quanto a este item, em virtude da presença de débito, a conversão em tomada de contas especial com vistas à citação dos Srs. Nestor Cuñat Cerveró e José Sérgio Gabrielli de Azevedo.

Despacho do Relator: Item X – Ajustes

433. X – indícios de que a Petrobras teria pago, quando da "aquisição dos primeiros 50% da Refinaria o montante de US$ 189 MM, equivalentes a 50% das ações, acrescidos dos ajustes do Closing Agreement, previstos nas Cláusulas 5.04 do Stock Purchase and Sale Agreement, no montante de US$ 231.417.500 MM, que totaliza US$ 420 MM. Despendeu ainda US$ 170 MM a título de alocação especial, acrescidos de US$ 54.150.000 MM a título de aporte inicial, conforme Closing Agreement, totalizando um montante de US$ 224MM para a aquisição dos 50% iniciais da Trading company (Peça 34, p. 82 e 83, Peça 35, p.154). Assim, o valor pago na entrada do negócio, não foi de US$ 360 MM, como informado, mas de cerca de US$ 644 MM*" – parágrafo 90 da instrução do Sr. Diretor.*

Pronunciamento da Diretoria

434. 90. Do exposto acima e no item 2, conclui-se que a Petrobras pagou por ocasião da aquisição dos primeiros 50% da Refinaria o montante de US$ 189 MM, equivalentes a 50% das ações, acrescidos dos ajustes do Closing Agreement , previstos nas Cláusulas 5.04 do Stock Purchase and Sale Agreement, no montante de US$ 231.417.500 MM, que totaliza US$ 420 MM. Despendeu ainda US$ 170 MM a título de alocação especial, acrescidos de US$ 54.150.000 MM a título de aporte inicial, conforme Closing Agreement, totalizando um montante de US$ 224MM para a aquisição dos 50% iniciais da Trading company *(Peça 34, p. 82 e 83, Peça 35, p.154). Assim, o valor pago na entrada do negócio, não foi de US$ 360 MM, como informado, mas de cerca de US$ 644 MM.*

Esclarecimentos Prestados na Manifestação à Oitiva

435. 09) Indícios de que a Petrobras teria pago, quando da aquisição dos primeiros 50%, US$ 644 milhões

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

436. "Ao analisar a complexa operação em causa, em três momentos distintos o Sr. Diretor Técnico se equivoca no cálculo do valor total pago pela Petrobras à Astra pela compra da primeira metade das ações da PRSI e da PRSI Trading company *LP. A saber:*

437. Em primeiro lugar, o Sr. Diretor Técnico soma, incorretamente, as quantias de US$ 189 milhões e US$ 231.417.500. Todavia, o montante de US$ 231.417.500 já inclui a parcela de US$ 189 milhões, conforme ilustra o relatório de auditoria elaborado pela PriceWaterhouseCoopers enviado pela Petrobras à Equipe de Inspeção em resposta ao item "c" do Ofício de Requisição 02-172. Veja-se:"

a. US$ 189.000.000,00: conforme estabelecido na cláusula 3.02 do SPA

b. (-) primeiro aditivo ao SPA: adiantamento de US$ 10.000.000,00;

c. (-) segundo aditivo ao SPA: adiantamento de US$ 20.000.000,00;

d. = saldo estimado no fechamento: US$ 159.000.000,00.

e. (+) Ajustes finais de preço no fechamento: US$ 72.417.500,00.

f. = Total: US$ 231.417.500,00.

438. "O segundo erro consistiu na adição do valor de US$ 54.150.000, aportado pela PAI na PRSI Trading company LP no início da joint venture, aos valores pagos diretamente à Astra quando da aquisição. O aporte referido não foi destinado à ex-sócia, mas sim à constituição de parte do patrimônio da sociedade que se formava.

439. Ademais, o Sr. Diretor Técnico não considerou a diferença de US$ 6.366.121,00 (saldo dos ajustes finais de preço) mencionada na resposta ao item VII acima, apurada no relatório da PriceWaterhouseCoopers e paga pela Astra à Petrobras.

440. Portanto, não estão corretos os cálculos apresentados no despacho do Sr. Diretor Técnico, fato que, novamente, leva a Petrobras requerer expressamente a desconsideração de tais assertivas sem base fática."

Análise da Manifestação à Oitiva

441. Procede o argumento da Petrobras de que os montantes de US$ 189 milhões e US$ 231.417.500.00 foram somados incorretamente. Conquanto a quantia de US$ 189 milhões já estivesse compreendida no montante de US$ 231,417,500.00 (vide item 20 desta instrução), há questões pendentes a assinalar, no que concerne aos ajustes, pelo que o requerimento da Petrobras para se desconsiderar todas as assertivas lançadas no pronunciamento da diretoria não deve prosperar.

442. Primeira e inequivocamente, o montante de US$ 54,150,000.00 foi de fato aportado pela Petrobras na empresa industrial (refinaria). Tal informação foi confirmada pela Petrobras nos esclarecimentos que prestou à oitiva. Conforme ver-se-á adiante, na análise desse tópico, as demonstrações financeiras da Petrobras America Incorporated (PAI) relativas ao exercício social de 2006, ano da compra, consideraram esse montante dentro do custo da aquisição inicial. Deve, portanto, ser considerado como parte do montante despendido pela Petrobras quando da compra da refinaria e da formação na empresa comercial. A compra e a formação conformavam aspectos complementares do mesmo negócio jurídico (que foi cindido em duas empresas) consubstanciado num único contrato de compra e venda e de formação de parceria limitada ("SPA" – "Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement"; peça 1, p. 107-181).

443. Com efeito, do ponto de vista do primeiro esforço econômico, esse montante compôs o comprometimento financeiro total investido inicialmente pela Petrobras no empreendimento conjunto. Essa afirmação está contida no relatório intitulado "Project Mango Tree – Purchase and

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Sale Agreement Analysis – Final Report" (peça 35, p. 172-190), nos seguintes termos: "PAI funded approximately $54 million to the joint venture to be used to purchase net inventory from the refinery business."

444. Em princípio, não se pode considerar que o montante constitua um débito, porque o dinheiro supostamente entrou no caixa da empresa industrial (refinaria). Entretanto, subsiste uma irregularidade no fato de que a necessidade que inspirava esse montante de US$ 54,15 milhões foi grandemente superestimada. Essa explicação constou do relatório supracitado, na seção relativa ao "Exhibit B" (peça 35, p. 177), nos seguintes termos:

"Per Astra management, although estimated net inventory of approximately $ 108 million was significantly higher than actual net inventory of approximately $ 14 million, the excess capital contribution was left in the business as the refinery needed the funds for future planned capital expenditures".

445. Ou seja, houve um excesso de contribuição de capital por parte da Petrobras, isto é, o montante dessa contribuição superou em muito a real necessidade do negócio e a verdadeira justificativa contratual (a compra de estoques da refinaria). A Astra havia estimado que os estoques líquidos valeriam US$ 107,5 milhões, frente ao valor do estoque líquido que foi, posteriormente, aferido como realmente existente (de US$ 13,663 milhões, a ser rateado entre a Petrobras e a Astra, i.e., US$ 6,38 milhões, resultado da divisão por dois). Não obstante essa significativa superestimativa por parte da Astra, a Petrobras resolveu dispensar a Astra de devolver esses fundos, sob a justificativa de que serviriam para financiar posteriores despesas de capital. Logo, a liberalidade resultou em ato de gestão antieconômico, para o qual se preconiza a audiência dos responsáveis pela PAI, à época dos ajustes.

446. De uma perspectiva mais ampla, o preço a ser inicialmente pago pela Petrobras à Astra estava disciplinado pelas cláusulas "3.02", "4.01", "5.04" e "13.02" do contrato de compra e venda e do acordo para formação de uma parceria limitada (peça 1, p. 107-181). As cláusulas "3.02" e "4.01" tratavam dos pagamentos devidos em dinheiro quando do fechamento do negócio jurídico. O preço de compra da participação acionária na refinaria foi fixado em US$ 189 milhões (peça 1, p. 135), a ser ajustado na forma do "Schedule [anexo] 3.02". A cláusula "4.01" ("cláusula da alocação especial"), inserida no artigo 4, intitulado "PRSI Trading LP Formation; Inventory Determination" (peça 1, p. 136), tratava da obrigação contratual de a Petrobras pagar à Astra, a título de "Alocação Especial" ("Special Allocation"), o montante de US$ 170,285,714.30 em duas parcelas anuais sucessivas, a vencer a primeira um ano após a celebração do contrato (cuja data oficial foi de 1º/9/2006). Só recentemente, por meio do DIP/DFIN 22/2014, datado de 24/3/2014, após a divulgação do comunicado da Petrobras à U. S. Securities and Exchange Commission – SEC, o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Almir Guilherme Barbassa, informou ao TCU que, na realidade, as parcelas devidas a título de alocação especial foram pagas em fevereiro de 2007 e fevereiro de 2008.

447. Já as cláusulas "5.04" e "13.02" cuidavam dos pagamentos que seriam devidos posteriormente ao fechamento do negócio. Mas o montante total a ser desembolsado pela Petrobras englobava também a quantia de que tratava a cláusula "4.01", que disciplinava a obrigação recíproca de contribuir para a empresa comercial ("trading company") que se criava.

448. De acordo com as definições dos termos contratuais contidas na seção primeira do contrato de compra e venda, o preço de compra ("purchased price"; peça 1, p. 140) significava, contratualmente, o preço total pago pela compradora (Petrobras) à vendedora (Astra) quando da compra da participação de 50% na refinaria de Pasadena. Segundo a definição, o preço de compra é o somatório do preço de compra da participação acionária (fixado em US$ 189 milhões) mais os ajustes sobre esse preço.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

449. A cláusula "5.04" (peça 1, p. 141) do contrato de compra e venda da participação acionária – Stock Purchase and Sale Agreement – dispunha sobre ajustes de receitas e de despesas a serem feitos sobre o preço da refinaria quando do fechamento do negócio jurídico. De acordo com aquela cláusula, o preço de compra (de US$ 189 milhões) pago pela Petrobras à Astra por metade da refinaria deveria ser ajustado nos seguintes termos (em tradução livre do auditor):

"(a) o preço de compra será aumentado no valor de:

(i) Cinquenta por cento (50%) das receitas operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria;

(ii) Cinquenta por cento (50%) do preço recebido pela refinaria pelos estoques vendidos à Trading;

(iii) Cinquenta por cento (50%) da diferença entre o valor dos outros estoques constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria existentes em 31/12/2005;

(iv) Cinquenta por cento (50%) do montante de despesas de capital incorridas pela vendedora no projeto SZORB de redução de enxofre da gasolina, desembolsadas antes do fechamento e que excederam US$ 15 milhões; e

(v) Quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora.

"(a) o preço de compra será diminuído pelos valores de:

(vi) Cinquenta por cento (50%) dos passivos operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria;

(vii) Quaisquer tributos devidos a título de passivos retidos ("Retained Liabilities") desde que não tenham sido incluídos dentre os passivos operacionais citados na cláusula "vi" acima;

(viii) Quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora.

450. A cláusula "13.02." dispunha sobre tributos ("taxes"; peça 1, p. 154-155). Em particular, a cláusula "13.02.(b)", intitulada de "tributos de transferência" ("transfer taxes"), atribuiu à Petrobras o pagamento por quaisquer tributos ou taxas administrativas relativas à venda, ao uso, à transferência dos negócios jurídicos ("transactions") contemplados naquele contrato.

451. Na seção dedicada ao "Exhibit A to Closing Agreement", foram apresentadas memórias de cálculo para dois ajustes, um relacionado ao fechamento da compra dos 50% da refinaria e outro à parcela de dinheiro que a Petrobras deveria pagar pela aquisição dos 50% na trading company, conforme a tabela abaixo apresenta:

Tabela dos Ajustes de Preço na Compra da Refinaria

1	***Preço estabelecido na cláusula "3.02" do contrato de compra e venda***	***US$ 189,000,000***
2	*(Menos) Adiantamentos não-reembolsáveis feitos pela Petrobras*	*(US$ 30,000,000)*
3	*(Subtotal) Balance of Purchase Price Due*	*US$ 159,000,000*
4	*(Mais) Ajustes à Refinaria ("Refinery Adjustments")*	*US$ 37,132,500*
5	*(Mais) Valor líquido dos estoques e das contas a receber*	*US$ 66,750,000*
6	*(Mais) Reembolso à Astra de conta junto à bolsa de valores MERC*	*US$ 8,000,000*
7	*(Mais) Reembolso à Astra de conta junto à CEMEX*	*US$ 235,000*
8	*(Menos) Reduções devido a passivos tributários e a bônus devidos*	*(US$ 39,700,000)*
9	***(Total) Preço Total a Pagar após os Ajustes***	***US$ 231,417,500***
10	*(Cálculo) Acréscimo líquido dos ajustes (aumento no preço de*	*US$ 42,417,500*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

	compra)	

452. O preço total foi, posteriormente, corrigido para US$ 234,318 milhões, o que importou aumento de US$ 2,9 milhões ao preço de compra. Além dos ajustes devidos pela Petrobras à Astra pela refinaria, também eram contratualmente devidos ajustes pela aquisição de 50% do capital social da empresa comercial que então se formava, cujo cálculo foi apresentado pela empresa de auditoria independente contratada pelas partes. O valor desses ajustes atingiu o montante de US$ *54,150,000.00. A memória de cálculo para esse valor constou do documento intitulado "*Purchase and Sale Price – Final Adjustment Report*", produzido por empresa de auditoria independente contratada pela Petrobras e pela Astra para efetuar os cálculos dos ajustes finais no preço a pagar, na forma abaixo reproduzida, intitulada de "Exhibit B - Petrobras Share to be Paid for Inventory & Other":*

Exhibit B - Petrobras Share to be Paid for Inventory & Other

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI	PwC Adjust-ments	Adjusted owed (to) / from PAI
Inventory	337,000	276,528	(60,472)	-	(60,472)
Less: BNP Debt	(137,500)	(180,629)	(43,129)	-	(43,129)
Less: Payables assumed by PRSI Trading	(92,000)	(82,236)	9,764	-	9,764
Total net inventory	**107,500**	**13,663**			
Opening balace sheet		94,077	94,077	-	94,077
Plus Pasadena Pulp reimbursement	800	560	(240)	-	(240)
Total cash funded	**108,300**	**108,300**	-	-	-
Petrobras' (1/2) share	50%	50%			
Total (B)	**54,150**	**54,150**	-	-	-
Total paid by Petrobras at closing	**285,568**				
Total purchase price at 9/1/06		**288,468**			
Total adjusted purchase price					**279,562**
Owed (to) / from PAI			**2,900**	**(8,906)**	**(6,006)**

Source: PAI Provided Closing Documents

453. O relatório alude à quantia total de US$ 285,568 milhões, depois corrigida para US$ 288,468 milhões, que teria sido paga pela Petrobras no fechamento da operação ("total paid by Petrobras at closing"). Essa quantia seria o resultado da soma de US$ 231,418 milhões e de US$ 54,150 milhões, depois acrescida de US$ 2,9 milhões. Por outro lado, somando-se os ajustes – de US$ 42,417,500.00 e de US$ 54,150,000.00 – aos preços prefixados – de US$ 189,000,000.00 e de US$ 170,285,714.30 – o preço total pago pela Petrobras quando do fechamento do negócio teria atingido, segundo os números constantes do relatório supracitado, primeiro, o valor de US$ 455,853,214.00 e, depois da correção, US$ 458,753,214.30.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

454. Mais recentemente, contudo, os meios de comunicação do País divulgaram que a Petrobras declarou perante a Comissão de Valores Mobiliários norte-americana (U. S. Securities and Exchange Commission – SEC) que o preço de aquisição foi de aproximadamente US$ 416 milhões. Transcrevem-se, abaixo, as informações extraídas do relatório submetido, pela Petrobras, à SEC-EUA:

(a) Acquisition of Pasadena Refinery

On September 1, 2006, the Company, through its wholly owned subsidiary Petrobras America Inc., concluded the acquisition of 50% of the shares of Pasadena Refinery System, Inc., a US based refining and trading company owned by the Belgian group Compagnie Nationale a Portefeuille SA - CNP. ***The purchase price was of approximately US$416 and was based on economic valuation model of expected future earnings of the refinery****. [n.g.] Due to immateriality, proforma information has not been presented.*

455. Após a divulgação dessa informação, a Petrobras apresentou ao TCU o DIP/DFIN 22/2014, datado de 24/3/2014 e subscrito pelo Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Almir Guilherme Barbassa. O assunto do documento consistiu em prestar esclarecimentos adicionais quanto ao valor de aquisição da primeira metade da refinaria de Pasadena. De acordo com o texto do DIP/DFIN 22/2014, ao valor de US$ 359 milhões estabelecido no contrato de compra e venda – "SPA", cláusula "3.02. Purchased Stock Price" – combinada com a cláusula "4.01.(i) 'Special Allocation'" – foram acrescidos ao montante inicialmente predeterminado as seguintes parcelas:

Preço contratual predeterminado inicialmente	*US$ 359 milhões**
"Investimentos em curso pela Astra"	*(mais) US$ 37 milhões*
"Valor líquido de estoques e capital de giro"	*(mais) US$ 67 milhões*
"Valor de mercado de derivativo"	*(mais) US$ 8 milhões*
"Redução de passivo tributário"	*(menos) US$ 40 milhões*
"Gastos com projeto de aquisição"	*(mais) US$ 3 milhões*
(Subtotal dos ajustes)	*(acréscimo de) US$ 75 milhões*
"Ajuste a valor presente das duas parcelas a prazo de US$ 85 milhões" [cálculo meramente contábil-financeiro]	*(menos) US$ 18 milhões*
(Total dos ajustes ao preço inicial)	*(acréscimo de) US$ 57 milhões*
Preço total calculado após os ajustes (189+57)	*US$ 416 milhões*

**US$ 359 milhões: Soma de US$ 189 milhões com US$ 170 milhões.*

456. Essa informação foi corroborada no âmbito do comunicado formal feito pela Petrobrás à Securities and Exchange Commission – SEC do Governo Norte-Americano (entidade equivalente à Comissão de Valores Mobiliários – CVM brasileira). Com efeito, no formulário intitulado "Form 20-F" – "Annual Report Pursuant to Section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934 for the fiscal year ended December 31, 2006" (peça ---, p. ---), constou a seguinte informação relativamente ao preço de compra da refinaria de Pasadena:

Acquisition of Refinery — Pasadena Texas

In September 2006, we announced the closing of the acquisition by Petrobras America, Inc., or PAI, our wholly-owned subsidiary in the U.S. Gulf of Mexico, of 50% of Pasadena Refining System Inc. (PRSI), formerly the Crown Refinery in Pasadena, Texas, from Astra Oil Company, a U.S.-based refining and trading company owned by the Belgian group Compagnie Nationale à Portefeuille SA-CNP. The purchase price was approximately U.S.$ 416 million. PAI and Astra are conducting studies to expand its capacity and install units that will enable it to process heavy oils and deliver high quality products.

457. Do acima exposto, todavia, surgem duas complicações. Primeiramente, a memória de cálculo apresentada pelo Diretor Financeiro da Petrobras omite o fato de que a Companhia brasileira pagou, a título de adiantamentos não-reembolsáveis, US$ 30 milhões. Aliás, a memória

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

de cálculo apresentada pelo Diretor contradiz a memória de cálculo apresentada pela Petrobras na resposta à oitiva, conforme também foi acima transcrita. Logo, ao tomar como base de cálculo o montante de US$ 189 milhões, ao invés de US$ 159 milhões, como seria correto fazer, a memória de cálculo ou está incompleta ou subentende que a Petrobras deixou de deduzir o valor adiantado à Astra, de US$ 30 milhões. Ou seja, o preço inicial de compra precisaria ser acrescido desse valor. Contudo, essa é apenas uma possibilidade. Para que houvesse o perfeito esclarecimento desse ponto, seria necessário obter a relação completa das transferências financeiras efetivamente feitas da Petrobras à Astra. Se, à vista dessa documentação, fosse possível constatar que, no dia da transferência de fundos para o pagamento da primeira parcela dos 50% da participação acionária na refinaria, a Petrobras transferiu o montante integral aludido, de US$ 286 milhões, aproximadamente, então haveria indício robusto o bastante para suportar a inferência de que a Petrobras não descontou os US$ 30 milhões pagos à Astra a título de antecipação, ainda em maio de 2006. Do contrário, teria havido o abatimento das antecipações pagas. De qualquer modo, contudo, se a memória de cálculo apenas omitiu a etapa de somar US$ 30 milhões a US$ 159 milhões, então inequivocamente deixou de computar a correção do valor de US$ 30 milhões, porque esse montante foi adiantado pela Petrobras à Astra ainda em maio de 2006.

458. A segunda complicação decorre do fato de que, segundo informou a empresa de auditoria independente contratada pelas partes para proceder ao cálculo dos ajustes ao preço inicialmente pago, o montante de US$ 39,700,000.00 que seria, por proposição da própria Astra, abatido do preço de compra deixou de o ser por liberalidade da Petrobras America Inc. Com efeito, no cálculo do ajuste de preço que fundamentou o montante do ajuste de preço efetivamente pago pela Astra à Petrobras (equivalente a US$ 6,006,000.00; que, acrescidos de 13 meses de juros – no montante de US$ 360 mil – resultaram em US$ 6,366 milhões, de acordo com a peça 117, p. 14 e 17), o montante de US$ 39,700,000.00 (trinta e nove milhões de dólares norte-americanos) constou como devolvido à Astra, a despeito da previsão inicial em contrário. Consequentemente, a Petrobras abriu mão, por gesto de liberalidade, da devolução desse montante. Esse fato, atestado pela Petrobras por meio da transferência eletrônica de fundos que apresentou como prova de que o ajuste de preço foi feito a posteriori, contrasta com a memória de cálculo apresentada por meio do DIP/FIN 22/2014.

459. O ajuste pago, cabe, ainda, frisar, foi de US$ 6.366.121,00 (saldo dos ajustes finais de preço) mencionado na manifestação à oitiva que a Petrobras apresentou e apurada no relatório da PriceWaterhouseCoopers. No corpo do texto da manifestação da Petrobras (peça 78, p. 20), consta a imagem do que seria um "documento de registro bancário", no montante de "US$ 6.366.121,00 CHIPS CREDIT". O problema com essa suposta comprovação documental consiste em que não há menção ao recipiente ou beneficiário de tal valor, ou melhor, não há menção expressa ao nome da Petrobras America Inc. na imagem. (Há apenas a menção ao nome "AOT Holding Ltd." ao lado das palavras "B/O BANK". Consequentemente, não se pode atestar que o valor foi, de fato, pago pela Astra à Petrobras America ou à Petrobras. O crédito poderia, por exemplo, ter beneficiado a refinaria, ao invés de a PAI. Reprisam-se, aqui, as observações feitas acima, acerca das dúvidas sobre todas as efetivas transferências financeiras entre os grupos empresariais, uma vez que a Petrobras não forneceu ao TCU a relação completa dessas transferências com seus respectivos documentos comprobatórios. (Transferências podem ter sido feitas diretamente da Petrobras, da PAI ou da Petrobras Netherlands). Além disso, a data que consta da imagem é 14/12/2007. O relatório final de ajustes foi emitido em 22/10/2007. O contrato de compra e venda previa, em sua cláusula "5.05." (peça 1, p. 138 e 142), que a liquidação financeira dos ajustes deveria ter sido feita em até dez dias úteis. Por conseguinte, há indício de extemporaneidade no pagamento.

460. Em suma, restam indícios de que a Petrobras pagou de US$ 39,700,000.00 a US$ 69,700,000.00 – o valor mais provável e adotado nesta análise é de US$ 39,700,000.00 – além do que deveria, a título de ajuste ao preço inicialmente predeterminado de US$ 189,000,000.00

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

pela refinaria, excluindo-se as questões relativas à formação da empresa comercial e feita a ressalva quanto à falta de documentos comprobatórios das efetivas transferências de fundos entre a Petrobras e a Astra.

461. O Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Almir Guilherme Barbassa, por meio do DIP/DFIN 22/2014, informa, adicionalmente, que a Petrobras America Incorporated – PAI considerou que "o valor de aquisição dos ativos foi de US$ 476 milhões. As razões para a diferença deste número com o número arquivado tanto na SEC como na CVM são":

"9.1 – A PAI considerou como parte do custo de aquisição informado nas suas demonstrações contábeis o aporte de capital feito na PRSI Trading de US$ 54 milhões para capital de giro (PART B – anexo 1). Por sua vez a Petrobras não considerou esse valor da mesma maneira, pois entendeu que seria relativo ao negócio e subsequente à compra."

"9.2 – O valor presente das duas parcelas de US$ 85 milhões (total de US$ 170 milhões) constante no relatório da PAI foi de US$ 6 milhões superior ao informado a SEC e CVM. O cálculo do valor presente das parcelas de US$ 85 milhões feito pela Petrobras para o arquivamento na SEC e na CVM (item 5) considerava como data de pagamento 31 de agosto de 2007 e 2008. Posteriormente, com a conclusão da auditoria das DF da PAI foi retificado esse entendimento e as datas de pagamento passaram a ser consideradas fevereiro de 2007 e 2008."

"10 – A composição dos US$ 476 milhões a partir dos US$ 416 milhões arquivados na SEC e CVM se dá como segue:

a) US$ 416 milhões reportado a SEC / CVM;

b) mais US$ 6 milhões – Ajuste no valor presente das duas parcelas de US$ 85 milhões;

c) mais US$ 54 milhões – Aporte de capital de giro para funcionamento das empresas.

TOTAL: US$ 476 milhões conforme anexo 3."

462. Constata-se, da leitura do trecho transcrito, que a empresa compradora da refinaria, a Petrobras America Incorporated – PAI considerou em suas demonstrações financeiras que o valor efetivamente pago foi de US$ 476 milhões. Esse valor representa um acréscimo de US$ 117 milhões sobre o valor até então apresentado pela Petrobras para a compra conjunta da refinaria e da empresa comercial, de US$ 359 milhões.

463. O anexo três do DIP/DFIN 22/2014, parcialmente transcrito acima, reproduz parte das notas explicativas às demonstrações financeiras consolidadas da Petrobras America Incorporated – PAI, relativas ao período compreendido entre as datas de balanço de 31 de dezembro de 2005 e 2006. A memória de cálculo do montante de US$ 476 milhões foi apresentada da seguinte forma:

1	*Cash paid*	*315.568*
2	*Transaction costs*	*4.018*
3	*Less unrestricted cash acquired in consolidated entities, as reflected on the consolidated statement of cash flows*	*-1.797*
4	*PRSI acquisition, net of cash acquired in consolidated entities, as reflected on the consolidated statement of cash flows*	***317.789***
5	*Add back minority interest in unrestricted cash of consolidated entities*	*898*
6	***Net cash paid***	***318.687***
7	*Note payable*	*157.536*
8	***Total purchase price, excluding unrestricted cash acquired***	***476.223***

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

464. Dessa segunda memória de cálculo, infere-se que o acréscimo de dinheiro pago ao valor inicialmente informado, de US$ 189 milhões, foi de US$ 129 milhões (US$ 129,687 milhões, resultado da subtração de 189.000 de 318.687).

465. Resta considerar, no entanto, a dúvida acerca dos US$ 30 milhões de adiantamentos feitos pela Petrobras à Astra em maio de 2005, que deveriam ter abatido o valor pago em dinheiro. Por conseguinte, resta dúvida se o valor total pago à Astra foi acrescido em US$ 30 milhões, hipótese que, a rigor, constituiria prejuízo decorrente de injustificável liberalidade com o patrimônio da estatal e, por conseguinte, um débito perante o Controle Externo. (O ato de gestão antieconômico e ilegítimo consistiria em deixar de exigir o abatimento dos adiantamentos no preço total a pagar). Há, igualmente, o risco de o montante dos adiantamentos ter sido indevidamente considerado pela Astra como sua parcela de despesas não-amortizadas de capital, uma vez que, em maio de 2006, a Astra ainda era a única proprietária e geria sozinha a refinaria.

466. Quanto ao terceiro argumento sustentado pela Petrobras, ver-se-á que o montante de "US$ 6.366.121,00 (saldo dos ajustes finais de preço)" depõe, afinal, contra a alegação apresentada na manifestação à oitiva, porque ratifica a dispensa de US$ 39,7 milhões que seriam devidos à Petrobras quando dos ajustes. Com efeito, retomando-se a memória de cálculo apresentada pelo Diretor Financeiro no bojo do DIP-FIN 22/2014, o cômputo deixou igualmente de levar em consideração que os gestores da PAI abonaram a Astra do ônus com o passivo tributário e trabalhista (bônus) de US$ 39,7 milhões (arredondado para US$ 40 milhões na memória de cálculo apresentada pelo Diretor Financeiro). Com efeito, isso é o que consta das explicações presentes no "Exhibit A" do documento intitulado "Purchase and Sale Price – Final Adjustment Report", produzido por empresa de auditoria independente contratada pela Petrobras

> **Reduction for certain tax liabilities and bonus accrual** – The purchase price was reduced dollar-for-dollar for certain tax liabilities and the bonus accrual. Exhibit A - Part A of the Closing Agreement and discussions with PAI management imply PAI to fund 100% of the federal income tax liability related to the January 2006 through August 2006 activity of the predecessor entities which now make up the joint venture, and also to fund the bonus accrual. See Schedule 3 for detailed calculation and additional commentary.

e pela Astra para efetuar os cálculos dos ajustes finais no preço a pagar. Reproduz-se, abaixo, o inteiro teor das explicações sobre o tópico:

465.2. Essa explicação fazia parte dos comentários ao quadro do "Exhibit A", abaixo reproduzido:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Exhibit A- Adjustments Relating to Closing for 50% of PRSI Stock

$ in 000s	Estimated Balance at Close	Actual Balance at 9/1/06	Preliminary owed to PAI	PwC Adjustments	Adjusted owed to PAI
1) Balance of Purchase Price Due	159,000	159,000	-	-	-
2) Refinery adjustments (Schedule 1)	37,133	37,559	426	(8,906)	(8,480)
3) Net value of inventory and accounts receivable (Schedule 2)	66,750	35,822	(30,928)	-	(30,928)
4) Derivative mark-to-market	8,000	1,937	(6,063)	-	(6,063)
5) Reductions for certain tax liabilities and bonus accrual (Schedule 3)	(39,700)	-	39,700	-	39,700
6) Plus CEMEX Reimbursement	235		(235)	-	(235)
Total (A)	**231,418**	**234,318**	**2,900**	**(8,906)**	**(6,006)**

Source: PAI Provided Closing Documents

Purchase Price Adjustments	
a Tax benefit taken by Astra for turnaround costs, no future tax deduction	(8,906)
b Interest on purchase price overpayment	(360)
Total Adjustments	**(9,266)**
Total Overpayment by Petrobras	**(6,366)**

465.3. Essa questão foi melhor detalhada no "Schedule 3" do supramencionado documento:

Schedule 3 - Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI	PwC Adjust-ments	Adjusted owed (to) / from PAI
Tax liability on distribution	36,000	-		-	-
Astra Holding USA tax liability 8/31/06		-		-	-
Tax benefit of bonus (40% x $22 million)	(8,800)			-	-
Overpayment of estimated taxes	(9,500)			-	-
Bonus accrual	22,000	-		-	-
Total reduction	**39,700**	**-**	**39,700**	**-**	**39,700**

Source: PAI Provided Closing Documents

*467. De acordo com as explicações constantes ao lado da tabela acima reproduzida (peça 35, p. 181), o então Chief Financial Officer da PAI, Gustavo Tardin Barbosa, teria afirmado à empresa de auditoria independente que a PAI tinha a intenção de bancar com fundos próprios ("*to fund*") esses passivos da Astra, após o fechamento ("*post-close*") conforme abaixo se reproduz:*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Astra's presentation of Schedule A reduced the purchase for 100% of the Astra Holding USA tax liability and the bonus accrual. Based on our understanding of the Agreement and discussion with PAI's CFO, Gustavo Barbosa, PAI intended to fund these liabilities 100% post-close. Therefore, no adjustments are proposed, as the purchase price reduction was given for 100% of the liability balances at 9/1/06.

*468. À vista dessas informações, constata-se que houve a assunção integral de um montante que, segundo o entendimento da própria Astra e a disposição contratual correspondente ("*Closing Agreement*"), deveria ter incidido sobre a Astra e ter abatido o preço total a pagar. Mais uma vez, observa-se liberalidade com o patrimônio da Petrobras, que deixou de exercer seu direito contratual e arcou com um ônus adicional de US$ 39,7 milhões no preço total inicialmente pago à Astra.*

*469. Finalmente, resta consignar uma consideração sobre o mérito dos ônus dos ajustes contratuais com os quais a Petrobras anuiu arcar. Conforme a reprodução da cláusula "5.04." permitiu compreender, os ajustes no preço de US$ 189 milhões a pagar pela refinaria envolviam o acréscimo das seguintes parcelas: Cinquenta por cento (50%) das receitas operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria mais Cinquenta por cento (50%) do preço recebido pela refinaria pelos estoques vendidos à Trading mais Cinquenta por cento (50%) da diferença entre o valor dos outros estoques constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria existentes em 31/12/2005 mais Cinquenta por cento (50%) do montante de despesas de capital incorridas pela vendedora no projeto SZORB de redução de enxofre da gasolina, desembolsadas antes do fechamento e que excederam US$ 15 milhões, além de Quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora. Os ajustes igualmente previam as seguintes reduções no preço inicialmente ajustado: cinquenta por cento (50%) dos passivos operacionais constantes do balanço patrimonial de fechamento da refinaria; quaisquer tributos devidos a título de passivos retidos ("*Retained Liabilities*") desde que não tenham sido incluídos dentre os passivos operacionais citados na cláusula "vi" acima, além de quaisquer outros montantes previstos neste contrato ou acordados por escrito entre compradora e vendedora.*

470. Chama atenção nesses ajustes a questão conceitual. Como relatado, a técnica utilizada pela Petrobras para avaliar a empresa foi o método do fluxo de caixa descontado. Em síntese, a metodologia projeta fluxos de caixa futuros e os traz a valor presente descapitalizando-os por uma taxa de desconto. Trata-se de uma avaliação estritamente financeira. Assim, quando a Petrobras estimou o valor da empresa em US$ 745 milhões, nesse valor já estavam compreendidos o poder de geração de caixa de todos os ativos da empresa. Desse ponto de vista, não cabia pagar novamente pelos ativos. Isto é, não faz sentido metodológico pagar o valor total calculado pelo método do fluxo de caixa descontado e pagar também pelo método do valor contábil ajustado pelas dívidas ou obrigações. A rigor, ou se paga segundo uma lógica de avaliação ou uma lógica alternativa. Não se devem somar os resultados de ambas. Não obstante, a Petrobras anuiu em pagar segundo ambas as lógicas, porque admitiu, nas cláusulas que dispunham sobre os ajustes, pagar por ativos como estoques, disponibilidades financeiras e equipamentos de refino (investimentos em ativo permanente derivados de despesas de capital da Astra anteriores à efetiva entrada da Petrobras na sociedade).

As Consequências da Sentença Arbitral

471. Antes de adentrar o mérito dessa questão, há que se prestar um esclarecimento terminológico. Nos autos, observa-se o emprego de duas expressões alternativas para se referir à

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

decisão do Tribunal Internacional de Arbitragem: laudo arbitral e sentença arbitral. Conquanto ambas as expressões possam ser utilizadas como sinônimas, prefere-se, neste parecer, a segunda.

472. A lei brasileira de arbitragem – a Lei n. 9.307/96 – emprega a expressão "sentença arbitral", que, inclusive, serve de título a um capítulo inteiro da Lei (o capítulo V). Em especial, o artigo 31 dispõe que "a sentença arbitral produz, entre as partes e seus sucessores, os mesmos efeitos da sentença proferida pelos órgãos do Poder Judiciário e, sendo condenatória, constitui título executivo." Depreende-se, assim, o porquê de a lei brasileira ter preferido a expressão "sentença arbitral" ao invés da expressão "laudo arbitral", que remete à idéia de uma opinião especializada sobre a matéria submetida à consideração dos árbitros. Implícita nessa idéia, estaria a equivocada noção de que tal opinião não teria o condão de vincular juridicamente as partes que, voluntariamente, submeteram-se ao procedimento arbitral. Por conseguinte, por uma questão de escolha terminológica e de respeito ao conceito jurídico de arbitragem, prefere-se o conceito de sentença.

*473. Também sob a perspectiva do Direito norte-americano, a noção jurídica que prevalece é semelhante à brasileira. Com efeito, embora se considere que o sistema jurídico dos Estados Unidos pertence à família da Common Law, regida pela noção do precedente decisório vinculante e da equidade como recurso decisório de destaque, o papel desempenhado pela lei tem sido cada vez maior. Em particular, a matéria de arbitragem, considerada uma forma alternativa de resolução de conflitos de interesses, é regida por lei, qual seja, o "*Federal Arbitration Act*", de 1925. No âmbito dessa lei, igualmente prevalece o conceito de que a decisão arbitral vincula juridicamente as partes, salvo poucas exceções, previamente estabelecidas. Essas exceções, de acordo com o "*Federal Arbitration Act*", são as seguintes: (1) o emprego da fraude por uma das partes, (2) a corrupção ou a parcialidade do(s) árbitro(s) e (3) outras formas de desvio de conduta por parte do(s) árbitro(s). A Suprema Corte dos Estados Unidos já reafirmou as disposições dessa lei, no sentido de que a única base jurídica cabível para pleitear judicialmente que uma sentença arbitral não seja vinculante e produza efeitos está contida na própria lei de arbitragem. O precedente judicial paradigma recente para essa afirmação é "*Hall Street Associates v. Mattel, Inc.*, 552 U.S. 576 (2008)". Já com respeito ao fato de que as cortes federais norte-americanas devem, de acordo com a lei - "*Federal Arbitration Act*", obrigar as partes contratantes da cláusula compromissória à arbitragem, o precedente paradigma é "*Shearson-American Express, Inc. v. McMahon, 482 U.S. 220 (1987)*".*

474. Observa-se, assim, que os pressupostos para que a Petrobras pleiteasse judicialmente a desconstituição da sentença arbitral proferida contra seus interesses não estavam presentes. Por via de consequência lógica, as chances de êxito dessa alternativa eram exíguas e o sucesso improvável.

475. Apenas para o fim de se traçar uma analogia com nosso sistema jurídico, as hipóteses previstas para a nulidade da sentença arbitral na Lei 9.306/96 são as seguintes, in litteris: "É nula a sentença arbitral se:"

I - for nulo o compromisso;

II - emanou de quem não podia ser árbitro;

III - não contiver os requisitos do art. 26 desta Lei;

IV - for proferida fora dos limites da convenção de arbitragem;

V - não decidir todo o litígio submetido à arbitragem.

VI - comprovado que foi proferida por prevaricação, concussão ou corrupção passiva;

VII - proferida fora do prazo, respeitado o disposto no art. 12, inciso III, desta Lei; e

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

VIII - forem desrespeitados os princípios de que trata o art. 21, § 2º, desta Lei.

476. Da leitura, depreende-se que os pressupostos da lei brasileira de arbitragem, caso o procedimento estivesse tendo sede no Brasil, tampouco dariam respaldo à pretensão da Petrobras. Evocou-se a lei brasileira, inaplicável ao caso concreto, por mero exercício de argumentação, para reforçar a idéia de que mesmo um gestor jurídico treinado na legislação brasileira não teria respaldo para propor que a determinação expedida pela Corte Arbitral não fosse observada. Não havia, por conseguinte, qualquer fundamento jurídico para a proposta de retardar o devido cumprimento daquilo que a Corte Arbitral decidiu. A propósito, embora não tenha recebido da Petrobras os valores aos quais já fazia jus, a Astra obedeceu ao disposto na decisão arbitral e transferiu, em 27/4/2009, a totalidade de suas ações na PRSI e na Trading company *à PAI.*

*477. Finalmente, deve enfatizar-se o fato de que a Petrobras anuiu, espontaneamente, com a introdução nos contratos da denominada "cláusula compromissória", por intermédio da qual as partes decidem, anteriormente à erupção de quaisquer discordâncias, que o foro adequado para resolver, em caráter definitivo, tais divergências, é o foro arbitral. (No Direito norte-americano, essa cláusula existe igualmente e se denomina de "*arbitration clause in a contract*", que compele as partes à arbitragem, em prejuízo do foro judicial em sentido estrito). Ademais, a iniciativa de invocar essa cláusula compromissória pertenceu à Petrobras, que invocou o juízo arbitral. (A Petrobras tomou a iniciativa de requerer o início da arbitragem em 19 de junho de 2008). Logo, a decisão de não respeitar a decisão arbitral, porque esta contrariou seus interesses, não guardou coerência com essas duas decisões irretratáveis anteriores. Por essas razões, neste parecer, entende-se que a decisão da Petrobras de postergar o cumprimento tempestivo (assim como o pagamento) da decisão arbitral contrariou a lei norte-americana de arbitragem e a jurisprudência das Cortes norte-americanas. Essa decisão, de postergar o cumprimento espontâneo das determinações contidas na sentença arbitral do Tribunal Internacional de Arbitragem, até que sobreviesse ulterior "decisão judicial transitada em julgado" consistiu em ato de gestão infundado juridicamente e, portanto, injustificado, ilegítimo e temerário. A principal consequência econômica dessa decisão foi a de submeter a Petrobras aos juros de mora incidentes sobre o montante de US$ 639 milhões desde a data de 27 de abril de 2009. A memória de cálculo desse montante a que foi condenada a Petrobras segue reproduzida abaixo:*

Itens constantes da Sentença Arbitral Definitiva*[1] (proferida em 10/4/2009)	***Em US$***
Preço pela compra dos 50% remanescentes na refinaria	***295,629,834***
Juros incorridos sobre o montante anterior desde o fim do prazo de noventa dias após o dia do exercício pela Astra da sua opção de venda (1º/7/2008)	***8,301,293***
Obrigação imposta à Petrobrás de ressarcir a Astra Oil Trading por empréstimo da Trading junto ao Paribas, honrado pela Astra Oil Trading - AOT	***156,442,879***
Juros incorridos sobre o montante anterior desde o fim do prazo de noventa dias após o dia do exercício pela Astra da sua opção de venda (1º/7/2008)	***3,364,593***
Preço pela compra da participação da Astra na Trading company (pago na forma dos parágrafos 2 a 4 da Seção II.C.8, em duas parcelas iguais a	***170,734,769***
Primeira parcela devida pela compra dos 50% remanescentes na Trading company	***85,367,385***
Segunda parcela devida pela compra dos 50% remanescentes na Trading company	***85,367,385***
Custas judiciais, custos arbitrais (US$ 732,501) e honorários advocatícios devidos aos advogados da Astra (vencedora no procedimento arbitral) (US$ 3,927,140)	***4,692,891***
Total*[2]	***639,166,260****

478. De acordo com o item "12. Post-Award Interest" da sentença arbitral, todos os montantes discriminados acima, à exceção das duas parcelas de US$ 85,4 milhões, deveriam ser pagos pela Petrobras até a data de 27 de abril de 2009 (US$ 468,2 milhões, aproximadamente). Ainda conforme a sentença, a primeira parcela de US$ 85,4 deveria ser paga até 17/9/2009,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

enquanto que a segunda deveria ser paga até 17/9/2010. Se o pagamento não ocorresse até essas datas-limite, então, ainda segundo o texto, a decisão arbitral sujeitou a Petrobras ao pagamento de juros de mora à razão de 5% ao ano, compostos (anualmente), em conformidade com a lei do Texas (sentença arbitral, p. 67/76). Considerando-se a sistemática de capitalização composta de juros, durante o período de inadimplência, decorrido, grosso modo, entre maio de 2009 e maio de 2012 (equivalente a três anos), a Petrobras sofreu a incidência de cerca de 15,76% de juros sobre US$ 468 milhões. Como resultado, expôs-se, relativamente à mora em pagar os US$ 468,2 milhões, desnecessariamente, ao acréscimo de US$ 74 milhões ao valor da condenação arbitral. Já relativamente às parcelas devidas à compra da participação da Astra na Trading company, de US$ 85,4 milhões cada uma, a Petrobras incorreu no ônus de juros nos montantes respectivos aproximados de US$ 6,8 milhões (parcela vencida em 17/9/2010) e US$ 11,5 milhões (parcela vencida em 17/9/2009). No total, portanto, a Petrobras arcou com juros no montante de US$ 92,3 milhões.

479. A Petrobras tentou contestar judicialmente a validade do que denomina "laudo arbitral" e não obteve sucesso. Como seria de se prever, por ter participado de um procedimento arbitral regularmente constituído e conduzido e, sobretudo, pelo conhecimento da lei e da jurisprudência norte-americanas, a Petrobras sofreu duas derrotas sucessivas nas cortes americanas, que confirmaram a validade da sentença arbitral: a primeira em 20/10/2010 e a segunda em 2/4/2012. Consequentemente, a decisão de postergar o pagamento das quantias em que a Petrobras foi condenada pela sentença arbitral resultou no aumento do passivo junto ao grupo Astra Transcor. Essa conclusão está parcialmente espelhada pela seguinte apresentação à Diretoria Executiva (Ata DE 4.947, de 6/6/2012), em que a diferença de juros sobre o montante da condenação arbitral atingia US$ 93 milhões (732 menos 639) em 30/4/2012, de acordo com a área técnica da Petrobras:

PROJETO PÓLUX – MOTIVAÇÃO PARA UM ACORDO

Liquidar todos os litígios existentes entre Petrobras e Astra, cuja exposição total da Petrobras pode chegar a US$ 1,2 bilhão, com base em 30.04.012;

***Laudo Arbitral: US$732 milhões**; [N.G.]*

Carta de Intenções: US$ 385 milhões;

Outras disputas judiciais: US$48 milhões, (empréstimos e juros adicionais de 4% incidindo sobre a garantida do BNP Paribas);

Viabilizar o Projeto Pigmaleão (E&P EUA): Obtenção de recursos da ordem de US$5,9 bilhões;

Viabilizar o Projeto Castor (alienação da PRSI): Obtenção de recursos da ordem de US$300 milhões;

Liberação de recursos congelados em dois bancos em Nova Iorque: US$160 milhões (30/04/2012);

***Cessar o pagamento de despesas** processuais e **com juros**: cerca de US$40 milhões/ano; [n.g.]*

***Proteger administradores, ex-administradores e executivos da companhia de uma eventual exposição;** [N.G.]*

***Mitigar riscos intangíveis**; [N.G.]*

Situação financeira das trading companies.

480. Do exposto na análise deste tópico, conclui-se que houve dano à estatal por conta da equivocada decisão de postergar o pagamento determinado na sentença arbitral. A Petrobras anuiu às cláusulas compromissórias e as subscreveu nos contratos que celebrou com a Astra. Depois de deflagrado o conflito de gestão com a sócia paritária, a Petrobras invocou e provocou o início do procedimento arbitral. Uma vez proferida sentença que lhe foi desfavorável, pretendeu desconstituir judicialmente essa decisão, sem atentar para a lei específica de arbitragem e a sólida jurisprudência norte-americana em sentido contrário a essa pretensão. Em decorrência, serão

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

formuladas propostas de encaminhamento no sentido de que se convertam os autos em tomada de contas especial para a citação dos membros da diretoria e de audiência para os membros do conselho de administração. Adota-se, nesse caso, o mesmo critério utilizado anteriormente para distinguir a responsabilidade da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração. Em princípio, os atos de gestão são praticados pelos diretores executivos, que, mesmo estando próximos dos fatos e detendo toda informação, prescreveram que a Petrobras deixasse de cumprir a sentença arbitral. Ademais, houve expressa delegação de competência à Diretoria por decisão do Conselho. Não obstante, aqui, também, essa última instância de governança corporativa falhou em exercer seu papel. Caso tivesse exercido o controle sobre os diretores, poderia ter evitado o passivo financeiro com juros de mora, que haveria de ser pago em algum momento, e o dano à imagem da Companhia brasileira, que decorreu do fato de a Petrobras ter invocado o juízo arbitral e, após sentença desfavorável, ter pretendido desconstituir a decisão. Contudo, igualmente, houve omissão de informações relevantes sobre o Direito e a jurisprudência norte-americanos. Dado que a decisão do Conselho foi subsidiada por uma recomendação do Jurídico da Companhia, Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, no sentido de que a Petrobras não deveria honrar o pagamento determinado na sentença arbitral, houve igualmente falha no assessoramento jurídico. A análise das responsabilidades da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, assim como de técnicos cujas condutas efetivamente tenham contribuído para o resultado do dano patrimonial causado à Petrobrás será efetivamente desenvolvida após o exercício do contraditório formal e da ampla defesa de cada diretor e conselheiro, mas pode ser sistematizada nas seguintes premissas, já elencadas no parecer (peça 105, p. 44):

1) Entre a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração, quando, estatutariamente, ambos tiverem que se pronunciar, a responsabilidade administrativa dos membros da Diretoria deve ser considerada maior do que a responsabilidade dos membros do Conselho, porque os diretores ou seus substitutos estão mais próximos das questões gerenciais do que os últimos. [Ademais, os diretores são os verdadeiros gestores da Companhia, no sentido de que a conduzem por meio de seus atos de gestão].

2) Em virtude da prescrição contida no estatuto social da Companhia, a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração é inafastável, quando a decisão for da alçada do Conselho. Além dessa obrigação, de natureza legal, o Conselho é a última instância de governança corporativa da empresa e, portanto, deve atuar como tal, na defesa dos interesses da Companhia. Assim, exige-se dos membros desse Conselho, no mínimo, um dever mediano, razoável, de cuidado na lide de assuntos relevantes à Companhia. Assim, por exemplo, se o Conselho, durante a exposição em que se almeja a aprovação da compra da refinaria, fica sabendo que a refinaria foi comprada alguns meses antes por US 42 milhões e que, naquele momento, pretende-se pagar o preço de US$ 416 milhões (isto é, de cerca de dez vezes mais), então é apenas razoável esperar que os membros questionem a pretensão. Desse ponto de vista, não se exige conhecimento técnico específico e detalhado sobre determinada matéria para que o membro do Conselho exerça seu papel na governança corporativa.

3) No âmbito da Diretoria Executiva, os diretores das áreas finalísticas diretamente relacionadas com o problema ou com a questão submetida ao colegiado têm maior responsabilidade do que aqueles diretores que não travaram contato direto com as questões submetidas à deliberação. Assim, por exemplo, no caso de uma deliberação que tenha por fim obter a aprovação do colegiado para uma avaliação de empresa, parte-se da premissa de que o diretor de finanças tem maior responsabilidade do que qualquer outro, porque o assunto é extremamente técnico e é afeto a sua área de especialização. Assim, também, considera-se que o diretor a cuja área a empresa se relacione tem maior responsabilidade do que os demais, porque, em princípio, poderá pronunciar-se quanto às premissas operacionais da avaliação. Da mesma maneira, o diretor que conduziu, pessoalmente, desde o início, as negociações com o grupo empresarial que pretende estabelecer o vínculo comercial com a Petrobrás é mais imputável do que os demais. Identicamente, se a deliberação tratar de assunto relacionado a instrumentos jurídicos, tais quais contratos ou quase-contratos (como, por exemplo, acordos operacionais), então, naturalmente, considerar-se-á que o diretor ou superintendente jurídico tem maior responsabilidade, uma vez que detém maior grau de especialização na matéria posta sob a deliberação do colegiado e que foi o responsável técnico por revisar e aprovar tais documentos jurídicos.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

CONCLUSÃO

481. Em síntese, a Petrobras pretendeu, em sua manifestação à oitiva determinada pelo Ministro-Relator, descaracterizar todas as irregularidades apontadas pelas peças de números 105 (parecer da assessoria da SecexEstataisRJ) e 106 (subpronunciamento da unidade técnica – 1ª Diretoria Técnica da SecexEstataisRJ), nos seguintes termos:

*Requer, por fim, sejam **desconsideradas todas** as assertivas feitas nas peças 105 e 106 [n.g.], contrárias às provas fáticas constantes nos diversos documentos e informações prestadas a essa Corte de Contas.*

*Assim, por todo o exposto, a Petrobras, contando com o alto conhecimento técnico e senso de Justiça dessa Egrégia Corte de Contas, requer sejam acolhidas todas as justificativas ora apresentadas, que comprovam o zelo, diligência e a retidão dos atos praticados, sendo consideradas **elididas todas** as supostas irregularidades relatadas nos autos [n.g.].*

482. Contudo, a despeito de todo o esforço despendido pela Petrobras para argumentar em favor da absoluta regularidade, formal e material, da compra da refinaria de Pasadena (Texas – EUA), a conclusão a que se chega é a de que sobressaíram graves indícios de lesão ao erário, além de atos de gestão antieconômicos e ilegítimos, os quais devem ensejar, a partir desta etapa processual, a conversão dos autos em tomada de contas especial para abertura formal de nova etapa de contraditório e de ampla defesa, sob a forma de citações e de audiências aos diversos responsáveis até aqui identificados. Os indícios até aqui levantados corroboram as irregularidades apontadas pelo do Dr. Marinus Eduardo De Vries Marsico, Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MPTCU).

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

483. Ante todo o exposto, submetem-se à consideração superior as seguintes propostas de encaminhamento:

I) Conhecer da presente representação, com fundamento nos artigos 1º, inciso II; 41, inciso II; 43, inciso II e parágrafo único; 58, inciso III; da Lei nº 8.443/1992; combinados com os artigos 62, inciso I; 230; 237, inciso VII e parágrafo único; 239; 250, inciso IV, do Regimento Interno do Tribunal de Contas da União.

II) Com fundamento nos artigos 1°, incisos I e II, e 47 da Lei n. 8.443/1992, combinados com o art. 252 do Regimento Interno, converter os presentes autos em Tomada de Contas Especial, com o propósito de realizar as seguintes audiências e citações:

II.1) Realizar audiência, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei n. 8.443/1992 c/c o art. 250, inciso IV, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades a seguir indicadas:

II.1.1) (EVTE e Propostas Iniciais de Compra) Ato de gestão antieconômico e ilegítimo: Avaliação de empresa por valor muito superior ao preço de avaliação calculado por consultoria especializada, contratada pela Petrobras. Formulação de ofertas de aquisição de participação acionária por valor muito superior ao preço pago pela Astra, menos de um ano antes das ofertas.

Responsáveis: José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais, Rafael Mauro Comino, Gerente de Inteligência de Mercados da Unidade Internacional de Desenvolvimento de Negócios e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

II.1.2) (Cláusulas Contratuais) Ato de gestão antieconômico e ilegítimo: Admitir cláusulas contratuais manifestamente desarrazoadas, que impuseram à Petrobras ônus desproporcionais em relação à Astra e que causaram desequilíbrio econômico-financeiro dos contratos celebrados em favor da Astra.

Responsáveis: José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais; Carlos César Borromeu de Andrade, Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc.

II.1.3) Exercício inadequado do dever de diligência dos membros do Conselho de Administração, presentes à reunião que autorizou a compra da primeira metade de participação acionária. Omissão no dever de apurar responsabilidades pela submissão ao Conselho de resumo executivo "falho técnica e juridicamente". Responsáveis: Antônio Palocci Filho (CPF 062.605.448-63), Cláudio Luiz da Silva Haddad (CPF 109.286.697-34), Dilma Vana Rousseff (CPF 133.267.246-91), Fabio Colletti Barbosa (CPF 771.733.258-20) e Gleuber Vieira (CPF 041.278.627-34).

II.1.4) (Sentença Arbitral) Ato de gestão ilegítimo e antieconômico: Decisão de referendar a proposta da Diretoria Executiva de postergar o imediato cumprimento da sentença arbitral até que sobreviesse decisão judicial transitada em julgado confirmando os termos da sentença. Responsáveis: Arthur Antônio Sendas (CPF 062.605.448-63), Dilma Vana Rousseff (CPF 133.267.246-91), Fabio Colletti Barbosa (CPF 771.733.258-20), Francisco Roberto de Albuquerque, Guido Mantega, Jorge Gerdau Johannpeter (CPF 041.278.627-34), Luciano Galvão Coutinho e Silas Rondeau Cavalcante.

II.1.5) (Carta de Intenções) Ato de gestão ilegítimo e antieconômico: Omissão, por parte dos representantes da Petrobras nos órgãos colegiados diretor e de proprietários, no dever de convocar reuniões formais para chamada de capital nas duas empresas durante o período entre dezembro de 2007 e maio de 2008, em que a Petrobras geriu informalmente as duas empresas, de modo a provocar a diluição do capital da Astra nas sociedades empresárias. Responsáveis: Nestor Cuñat Cerveró, Diretor da Área Internacional (CPF 371.381.207-10); Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Diretor de Abastecimento, Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc.

II.1.6) (Ajustes ao preço inicialmente pago) Ato de gestão ilegítimo e antieconômico: Liberalidade na recuperação do valor pago a maior quando do ajuste ao preço da refinaria. Responsável: Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc.

II.2) (Débitos decorrentes da compra antieconômica da refinaria e dos estoques, além dos prejuízos sofridos quando dos ajustes) Com fundamento nos artigos 1°, incisos I e II, e 47 da Lei n. 8.443/1992, c/c o art. 252 do Regimento Interno, após a conversão dos presentes autos em Tomada de Contas Especial, determinar à SecexEstataisRJ que adote providências com vistas a individualizar as datas originais dos débitos relativos ao dano sofrido pela Petrobras, conforme as datas efetivas de transferências financeiras à Astra.

II.2.1. Promover a citação dos Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais; Carlos César Borromeu de Andrade, Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc., nos termos do art. 12, inciso II, da Lei n. 8.443/1992, c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno/TCU, para, no prazo de 15 (quinze) dias, apresentarem alegações de defesa ou recolherem aos cofres do Tesouro Nacional a quantia original de US$ 660,444,788.30 (seiscentos e sessenta milhões, quatrocentos e quarenta e quatro mil, setecentos e oitenta e oito dólares norte-americanos), atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora, calculados a partir das datas a serem apuradas pela SecexEstataisRJ até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Companhia estatal brasileira devido à compra de 100% da participação acionária na refinaria e na trading company de Pasadena;

II.2.2) Promover a citação dos Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais; Carlos César Borromeu de Andrade, Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc., nos termos do art. 12, inciso II, da Lei n. 8.443/1992, c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno/TCU, para, no prazo de 15 (quinze) dias, apresentarem alegações de defesa ou recolherem aos cofres do Tesouro Nacional a quantia original de US$ 93 milhões, atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora, calculados a partir das datas a serem apuradas pela SecexEstataisRJ até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Companhia estatal brasileira devido à decisão de postergar o cumprimento da sentença arbitral até o trânsito em julgado de ações que visavam a desconstituí-la.

II.2.3) promover a citação dos Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72) e Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10) nos termos do art. 12, inciso II, da Lei n. 8.443/1992, c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno/TCU, para, no prazo de 15 (quinze) dias, apresentarem alegações de defesa ou recolherem aos cofres do Tesouro Nacional a quantia original de US$ 80 milhões, atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora, calculados a partir das datas a serem apuradas pela SecexEstataisRJ até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Companhia estatal brasileira devido ao dano provocado pelas negociações da compra da segunda metade do capital social da refinaria e da trading company por US$ 787,7 milhões.

II.2.4) promover a citação dos Srs. Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Diretor de Abastecimento, Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da Petrobras America Inc. nos termos do art. 12, inciso II, da Lei n. 8.443/1992, c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno/TCU, para, no prazo de 15 (quinze) dias, apresentarem alegações de defesa ou recolherem aos cofres do Tesouro Nacional a quantia original de US$ 39,7 milhões, atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora, calculados a partir das datas a serem apuradas pela SecexEstataisRJ até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Companhia estatal brasileira devido à injustificada

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

dispensa do referido valor quando dos ajustes ao preço contratual para a compra dos primeiros 50% da refinaria de Pasadena.

III) encaminhar cópia deste Acórdão, acompanhado do Relatório e do Voto que o fundamentam, juntamente com as cópias de partes da representação e demais peças que, individualmente, interessem a cada um deles aos responsáveis mencionados no item II, acima, para subsidiar suas respostas;

IV) Encaminhar à Comissão de Minas e Energia da Câmara dos Deputados a decisão que vier a ser proferida nestes autos, acompanhada do Relatório e Voto que a fundamentarem, com a finalidade de garantir o atendimento a todos os quesitos contidos na Solicitação do Congresso Nacional do TC 007.595/2013-1, em obediência ao Acórdão 1332/2013 TCU – Plenário, e na Solicitação do Congresso Nacional do TC 019.962/2013-2, em obediência ao Acórdão 2376/2013 TCU – Plenário."

10. O Sr. Diretor, em seguida, pronunciou-se nos seguintes termos, por meio do despacho contido na peça 222:

"Manifesto parcialmente concordância com a instrução precedente, sem prejuízo das considerações e ajustes a seguir.

2. Em sua instrução, o auditor traz o histórico processual dos presentes autos (itens 1 a 12 da instrução precedente), relatando todos os fatos pertinentes sobre a aquisição da refinaria americana Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Incorporated (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras).

3. A instrução se detém na análise minuciosa da resposta à oitiva de peça 111, apresentada, tempestivamente, pela Petrobras (peças 116, 117, 118 e 119). A seguir, faço minhas considerações e ajustes sobre a instrução precedente.

1) CELEBRAÇÃO DE INSTRUMENTOS CONTRATUAIS COM CLÁUSULAS PREJUDICIAIS AOS INTERESSES DA PETROBRAS.

4. Em pronunciamento de peça 106, destaquei que, conforme o DIP INTER – DN 54/2005, a justificativa para aquisição da Refinaria de Pasadena era (peça 32, p.38 e 39):

37. A continuidade das negociações para a transação ora proposta é justificada pela oportunidade agregada de se realizar investimentos em adaptação do ativo para o processamento de 72 mil bpd de Marlim, que vem acompanhado do processamento de 28 mil bpd de petróleos leves. Os crus leves são necessários em uma mistura com Marlim como forma de se equacionar problemas de qualidade do óleo diesel e de se aumentar a disponibilidade de naftas para reforma (dado que o Marlim é relativamente pobre nessas frações).

38. O projeto de adaptação da refinaria para o Marlim terá um custo estimado de US$ 588 milhões. Com ele, o VPL da refinaria cresce para US$ 745 MM – já descontados os investimentos.

(...)

42. As seguintes vantagens são identificadas na realização do negócio ora proposto:

Investimento de 1/3 do capital da refinaria e ainda ter o controle do negócio;

Realizar 70% dos ganhos pela adaptação da refinaria ao Marlim;

5. Naquela oportunidade, ressaltei que, se o objetivo estratégico utilizado para justificar a aquisição da Refinaria de Pasadena era o processamento do óleo de Marlin, não parece haver sentido a Petrobras ter aceitado cláusula que previsse, desde a assinatura dos instrumentos contratuais, garantias financeiras à Astra caso optasse por não participar dos investimentos para o

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

revamp, como as previstas nos itens 4.2 b e 4.2c do Shareholders Agreement - SHA e nos itens 3 e 4 do seu Addendum A (Peça 43, p. 174, 175 e 187).

6. Não se verificou, à época, qualquer compromisso firme e irretratável de a Astra participar dos investimentos que foram considerados fundamentais, pela Petrobras, para justificar sua entrada no negócio e que embasaram a própria avaliação feita pela Estatal.

7. Destaco mais uma vez que não questiono aqui a existência de cláusulas de put option no contrato, mas sim, em que condições esse direito poderia se configurar e quais os valores pelos quais ele viria a ser exercido pela Astra.

8. Como dito anteriormente, pelas cláusulas dos instrumentos contratuais, a Petrobras só exerceria o controle caso utilizasse o seu direito de sobrepor ou impor decisão (right to override), permitindo à Astra exercer o direito do put option.

9. Após a realização da oitiva, a Petrobras apresentou suas justificativas que foram devidamente analisadas pelo auditor.

10. Conforme relatado nos itens 147 a 157 da instrução precedente, "a questão das cláusulas contratuais abrange a constatação de que, no conjunto, os contratos celebrados entre a Petrobras e a Astra para formalizar o empreendimento conjunto (joint venture) impuseram manifesto desequilíbrio econômico-financeiro contratual em favor da Astra (ou, alternativamente, em detrimento da Petrobras)".

11. Em Despacho de Peça 110, o Ministro Relator asseverou que a "inserção de cláusulas nas avenças celebradas entre Astra e Petrobras (contrato de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial; acordo de acionistas; contrato de parceria limitada na empresa comercial; contrato de fornecimento entre a Refinaria de Pasadena - PRSI e a empresa comercial) revelou desequilíbrio desmedido em favor da empresa Astra, visto que:

- permitiram à Astra se retirar do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para o Revamp (Put Option), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação da refinaria;

- conferiram à Astra prerrogativa de nomear o Chief Executive Officer – CEO da PRSI;

- garantiram a aquisição dos remanescentes 50% do empreendimento por valores superiores aos de mercado;

- impuseram à Petrobras o ônus de: a) arcar com os encargos para regularização do negócio; b) assumir as dívidas contraídas pela Astra (entre as quais empréstimo contraído junto ao BNP Paribas); c) ressarcir a Astra por investimentos realizados;

- garantiam à Astra uma taxa mínima de rentabilidade líquida de 6,9% ao ano, durante quinze anos.

12. Diante das análises feitas nos autos, pode-se chegar às conclusões a seguir discriminadas com as quais manifesto concordância.

13. Primeiro, constata-se que "não houve razoabilidade dos termos pactuados no que se refere à divisão de riscos e oportunidades, porque os instrumentos jurídicos que serviram de suporte formal ao empreendimento conjunto distribuíram desproporcionalmente riscos e oportunidades entre a Petrobrás e a Astra".

14. Como observado pelo auditor, a estrutura contratual do negócio envolveu quatro documentos principais já identificados na página 40 da instrução precedente. Não obstante as considerações feitas pelo auditor, o fato é que a Petrobras tinha interesse no projeto de adaptação

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim e viabilizar sua projeção de ganhos com a compra da refinaria.

15. Não obstante essa premissa, as avenças foram celebradas em dissonância com essa intenção. Como dito na instrução precedente, as decisões entre os sócios, em última análise, seriam tomadas pela maioria, o que, na prática, significava consenso, pois o colegiado superior era composto de dois membros e a paridade nos órgãos inferiores resultava na concordância de representantes da Astra para que a Petrobras impusesse suas decisões.

16. É de se notar que uma sociedade que tem apenas dois sócios, com participação paritária no capital social, toma suas decisões de forma consensual.

17. Prova de que os contratos previam cláusulas desfavoráveis à Petrobras, foi o fato de o acordo de acionistas da refinaria ter assegurado à Astra o direito de rechaçar o investimento necessário ao projeto de adaptação da refinaria para torná-la capaz de processar o petróleo de Marlim, na medida em que bastava a Astra não concordar com determinado investimento, uma vez que nada a obrigava a isso, e exercer o put option.

18. Observa-se que, das transcrições trazidas pelo auditor (DIP Jurídico/JIN – 4060/2006 e DIP INTER-DN 20/2006), "a decisão de comprar apenas 50% de participação revelou ter sido uma decisão condicionada pela imposição da Astra", a qual se revelou prejudicial aos interesses da Petrobras.

19. A posição da Astra, contratualmente assegurada pelos termos do Acordo de Acionistas, garantia, mesmo que não detivesse os mesmos 50% de participação acionária, o poder de bloquear quaisquer decisões da Petrobras com as quais não concordasse, conforme cláusula 3.5 do Acordo de Acionistas, que expressamente dispunha que todas as decisões do comitê de diretores seriam tomadas por maioria de votos em reuniões regular e previamente marcadas. Assim, concordo que "nenhuma decisão majoritária seria obtenível sem o expresso consentimento da Astra" (Peça 43, p. 173).

20. Além disso, como pontuado pelo auditor, o artigo 3 do Acordo de Acionistas ("Shareholders Agreement PRSI Between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV" - SHA) dispôs que, ainda que a Astra detivesse entre 25% e 50% de participação, poderia nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria, os quais nomeariam o Chief Executive Officer – CEO da PRSI (Peça 43, p. 173).

21. Verifica-se que Chief Executive Officer – CEO, nomeado pela Astra, tinha a mesma posição hierárquica que o Vice-Presidente de Revamp, indicado pela Petrobras, na estrutura da PRSI, uma vez que ambos se reportavam diretamente à Diretoria da PRSI, nos termos da Cláusula 3.4 do Shareholders Agreement (peça 43, p. 173). Todavia, não se pode perder de vista que, como já ressaltado no despacho anterior, essa estrutura organizacional estruturada no contrato contradiz um dos argumentos expostos no DIP INTER – DN 54/2005, qual seja, comprar a refinaria com vistas a obter ganhos com o processamento do óleo de Marlin.

22. Discordo, no entanto, do auditor na análise do caso acerca da nomeação do Chief Executive Officer – CEO da PRSI, pois entendo que esse ponto não é primordial para a caracterização do indício de irregularidade em tela. Além disso, a questão não é decidir quem nomeia os executivos, mas a forma como as decisões eram tomadas. Isso sim é que colocava a Petrobras em posição desfavorável frente à Astra, uma vez que já havia o direito de Astra exercer o put option a qualquer tempo recebendo um valor prefixado de 50%, no mínimo (50% de US$ 678.571.428,00, considerando-se a soma do valor de US$ 378 milhões para a refinaria e de US$ 300.571.428,00 para a empresa comercial). Esses valores seriam acrescidos de percentuais de 6% a 20% sobre o preço que viesse a ser calculado conforme os ajustes previstos nas fórmulas dos preços de transferência.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

23. Diante disso, a questão dever ser analisada em conjunto. As cláusulas contratuais dos diversos contratos firmados entre empresas do grupo Astra e do grupo Petrobras que estabeleciam paridade nas decisões entre sócios, que detinham 50% das ações da refinaria e da trading, por si só, não são consideradas indícios de irregularidades. Contudo, deve-se levar em conta o fato de ter sido estipulado como preço a ser pago pela Petrobras pelas duas empresas um valor que considera a realização de revamp na refinaria de forma a aumentar e reformular sua capacidade operacional para processar óleo de Marlim. Valor este superior ao avaliado pela Muse considerando a refinaria no estado em que ela se encontrava.

24. Assim, torna-se imperioso que os gestores da Petrobras impusessem cláusulas contratuais que obrigassem a Astra a realizar os investimentos necessários mínimos e aqueles que proporcionariam o processamento do óleo de Marlim.

25. Como relatado pelo auditor, repisa-se que o interesse empresarial da Petrobras no negócio objetivava adaptar e expandir as instalações de refino para processar o petróleo que extraía de Marlim, fazendo parte inclusive do Acordo de Acionistas:

Article 2 – Company Principles

(...)

(ii) the intent and purpose of PRSI to institute and complete the Revamp Project in order for the Refinery to devote at least seventy percent (70%) of its capacity to process into refined products, heavy crude oil supplied or owned by Petrobras or one of its affiliates.

26. Ainda, segundo o auditor, considerando o fato de o grupo Astra ser notoriamente focado na comercialização de produtos (trading), ficava patente o conflito de interesses entre os dois grupos empresariais, o que levaria a Petrobras a ter de se cercar de todas as garantias contratuais que lhe assegurassem a realização dos investimentos.

27. Registra-se, mais uma vez, que não se questiona o fato de haver cláusula de put option, mas a forma como ela foi estabelecida contratualmente com o direito de a Astra vender sua participação a preços pré-fixados que levavam em conta uma avaliação de preço que considerou a rentabilidade de um negócio futuro, que dependiam da realização de investimentos de revamp na refinaria.

28. Cabe deixar consignado que não procede a alegação da Petrobras em resposta à oitiva (item 146 da instrução precedente) de que a equipe de fiscalização considerou razoáveis as explicações apresentadas pela Petrobras para a decisão de deixar de fazer os investimentos necessários ao projeto de revamp. Essas explicações da Petrobras não afastam o indício de irregularidade, pois não se discutem aqui os motivos que levaram a Petrobras a desistir do revamp, mas o fato de ela, quando da celebração do contrato, não ter se garantido contratualmente para que fossem feitas as adaptações e investimentos necessários ao processamento do óleo da Marlim, tal qual havia previsto em sua avaliação inicial da refinaria e estabelecido no preço pago à Astra pelo negócio.

29. O auditor conclui que "só caberia pagar pelo preço de avaliação caso, em contrapartida, a Petrobrás incluísse nos contratos cláusulas que obrigassem a Astra a integralizar metade dos investimentos necessários para a adaptação da refinaria, sob pena de ter que pagar uma indenização à Petrobrás pelo descumprimento parcial do contrato" (item 153 da instrução precedente). No entanto, concluo que a ausência dessas cláusulas é um agravante do problema, mas, mesmo que elas existissem, não seria devido o pagamento de tais valores, como será tratado adiante.

30. Além disso, a alegação da Petrobras de "que não seria conveniente para a PAI ou para a Astra assumir a obrigação definitiva de adaptar a refinaria, uma vez que as circunstâncias de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

mercado e os objetivos estratégicos das sócias poderiam sofrer alteração, com mudança no foco dos investimentos" (item 154 da instrução precedente) não é bastante também para descaracterizar a irregularidade, pois poderiam ter sido incluídas cláusulas que impusessem à Astra a realização de revamp, caso a Petrobras entendesse cabível. Em caso contrário, sendo exercida a put option, os 50% restantes deveriam ser pagos considerando o estado em que se encontrava.

31. Não se pode acatar ainda a alegação da Petrobras de que poderia fazer o revamp da refinaria independentemente da vontade da Astra, pois, como amplamente discutido nos autos, isso só seria possível se a Astra concordasse ou exercesse o direito do put option recebendo o valor superavaliado que considerava as premissas de revamp, o que de fato ocorreu.

32. O cuidado que se deve tomar quando da redação e aceitação de uma cláusula de put option são as condições em que tal mecanismo poderá ser acionado, bem como as consequências decorrentes de tal acionamento.

33. De acordo com os advogados que responderam a oitiva em nome da Estatal, por se tratar de uma cláusula que obriga uma das partes envolvidas a adquirir algum bem — geralmente participação societária em empresa — da outra parte, o preço a ser pago, a forma de pagamento e as condições e requisitos para que referida obrigação possa ser exigida, devem estar minuciosa e claramente descritos, de modo a se evitar interpretações equivocadas, comprometendo-se a efetividade do mecanismo.

34. No que se refere à possibilidade de se garantir contratualmente a realização do revamp e a questão das "cláusulas penais", remeto-me às análises feitas pelo auditor na instrução precedente (itens 178 a 189).

35. Por fim, cabe registrar ainda que, mesmo que fosse garantida a realização dos investimentos de revamp, "a inclusão de garantia contratual, dada pela Petrobrás à Astra, de rentabilidade mínima de 6,9% ao ano, durante quinze anos após a implementação do revamp, para o empreendimento conjunto, que englobava a refinaria e a empresa comercial", revela-se desfavorável à Petrobras, na medida em que absorveria todos os riscos que havia projetado em sua taxa de desconto. Todavia, como não foi feito o revamp, essa cláusula perdeu o objeto, não tendo maiores consequências à Petrobras.

36. Discordo acerca da responsabilização do Jurídico da Petrobras, na medida em que não há provas de que seu parecer fosse esdrúxulo ou manifestamente desconforme com a lei e a jurisprudência nos termos dos precedentes do TCU e do STF. Vale dizer que o Jurídico se pronunciou por meio do DIP JURÍDICO/JIN-4060/2006 (peça 37, p. 23-27), no qual afirma que sua participação foi de assessoramento na aquisição da PRSI. A responsabilidade recai sobre os gestores que deveriam ter solicitado ao Jurídico a imposição de clausulas que garantissem os investimentos de revamp e melhorias na refinaria para que fosse válida a premissa de que o preço da refinaria fosse mais alto do que o da Muse.

37. Discordo, ainda, quanto à responsabilização do Conselho de Administração da Petrobras nesse caso. Em que pese o Conselho ter deliberado definitivamente sobre a aquisição em fevereiro de 2006 (vide Ata da reunião n. 1.268 do Conselho de Administração, realizada em 3/2/2006 – Peça 128), como pontuado pelo auditor, a decisão foi tomada com base em resumo executivo incompleto, elaborado pelo Diretor da Área Internacional. De fato, o texto do resumo executivo citado realmente omitiu expressa ou indiretamente menção às cláusulas Marlim e de Put Option".

38. Além disso, segundo consta da ata supracitada, "uma apresentação teria sido feita aos membros do Conselho, por Rafael Mauro Comino, Gerente de Inteligência de Mercados da Unidade Internacional Desenvolvimento de Negócios", na qual foi afirmado que seria mantido o compromisso com o "Revamp" para processamento de 70% de petróleo pesado".

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

39. O Conselho de Administração ratificou a aprovação da Diretoria Executiva, manifestada por intermédio da Ata DE 4.567, item 27, Pauta 115, de 2/2/2006, das proposições formuladas no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 1-12).

40. Verifica-se que o Conselho de Administração da Petrobras à época tomou a decisão com base na apresentação e no resumo executivo constantes das peças 129 e 130, na qual foi informado que: (a) seriam mantidos o compromisso com o revamp para processar o óleo de Marlim; (b) a estrutura do negócio fora objeto de parecer financeiro do Citigroup. Além disso, foram omitidas informações acerca da existência do parecer da Muse avaliando a refinaria no estado em que se encontrava no valor de US$ 126 milhões, da existência das cláusulas de rentabilidade de 6,9% para processar o óleo da Marlim e das cláusulas referentes às condições do exercício do put option.

41. Assim, o Conselho não detinha de todas as informações do negócio, tendo sido recebido apenas aquelas informações que seriam "favoráveis" à compra da refinaria. Cabe ainda observar que o valor transacionado se comparado a outros usualmente submetidos à decisão do Conselho de Administração não se revela materialmente relevante para uma análise mais pormenorizada por parte daquele colegiado, na medida em que as informações, apesar de incompletas e parciais, eram suficientes para a tomada de decisão.

42. Em diversas oportunidades, o TCU não atribui responsabilidades ao Conselho de Administração de algumas estatais, conforme se verifica na transcrição dos excertos a seguir:

Acórdão 760/2013-TCU-Plenário

Embargos de declaração em Prestação de Contas. Responsabilidade. Membros de Conselho. A responsabilidade dos Conselhos de Administração e Fiscal não é genérica, mas decorre apenas dos atos especificamente examinados e endossados. Em regra, os integrantes dos mencionados Conselhos não respondem pelos atos praticados pela Diretoria. A exceção ocorre nas situações em que os conselheiros podem ser responsabilizados por sua omissão, mormente quando esta se revela continuada. Provimento. Contas regulares com ressalva e quitação de membros dos Conselhos.

Trechos do Voto condutor da Exma. Ministra Ana Arraes

26. Todavia, diante da abordagem oferecida pelo embargante, devo reconhecer que as competências do Conselho de Administração encontram-se em um nível muito mais estratégico do que o acompanhamento dos atos praticados diuturnamente por administradores/gestores das instituições. Nesse sentido, destaca-se, entre essas competências legais e estatutárias, fixar a orientação geral dos negócios do banco.

27. A partir dessa visão, considerando que o exame das contas e demonstrações financeiras conta com o apoio de auditores independentes e do conselho fiscal e levando em conta que, nas três reuniões do Conselho de Administração realizadas em 1999 (194ª, de 22/1, 195ª, de 26/7, e 196ª, de 16/11) não foi exposta qualquer fragilidade ou dificuldade por parte da administração do banco, não cabe falar em omissão em sua atuação. Por conseguinte, deve ser aplicada ao presente caso a jurisprudência predominante desta Casa de que a responsabilidade do Conselho de Administração não é genérica, ***mas decorre apenas dos atos especificamente examinados e endossados****. Aliás, nessa linha foi a decisão adotada no TC 001.443/2001-2, contas do Fundo Constitucional de Desenvolvimento do Nordeste - FNE relativas ao ano de 1999 (acórdão 3.258/2008-2ª Câmara), quando do exame de embargos de declaração opostos contra o acórdão 3.538/2007-2ª Câmara. Os fundamentos constantes do respectivo voto são os seguintes:*

"[...]
No mérito, assiste razão aos embargantes. De fato, o voto que fundamentou o Acórdão n.º

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

3.538/2007-2ª Câmara silenciou-se sobre a alegação de que os integrantes dos conselhos de administração e fiscal não respondem pelos atos praticados pela Diretoria.

Essa, de fato, é a regra geral, segundo a jurisprudência dominante nesta Corte. Há situações, contudo, na qual os conselheiros podem ser responsabilizados por sua omissão, mormente quando esta se revela continuada.

Não é o que se verifica no presente caso.

[...]"

31. O acórdão embargado deixou de considerar algumas peculiaridades inerentes às competências e limitações do exercício da função de conselheiro fiscal. Menciono, a propósito, as prerrogativas conferidas ao Conselho, nos termos dos §§ 4º e 5º do art. 163 da Lei 6.404/1976, de contar com o auxílio de auditores independentes, caso haja, para obter informações e apurar fatos específicos, e, na sua ausência, escolher contador ou firma de auditoria, a ser contratada pela instituição, para auxiliá-lo no desempenho de suas funções. Assim, no presente caso, as informações constantes dos autos indicam que o Conselho Fiscal por diversas vezes solicitou a manifestação da auditoria independente, bem como solicitou informações da auditoria interna do BNB.

[...]

33. As referidas operações, decididas na esfera gerencial/administrativa do Banco, não foram objeto de consulta ao Conselho Fiscal e tampouco foram levadas ao seu conhecimento pelas instâncias acima mencionadas, impedindo ou, no mínimo, deixando de indicar a necessidade da adoção de providências para evitar o quadro encontrado pela autoridade monetária. 34. Ainda que, em tese, as opiniões desses técnicos ou as respectivas manifestações não vinculem o Conselho Fiscal, os exames das matérias ao seu cargo servem de subsídio ao exercício das competências desse colegiado.

[...]

36. Todo esse contexto, de mesma natureza daquele verificado em relação ao Conselho de Administração, permite aplicar aos membros daquele colegiado o mesmo entendimento explicitado no item 27 acima. [...] (grifo nosso).

43. No mesmo sentido citam-se os julgados: Acórdão 3258/2008-TCU-2ª Câmara e Acórdão 750/2010-TCU-Plenário.

44. Em parecer constante nas páginas 27 e 28 da peça 219, a Superintendência de Relações com Empresas da Comissão de Valores Mobiliários não se manifestou sobre a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração, asseverando que não caberia a eles entrar no mérito de se a negociação das cláusulas foi adequada ou não aos interesses da companhia, estando presentes os requisitos da teoria da decisão empresarial (CVM RJ 2005-1443).

45. Assim, por excludente de culpabilidade, fica afastada a responsabilidade do Conselho de Administração quanto ao indício de irregularidade e ao débito apurado.

46. Diante do indício de irregularidade apontado acima, cabe propor a realização de audiência dos então membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); bem como do então Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), que elaborou e submeteu o DIP INTER-DN 20/2006, Gerente

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras, para que apresentem razões de justificativas acerca de indício de irregularidade grave na prática de gestão de ato antieconômico por celebrarem os contratos de compra de 50% da PRSI Refinaria e da PRSI Trading Company, que continham cláusulas prejudiciais e não atendiam aos interesses da companhia.

2) COMPRA DA REFINARIA PRSI POR VALOR SUPERIOR AO ESTIPULADO POR CONSULTORIA ESPECIALIZADA CONTRATADA PELA PETROBRAS PARA AVALIAR O PREÇO DA REFINARIA NO ESTADO EM QUE ELA SE ENCONTRAVA, CONTRARIANDO O PRINCÍPIO DA ECONOMICIDADE, DA PRUDÊNCIA, ACARRETANDO DANO INJUSTIFICADO AOS COFRES DA ESTATAL.

47. Esse indício de irregularidade é tratado pelo auditor nos itens 13 a 105 da instrução precedente, de forma pormenorizada. Apesar de, na essência, concordar parcialmente com o indício de irregularidade e com a proposta de encaminhamento, entendo que algumas análises e cálculos feitos pelo auditor devem ser ajustados, bem como a identificação dos responsáveis pelo débito.

48. Conforme relatado pelo auditor na instrução precedente, nos itens 13 a 17, a compra se deu em dois momentos: a compra dos primeiros 50%, em 2006, e a estipulação contratual da compra dos 50% restantes, que ocorreu em 2012.

49. Com base no DIP INTER-DN 20/2006 (peça 37, p. 5), os valores pagos para compra dos primeiros 50% da refinaria e dos primeiros 50% da trading foram, respectivamente, US$ 189.000.000,00 e US$ 170.285.714,30. Esses valores não incluem os ajustes feitos ao preço de aquisição (Purchased Stock Price), previsto na cláusula 5.04 do Stock Purchase and Sale Agreement - SPA, conforme item 19 da instrução precedente, os quais serão comentados à frente.

50. Como dito no pronunciamento de peça 106, por ser a compradora, a Petrobras deveria agir de forma mais conservadora e prudente, em observância ao princípio da economicidade, oferecendo proposta de preço da refinaria pelo que valia no estado em que se encontrava, utilizando-se de laudo elaborado pela Muse & Stancil (peça 36, p. 82), empresa de consultoria especializada que foi contratada pela companhia para auxiliá-la na avaliação da PRSI.

51. Essa avaliação apontou para uma faixa de valor entre US$ 84 milhões (taxa de desconto de 14%) e US$ 186 milhões (taxa de 10%). Conservadoramente, adotar-se-á o maior valor como parâmetro de preço para fins de quantificação do débito.

52. Como será visto adiante, o cálculo do débito considera um negócio único, que engloba o refino e a atividade comercial. Com efeito, as avaliações da Muse & Stancil e todas as tratativas iniciais foram feitas dessa forma, somente sendo feita a separação em duas empresas ao final.

53. Acerca da avaliação, recorro a trecho do livro Avaliação de Empresas – Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor (Martelanc, Ed. Pearson Prentice Hall – 2005, página 6), que afirma o seguinte acerca do valor dos intangíveis:

No momento da apresentação do relatório de avaliação da empresa, muitos empresários nos perguntam se o valor dos ativos intangíveis (reputação da empresa, fidelidade dos clientes, qualidade do corpo gerencial e dos recursos humanos, know-how tecnológico e, principalmente, marca) não está incluso no valor mostrado e, principalmente, se o valor da marca não deveria ser mensurado à parte, sendo adicionado ao da empresa.

Via de regra, a resposta é não, pois ***os ativos intangíveis e a marca contribuem para a geração de lucros e fluxos de caixa futuros****. Além disso,* ***quando se avaliam empresas por métodos que usam esses atributos (método do fluxo de caixa descontado e método dos múltiplos), o valor dos intangíveis e da marca já está contemplado e incluso*** *(grifos nossos).*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

54. Assim, em que pese o preço de uma transação, como a que se analisa, admitir margem de negociação, adota-se como parâmetro de preço, para efeito do cálculo do débito, o valor justo calculado pela consultoria da Muse & Stancil pela refinaria no estado em que se encontrava à época (considerando a posição de compradora da Petrobras – item 70 da instrução precedente – e as condições que envolviam a aquisição, comentadas anteriormente).

55. Ressalte-se que a avaliação da Muse & Stancil estabelecia uma faixa de valores e foi adotado o valor superior da faixa, de US$186 milhões.

56. Por ter considerado em Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE) que a refinaria valeria US$ 745 milhões, utilizando-se uma taxa de desconto de 6,9% ao ano (vide apresentação do EVTE, peça 35, p. 71 e 74, anexa ao DIP – INTER/DN 54/2005, peça 35, p. 33), a Petrobras inicialmente comprou a participação de 50% da refinaria por US$ 189 milhões, além dos cerca de 170 milhões referentes à trading company, sem prejuízo de futuros ajustes no preço, conforme item 19 da instrução precedente.

57. Ambas as avaliações (a de US$ 186 milhões e a de US$ 745 milhões), como visto na instrução precedente, foram feitas pelo método de fluxo de caixa de descontado, que visa a demonstrar qual o valor do ativo no presente, a partir das riquezas que produzirá no futuro. O cálculo dos fluxos de caixa futuros dependerá da rentabilidade da empresa, que, por sua vez, depende de vários fatores internos e externos a ela. Outro fator de grande influência no cálculo é a taxa de desconto utilizada para trazer os valores ao presente. Esta depende de vários fatores, com destaque para o risco envolvido.

58. Com efeito, em uma negociação de aquisição de empresa, seja integral ou parcial, como no caso, é de se esperar que o vendedor busque incluir na avaliação os parâmetros mais otimistas, projetos futuros e quaisquer outros fatores que tendam a elevar a avaliação do ativo. Em contraparte, o comprador tenderá a ser conservador, considerando premissas menos otimistas, uma taxa de desconto que reflita com segurança o risco do negócio e o ativo na condição em que se encontra (as is).

59. Especificamente em relação à receita de projetos futuros, via de regra, o comprador somente deve aceitá-la na avaliação quando o vendedor demonstra que já estão em implementação e que são projetos de grande viabilidade. Será o vendedor que tentará convencer o comprador de que o projeto já seria realizado e traria riqueza para a empresa, sendo justo que ele, vendedor, seja remunerado, no presente, por parte dessa riqueza que ele abre mão de receber no futuro.

60. Para ilustrar o que afirmo acima, trago mais uma vez Martelanc (Martelanc, Ed. Pearson Prentice Hall – 2005, páginas 1 a 8 e 72):

É importante ressaltar que o valor de um negócio é definido pelo processo de negociação entre o comprador e o vendedor e que o 'valor justo' de uma empresa, estabelecido pelos processos de avaliação, representa o valor potencial de um negócio em função da expectativa de geração de resultados futuros. O preço pelo qual o vendedor e o comprador concordam em realizar uma operação de compra e venda não precisa necessariamente coincidir com o valor da empresa determinado por um método de avaliação, até porque cada acionista ou comprador pode calcular esse valor com base em suas próprias premissas e critérios. ***Entretanto, se existir apenas um potencial comprador para uma empresa, o valor desta estará mais próximo do preço que o comprador está disposto a pagar, uma vez que não haverá concorrência no processo de aquisição, cabendo aos vendedores aceitar a proposta, tentar negociá-la ou continuar com a organização****.*

Os métodos de avaliação servem para os avaliadores estimarem o valor da transação, ou seja, o preço de aquisição da empresa.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

(...)

Nesse sentido, a avaliação de empresas não precisa ter como objetivo a fixação de um valor exato pelo qual elas podem ser negociadas, mas sim o estabelecimento de uma faixa de valores. (Para o comprador, o que interessa é determinar o valor máximo que pode ser pago por uma empresa, ao passo que, para o vendedor, o que interessa é determinar o valor mínimo aceitável para negociá-la. Essas duas cifras são as que se confrontam em uma negociação na qual se acerta o preço, que está geralmente em algum ponto intermediário entre elas.

(...)

Por essas e outras razões, as expectativas de valor de muitos empresários costumam ser irrealistas, normalmente maiores do que sua empresa efetivamente vale. Por isso, uma avaliação independente, feita por consultores especializados, que por obrigação devem ser imparciais, costuma mostrar-se mais objetiva. Uma das principais qualidades desses profissionais é saber estabelecer premissas de crescimento e margens embasadas na realidade da empresa e em suas potencialidades. A ausência de envolvimento emocional com a organização é outro fator que torna a avaliação mais confiável.

A independência dos consultores também ajuda a definir um 'valor justo' para a empresa em um processo de F&A. Se de um lado estão empresários otimistas, do outro pode haver investidores conservadores. A função dos assessores dessas transações deve ser avaliar a empresa sem se mostrarem otimistas ou conservadores, mas apenas realistas.

(...)

O VALOR DOS PROJETOS DE INVESTIMENTO

Muitos empresários apresentam projetos de investimento que poderiam aumentar substancialmente as receitas e os resultados de suas empresas. ***Entretanto, se esses projetos não estiverem em processo de implementação, dificilmente os investidores os considerarão no cálculo do valor.*** *Tais projetos ainda não foram implementados por precisar de investimento.* ***Se ocorrerem mais por consequência dos investimentos realizados e dos esforços do investidor do que pelas ações do empresário vendedor, os resultados decorrentes do investimento de terceiros na empresa e de melhorias por eles implementadas dificilmente serão considerados no cálculo do valor.***

(...)

O VALOR DA SINERGIA

O valor presente da sinergia calculado pela empresa compradora pode ser parcialmente transferido para a empresa vendedora (na negociação do valor da empresa) e, com isso, o interessado pode incentivar a aquisição desejada.

A existência de diversos interessados na aquisição de uma empresa pode fazer com que o comprador seja obrigado a pagar um ágio para concretizar a transação. Esse ágio pode advir da transferência de parte da sinergia a ser obtida para os acionistas da empresa vendedora. Nesse caso, para que a transação crie valor para a empresa compradora, o valor do ágio deve necessariamente ser menor do que o valor presente da sinergia gerada, pois, do contrário, a aquisição poderá não beneficiar o adquirente. .

É natural que adquirentes relutem em transferir qualquer parte do valor da sinergia para a empresa vendedora, avaliando-a exatamente como ela é. *Entretanto, quando a empresa vendedora está sendo negociada com diversos interessados, dificilmente quem se nega a transferir parte da sinergia a ser obtida fecha o negócio. Por recusar-se a transferir uma parte do valor da sinergia ao preço da transação, ele pode deixar de auferir a outra parte e atingir padrões superiores de resultados.*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

(...)

A avaliação da sinergia e das melhorias obtidas na aquisição é de suma importância, pois expressa quanto o adquirente poderá ganhar com a aquisição e qual o valor máximo a ser pago por uma empresa. ***Se toda a sinergia for transferida para a empresa vendedora na forma de ágio, a empresa adquirente não será beneficiada com a aquisição.*** *Geralmente o comprador se beneficia com a maior parcela da sinergia quando existem muitos vendedores e poucos compradores, ou seja, quando há pouca disputa pela aquisição da empresa alvo. Já o vendedor se apropria da maior parcela da sinergia quando existem muitos compradores e poucos vendedores. (grifos nossos)*

61. Como visto acima, o valor negociado deverá partir do valor justo da empresa, ou seja, do valor avaliado, preferencialmente por consultor competente e independente. A esse valor admite-se que seja acrescido valor correspondente a parte do ganho adicional que a compradora espera obter futuramente. Esse acréscimo será tanto maior quanto menor for o interesse da vendedora em fazer negócio e quanto maior for a disputa pelo ativo, devido à presença de outros potenciais compradores.

62. No caso em análise, a vendedora, Astra, tinha grande interesse em vender parte de seu negócio – foi ela quem procurou a Petrobras – e não se tem conhecimento de outros interessados no negócio.

63. Cabe transcrever trecho da Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras que corrobora o que eu havia colocado sobre não transferir para a vendedora os ganhos futuros (peça 36, p. 124):

A visão do comprador deverá considerar o custo de capital deste para cada segmento de negócio e país e poderá incorporar as melhorias planejadas após a aquisição, que podem englobar sinergias e melhorias de gestão, ***tomando-se sempre o cuidado de evitar incorporar à proposta de aquisição as sinergias e melhorias vislumbradas, sob pena de transferir para o vendedor um ganho que não é dele****. (grifo nosso)*

64. Com relação às questões referentes à elaboração do EVTE com premissas desfavoráveis ou otimistas, tratadas na instrução precedente no item I do Despacho do Ministro Relator na Peça 110, concordo parcialmente com a análise feita pelo auditor nos itens 23 a 50 da instrução precedente, conforme as considerações a seguir explicitadas.

65. Afasta-se a alegação da Petrobras no sentido de que a companhia não pretendia refinar o petróleo de Marlim desde o início das operações conjuntas, tendo em vista as diversas evidências colacionadas pelo auditor em sua instrução, uma vez que diversos documentos colacionados pelo Auditor revelam exatamente o contrário.

66. No que se refere à utilização das margens de refino pelo auditor, considero que, como dito na instrução precedente, as margens utilizadas foram retiradas de análises feitas por consultorias contratadas pela própria Petrobras. Além disso, sem adentrar no mérito da discussão, concordo com o posicionamento do auditor no sentido de considerar que, apesar da falta de suficientes elementos descritivos nos documentos da Petrobras, a diferença entre as margens não seria suficiente para modificar a essência da análise feita sobre a questão.

67. Ao trazer uma apresentação feita à Diretoria Executiva (Pauta D.E. 621/2012), em 2012 (item 27 da instrução precedente), durante o curso do procedimento arbitral, há menção de que "as baixas margens de refino figuravam dentre as causas para o prejuízo (de US$ 356 milhões) previsto para o ano de 2008", o que impactaria na expectativa de produtividade da refinaria nos anos que sucederam a compra em 2006. O auditor traz também trechos de documentos internos da Petrobras nos quais há afirmação de que, "sob a ótica das margens

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

projetadas pela Petrobras só é possível garantir a reversão do resultado operacional negativo a partir de 2014, após os investimentos requeridos" (Peça 186, p. 1).

68. Concordo com a afirmação do auditor de que, "no estado em que se encontrava e foi comprada, a refinaria não produzia diesel nas especificações exigidas pela agência de proteção ambiental norte-americana", produzindo a refinaria basicamente gasolina e óleo de aquecimento, conforme tabela no item 30 da página 12 da instrução precedente. Essa necessidade premente de revitalização e modernização da refinaria para se adequar às questões ambientais encontra-se presente nos estudos elaborados pela Muse, conforme descrito nos itens 33 a 35 da instrução precedente.

69. De fato, corroboro o entendimento do auditor ao afirmar que "no estado em que se encontrava, a refinaria demandava três tipos de investimento: investimentos para a implantação de novas unidades de refino para produção de gasolina e de diesel a ultrabaixos teores de enxofre, investimentos em confiabilidade operacional e investimentos para processar petróleo pesado extraído dos Campos de Marlim"

70. Fica constatado que o "valor calculado e pago pela Petrobras somente poderia ser alcançado caso as instalações da refinaria fossem adaptadas para refinar o petróleo pesado extraído de Marlim", uma vez que a Muse & Stancil, quando avaliou a refinaria a partir de um cenário projetado pela Petrobras, apresentou o valor de US$ 745 milhões como sendo resultante do cenário em que a refinaria passaria a processar 100 mil barris por dia de petróleo extraído de Marlim", de acordo com a tabela constante do item 45 na página 16 da instrução precedente.

71. Não obstante se perquirir a finalidade da compra da refinaria pela Petrobras, fato é que a avaliação do preço da refinaria em US$ 745 milhões levou em consideração uma previsão de "adaptação das instalações da refinaria, de modo a torná-la apta a refinar o petróleo que a Petrobras extrai de Marlim, elevando o resultado da refinaria".

72. Não se pode afastar que, em que pese a afirmação da Petrobras de que "a projeção do EVTE para a conclusão das obras de adaptação da refinaria – julho de 2010 – era "absolutamente realista", essa premissa deveria ter sido garantida quando da elaboração das cláusulas contratuais, não sendo esperado que a Petrobras, na posição de compradora, ofertasse preço superior àquele estabelecido pela Muse, simplesmente prevendo que a refinaria seria modificada para processar o óleo de Marlim dentre outras premissas.

73. Não há razão para que a Petrobras levasse para a negociação avaliação considerando a adaptação para Marlim, pois este projeto não era da vendedora. De acordo com as informações dos autos, nada indicava que a Astra planejava realizar investimentos na refinaria, tampouco tinha expertise em refino. Os investimentos futuros deveriam, então, ser divididos pelos sócios quando ocorressem, assim como seus lucros.

74. Ainda que a Astra realizasse, junto com a Petrobras, os investimentos considerados na precificação do ativo, não haveria, em princípio (nas premissas consideradas no EVTE), retorno para a Petrobras, pois todo o ganho foi transferido à Astra. A ausência de cláusula que obrigasse a Astra a fazer tais investimentos, combinada com a opção de venda (put option) piorou ainda mais a situação, pois lhe permitiu receber todo o ganho sem desembolsar qualquer recurso.

75. O fato de a Petrobras alegar que a avaliação realizada pela Muse não teria caráter vinculante não faz com que essa avaliação (US$ 186 milhões no estado em que se encontrava a refinaria) pudesse ter sido desconsiderada no momento de oferta de preço pela Petrobras à Astra pela compra da refinaria. Não se espera que uma Estatal, na posição de compradora, não proponha como oferta de compra aquele valor tecnicamente justificável no menor preço possível. Assim, por ser a referência técnica de preço de menor valor deveria ter sido utilizada como parâmetro pelos gestores da Companhia.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

76. Não há como se considerar como aceitável, que o valor obtido de, no mínimo, cerca de US$ 360 milhões, como preço final (além do preço pago pela Trading), fosse razoável, na medida em que a refinaria para alcançar os resultados esperados de fluxo de caixa teria de passar por ampliações e modernizações para se adequar a questões ambientais e processar o óleo de Marlim.

77. Vale dizer que a "questão do preço pago pela Astra de US$ 42,5 milhões em 2005", apesar de trazer uma ordem de grandeza para avaliação, não foi o parâmetro utilizado para quantificação do pagamento a maior feito na compra da refinaria. Ainda assim, cabe um registro acerca de declarações da Presidente da Petrobras em depoimento no Congresso Nacional.

78. Segundo a Sra. Graça Foster, a Petrobras, no desenrolar dos trabalhos de comissão interna de investigação do caso Pasadena, encontrou evidências de que a Astra teria investido ao menos US$360 milhões na refinaria, antes da venda à Petrobras. Ocorre que não há nos autos qualquer evidência a esse respeito, conforme relatado na instrução (itens 63 a 65).

79. Cabe salientar ainda que o parecer contratado ao Citigroup para confirmar o preço de avaliação calculado com base nas premissas arbitradas pela Petrobras traz onze dos doze parágrafos que o constituem dedicados às mais variadas ressalvas, sendo a conclusão do banco no sentido de anuir parcialmente com o preço de avaliação, utilizando-se das premissas e dos números apresentados pela própria Petrobras.

80. Assim, os argumentos e informações trazidos pela Petrobras em resposta à oitiva do TCU não descaracterizam os indícios de atos de gestão antieconômica e ilegítima, dos quais resultaram dano ao patrimônio da estatal.

81. No que se refere à apuração do débito em razão da compra dos primeiros 50% da refinaria, entendo que sua mensuração deverá ser feita da seguinte forma:

a) Valor pago pela Petrobras à Astra pela compra dos primeiros 50% da refinaria = US$ 189.000.000,00

b) Valor pago pela Petrobras à Astra pela compra dos primeiros 50% da trading = US$ 170.285.714,30

82. Parâmetro de preço utilizado = avaliação estipulada pela consultoria da Muse & Stancil pela refinaria no estado em que se encontrava à época (considerando a posição de compradora da Petrobras – item 70 da instrução precedente) = US$ 186.000.000,00, sendo que para efeito de cálculo do débito, utilizar-se-á metade desse valor que seriam referentes a 50% da refinaria = US$ 93.000.000,00.

83. Assim, o débito apurado para a compra dos primeiros 50% é: US$ 266.285.714,30 = (US$ 189.000.000,00 + US$ 170.285.714,30) - US$ 93.000.000,00.

84. Observo que, pela aplicação do disposto no inciso II do § 1º e § 3º do art. 210 do RITCU, não serão considerados para fins de cálculo do débito as outras parcelas trazidas pelo auditor em sua instrução, tais como ajustes contratuais e contábeis, bem como aqueles referentes aos estoques, uma vez que se admite a existência desses ativos e que estes foram revertidos em benefício da própria refinaria e indiretamente à Petrobras e à PAI.

85. Por sua vez, no que tange à apuração do débito referente à compra dos 50% restantes da refinaria, considero que o cálculo deve ser feito da seguinte forma:

a) compra dos 50% restantes da refinaria PRSI, no valor de U$ 226.800.000,00 ((US$ 378.000.000,00/2) x 1,2), conforme fórmula estabelecida no item 7.1.1 do Addendum A, aplicada pela sentença arbitral (itens 79 e 80 da instrução precedente)(Peça 34, p.163);

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

b) compra da segunda metade da PRSI trading company, no valor de US$ 180.342.857,00 ((US$ 300.571.428,00 / 2) x 1,2), conforme fórmula estabelecida no item 7.1.2 do Exhibit B, aplicada pela sentença arbitral (itens 79 e 80 da instrução precedente)(Peça 34, p.164).

86. Valor pago pela segunda metade totaliza US$ 407.142.857,00 (U$ 226.800.000 + US$ 180.342.857,00). Como parâmetro, será novamente utilizada a avaliação estipulada pela consultoria da Muse & Stancil pela refinaria no estado em que se encontrava à época, no valor de US$ 93.000.000,00 (restante dos 50% da refinaria).

87. Assim, o débito apurado para a compra dos restantes 50% é: US$ 314.142.857,00 = US$ 407.142.857,00 - US$ 93.000.000,00.

88. Destaco que, da mesma forma como procedi para o cálculo do débito referente à aquisição dos 50% iniciais, não foi considerado o valor dos ajustes ao preço de aquisição previstos na Cláusula 5.04 do SPA, razão pela qual não adotei o valor total estipulado no laudo arbitral para esta parcela.

89. Assim, fica constatado indício de irregularidade grave na prática de gestão de ato antieconômico por parte dos gestores da Petrobras que, ao desconsiderarem laudo elaborado pela Muse, compraram 50% da PRSI Refinaria e da PRSI Trading Company e se comprometeram a pagar os outros 50% no caso do exercício do put option, resultando injustificado dano aos cofres da companhia no montante total de débito de US$ 580.428.571,30 (US$ 266.285.714,30 + US$ 314.142.857,00), em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência. Como observado pelos auditores que fizeram a inspeção em 2013, "quem compra deve ser conservador nas premissas e hipóteses sobre o negócio".

90. Com relação às outras considerações feitas pelo auditor (itens 84 a 89 da instrução precedente), entendo que, apesar de proporcionarem exercícios lógicos de mensuração de possíveis prejuízos, são prescindíveis para o exame do indício de irregularidade e do débito apontado.

91. Com relação à responsabilização, cabe trazer algumas considerações.

92. Com relação aos responsáveis, entendo, pelos documentos e informações constantes dos autos e analisados pela instrução precedente, que são os membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a compra dos primeiros 50% da refinaria e da trading, o diretor internacional e o gerente executivo da respectiva área, em razão de todo o débito, na medida em que por ato desses responsáveis tanto a compra dos primeiros 50% quanto à obrigação imposta contratualmente para a compra do restante dos outros 50% da refinaria e da trading foi estipulada na decisão desse colegiado com base na apresentação desses gestores.

93. Os membros da Diretoria executiva que, por meio da Ata DE 4.542 (Peça 144, p. 7), em 18/8/2005, tinham conhecimento do DIP-INTER 54/2005 (Peça 35, p.33), informando a existência da avaliação elaborada pela Muse, bem como das premissas para estipulação do valor da refinaria de US$ 745 milhões e das cláusulas contratuais estipuladas com a Astra. Essas informações foram ratificadas pelo DIP INTER-DN 72/2005 (Peça 36, p. 239) e aprovadas em nova negociação com a Astra, em 29/5/2005, nos termos da Ata DE 4548/2005 (Peça 149, p. 1-4). Assim, tanto os membros da Diretoria Executiva quanto o Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luis Carlos Moreira da Silva, tinham pleno conhecimento de que: havia uma avaliação da Muse; a avaliação de US$ 745 milhões tomava por base premissas otimistas para estipulação do preço da refinaria; e não havia garantias contratuais que impusessem à Astra a realização dos investimentos necessários para se cumprirem as premissas originalmente estabelecidas.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

94. Com relação à responsabilidade do Conselho de Administração, também considero afastada em razão dos motivos expostos anteriormente quando da análise das cláusulas contratuais prejudiciais aos interesses da Petrobras.

95. Diante do indício de irregularidade apontado acima, cabe propor a conversão dos presentes autos em Tomada de Contas Especial, nos termos do art. 47 da Lei 8.443/1992, c/c art. 252 do Regimento Interno do TCU (RITCU) e a realização das citações dos então membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91); bem como do então Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), que elaborou e submeteu o DIP INTER-DN 20/2006, Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios Internacionais que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras, com fundamento nos arts. 10, § 1º, e 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, incisos I e II, do RI/TCU, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa e/ou recolham, solidariamente, aos cofres da Petróleo Brasileiro S/A a quantia de US$ 580.428.571,30, atualizada monetariamente a partir da respectiva notificação até o efetivo recolhimento, abatendo-se na oportunidade a quantia eventualmente ressarcida, na forma da legislação em vigor, em decorrência de indício de irregularidade grave na prática de gestão de ato antieconômico por parte dos gestores da Petrobras que, ao desconsiderarem laudo elaborado pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, compraram 50% da PRSI Refinaria e da PRSI Trading Company e se comprometeram a pagar os outros 50% no caso do exercício do put option, resultando injustificado dano aos cofres da companhia, em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência, sem prejuízo de informar aos responsáveis de que, caso venham a ser condenados pelo Tribunal, o débito ora apurado será acrescido de juros de mora, nos termos do § 1º do art. 202 do RITCU.

96. Cabe observar será proposto o recolhimento do débito aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, tendo em vista que os recursos foram por ela despendidos.

3) CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS AJUSTES DE PREÇOS, AVALIAÇÃO DE ESTOQUES E DO CLOSING REALIZADO EM SETEMBRO DE 2006.

97. Inicialmente, tratarei de forma conjunta dos indícios constantes dos itens V, VI, VII e X do Despacho do Ministro Relator, uma vez que se referem aos valores pagos a título de estoque e dos ajustes feitos ao preço de aquisição (Peça 110, p. 4 e 5).

98. Cabe aqui observar que, quanto ao comunicado ao mercado divulgado em 16/11/2005, inicialmente, verifico, após analisar a resposta das oitivas apresentadas pela Petrobras, que procede a alegação de que, neste comunicado, não havia menção ao preço, mas tão somente sobre a assinatura de um Memorando de Entendimento com a Astra Oil Company ("Astra") com o objetivo de estabelecerem uma operação conjunta através de uma companhia de comercialização e refino nos Estados Unidos.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Schedule 2 - Net Value of Inventory and Accounts Receivable

$ in 000s	Balance at Close	Balance @ 9/1/06	Owed (to) / from PAI
Inventory[1]	337,000	276,528	(60,472)
Less: BNP Debt[1]	(137,500)	(180,629)	(43,129)
Less: Payables assumed by PRSI Trading[2]	(92,000)	(82,236)	9,764
Total net inventory	107,500	13,663	(93,837)
Accounts receivable[1]	26,000	57,980	31,980
Total inventory and accounts receivable	**133,500**	**71,643**	**(61,857)**
Petrobras' (1/2) share	**66,750**	**35,822**	**(30,928)**

99. Todavia, nos esclarecimentos feitos à imprensa em 12/7/2012, por intermédio de meio de comunicação oficial da companhia, e em diversos documentos apresentados ao TCU, foi, de fato, mencionado que o preço da refinaria teria sido de US$ 360 milhões. No entanto, essa questão não modifica o entendimento acerca dos indícios de irregularidades nem altera a proposta de encaminhamento desta Unidade Técnica.

100. Antes de adentrar na questão do pagamento da alocação especial, entendo oportuno explicitar o procedimento, estabelecido contratualmente, para obtenção do valor dos estoques então existentes na refinaria, haja vista que este valor foi utilizado para calcular diversas parcelas a serem pagas (item V, Peça 110, p.4).

101. As Clausulas 4.02 a 4.05 do Stock Purchase and Sale Agreement - SPA estabeleciam como seria calculado o valor do estoque efetivamente existente na Refinaria na época do fechamento das negociações (Closing), em 31/8/2006. Os procedimentos detalhados para esse cálculo constam do Addendum I e do Schedule 4.03, anexos ao SPA (Peça 34, p. 79 e 80 e Peça 192, p.124 a 136).

102. Inicialmente o valor do estoque era estimado pela Astra (Initial Valuation Statment), no mínimo 3 dias antes Closing, 31/8/2006, conforme se depreende da Cláusula 4.05 do SPA e do seu Addendum I. Em cumprimento, a Astra estimou este valor do estoque em US$337 milhões (Peça 34, p.80 e Peça 35, p.177).

103. Em seguida, a estimativa da Astra era submetida a um ajuste de modo a se adequar à realidade, ou seja, a refletir os volumes de produtos efetivamente existentes na Refinaria. Essa aferição foi feita por empresa independente, aceita por ambas as partes, nos termos da Cláusula 4.03 do SPA (Inventory Evaluation Process contido no Addendum I, Peça 35, p.177).

104. Para essa finalidade, foi contratada a empresa AmSpec Services LLC, que procedeu à efetiva quantificação física do estoque, no período de 29/8/2006 a 1°/9/2006, com a elaboração de relatório, o qual foi utilizado para precificar o valor efetivo do estoque físico (Inventory Price), existente à época do Closing, 31/8/2006, no montante de US$276.528 milhões, valor que se encontra no Relatório da PriceWaterHouse, acima mostrado (Peça 35, p.180 e Peça 53, p.20).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

105. Do total pago por ocasião da aquisição dos 50% iniciais do negócio, três parcelas distintas foram calculadas com base nos valores de estoque à época do fechamento das negociações (Closing), 31/8/2006. Todavia, o valor do estoque em cada uma delas difere, a depender se se trata de estoque estimado (Initial Valuation Statment), estoque efetivo (Inventory Price) ou estoque líquido (Net Inventory Price), a saber:

*a) pagamento da alocação especial, no valor de US$170.285.714,30, a ser pago em duas parcelas de US$85.142.857,15, estabelecido na Cláusula 4.01 (i) do SPA. Esse valor corresponde a 50% do valor do **estoque estimado** inicialmente pela Astra em US$337 milhões (Peça 34, p. 79);*

*b) ajuste do preço de aquisição dos 50% das ações da Refinaria (Purchase Price), nos termos da Cláusula 5.04 do SPA e do Addendum I, em 50% do valor do estoque (Inventory Price), calculado a partir dos volumes de produtos efetivamente existentes em 31/8/2006, no valor de US$276.528 mil, que deduzido de todos os débitos vinculados à aquisição do estoque e seguros, resulta em um valor de US$13.663 mil. Este valor somado aos recebíveis representa um preço de **estoque líquido** de US$71.643 mil. O valor do ajuste foi então 50% desse valor, US$35.822 mil (Peça 35, p.176 e 180, Peça. 192, p. 122);*

*c) aporte inicial para a constituição da Trading Company, estipulado na cláusula 4.01(ii) do SPA, correspondente ao valor 50% do valor do **estoque líquido estimado** pela Astra, conforme a Cláusula 4.05 do SPA. Este valor correspondeu ao montante de US$107.500 mil, o que implicou em um aporte de US$54.150 mil, que representa 50% das ações da Trading Company (Peça 34, p.79).*

106. Feitas essas explicações, tratarei inicialmente do pagamento de US$170 milhões a título de alocação especial, previsto na Cláusula 4.01 (i) do SPA (Peça 34, p. 79).

107. No pronunciamento anterior, em concordância com a colocação do Auditor, entendi que o pagamento da "alocação especial" tinha uma dupla função, de garantia e de uma antecipação de resultado econômico, dadas pela Petrobras à Astra, relativamente ao negócio da empresa de comercialização (Trading Company).

108. Após analisar a resposta apresentada pela Petrobras, o Auditor entendeu que ela não foi suficiente para modificar o entendimento sobre o pagamento da alocação especial. Contudo tenho um entendimento diferente sobre o fundamento para o pagamento desta parcela contratual (Item 246).

109. A Petrobras alegou que a "alocação especial" foi o mecanismo acordado entre as partes para o pagamento dos 50% das cotas da PRSI Trading Company LP, com vistas a obter ganhos tributários.

110. Informou ainda que a atividade de trading era desenvolvida pela Astra dentro da refinaria e envolvia exatamente a compra de matérias-primas e venda de produtos acabados, bem como o exercício de direitos de comercialização, com base em contratos de venda de produtos, direitos de tancagem em instalações próprias e de terceiros, capacitação e expertise dos profissionais, além da inteligência do mercado, aportados pela Astra na joint venture.

111. Esclarece que o valor de US$ 170 milhões foi calculado com base no valor do estoque físico estimado quando da celebração do SPA, agregado a certos direitos típicos da atividade de comercialização. No fechamento da operação (closing) este valor seria ajustado com base na Cláusula 4.03 do SPA (Peça 117, p. 16 a 18).

112. Conforme o item 6 do DIP INTER - DN 20/2006, a aquisição da refinaria seria feita em duas partes. Uma parte referia-se à aquisição de 50% das ações da Nova PRSI (empresa detentora dos ativos da refinaria) e outra à aquisição de 50% da empresa PRSI Trading Company, que seria a sucessora dos direitos de comercialização pertencentes à Astra Oil (peça 37, p. 5).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

113. Por meio de uma nova leitura dos documentos contidos nos autos, verifico que, nos termos do referido DIP INTER - DN 20/2006, seriam pagos US$ 189 milhões para a aquisição dos 50% das ações da PRSI e US$ 170 milhões para a aquisição de 50% da Trading. Segundo consta do item 9 deste DIP, o pagamento desse valor seria efetuado por meio da cessão de parte da receita bruta da Trading Company, o que permitiria um ganho tributário de US$ 21 milhões (Peça 37, p.6).

114. Por sua vez, vejo que a Cláusula 2 do SPA, que estabelecia quais os procedimentos deveriam ser adotados pelas partes para implementação da coparticipação na Refinaria e na Trading Company, determinava no seu item (vii) que a Astra transferiria para a Trading Company todos os ativos tangíveis e intangíveis pertencentes a ela, relativos às atividades de comércio que envolviam a refinaria (Peça 34, p. 78).

115. Assim, em conformidade com as premissas contidas no DIP, as explicações trazidas aos autos pela Petrobras e as cláusulas contratuais, vejo que por meio da alocação especial prevista na Cláusula 4.01 (i) do SPA, no valor de US$ 170 milhões, a Petrobras adquiriu 50 % dos direitos de comercialização então pertencentes à Astra Oil, os quais foram transferidos à Trading Company quando da sua constituição.

116. E em vez de pagar este valor por ocasião do fechamento da operação, em 31/8/2006, optou por pagar em duas parcelas de US$ 85 milhões, mediante a distribuição da receita bruta da Trading Company.

117. Abro aqui, então, um parêntese para repetir e frisar que o valor de US$ 170 milhões, pago a título de "alocação especial" não foi realizado para pagar por estoques de produtos, embora calculado com base na estimativa destes.

118. E aí, deve-se registrar que a Petrobras não demonstrou a razoabilidade de valorar os mencionados direitos de comercialização com base nos estoques de produto. Se admitirmos, para efeito de análise, a avaliação isolada do negócio de comercialização, deveríamos tomar como base a lucratividade de tal atividade, o retorno financeiro futuro que ela propiciaria à Petrobras – e aqui falamos de retorno financeiro adicional ao que a Petrobras poderia obter sem adquirir tais direitos e conhecimento de negócio.

119. O negócio de uma trading, como induz a simples tradução da expressão, é a compra e venda de produtos, cuja lucratividade não tem correlação direta com o estoque de produtos em determinada data, mas sim com o volume comercializado em certo período, as margens obtidas, os custos de entrega e outros. Se o pagamento não se referia ao próprio estoque estimado, como não o era, este poderia ser muitas vezes maior (desconsiderando limitações físicas de estocagem) ou muitas vezes menor, sem que isso alterasse o valor econômico do negócio. Lembre-se, ainda, que os estoques podem ser financiados, estando associadas a eles dívidas de grande valor, o que reduz seu valor líquido, como foi no caso.

120. Agrava ainda mais a falha o fato de esta valoração ter sido feita com base em estimativa feita pelo vendedor, no caso a Astra. Diferentemente do alegado pela Petrobras, o valor de US$ 170 milhões não sofreu qualquer alteração em decorrência do ajuste feito no valor do estoque estimado pela Astra.

121. Tomando por base o valor de estoque efetivo, US$ 276,5 milhões, calculado com base na Cláusula 4.03 do SPA, o valor a ser pago a título de 50% da Trading deveria ter sido de US$138 milhões.

122. Outra referência monetária apontada pela Petrobras foi o valor de contratos de comercialização que teria a Astra com diversos clientes. Esse argumento foi analisado nos itens

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

241 a 243 da instrução, os quais, igualmente, afastam a correlação direta entre o valor dos contratos e o valor fixado para a aquisição dos 50% da trading.

123. Acrescente-se que não se demonstrou sequer que era realmente necessário a Petrobras adquirir a empresa comercializadora, por intermédio da Petrobras América, uma vez que a própria PAI tinha essa atividade em seu objeto social e, de fato, a exercia, ainda que em volume inferior ao comercializado pela Astra. Pelo valor fixado para a aquisição, esses direitos de comércio e expertise teriam que trazer uma excepcional vantagem competitiva, que não fosse conseguida por outros meios pela Petrobras.

124. Por fim, conforme já colocado na instrução técnica (item 245), a Petrobras detinha larga experiência no segmento de refino, ao contrário da Astra, que tinha pouca atuação no ramo. Não obstante, e embora se tratasse do objeto principal da negociação, a Petrobras nada recebeu por esse ativo intangível.

125. Assim, não vislumbro pressupostos que justifiquem o gasto de US$ 170 milhões pagos pela Petrobras para a aquisição de supostos direitos de comercialização então pertencentes à Astra Oil. Este valor quando comparado com o valor total gasto para a aquisição dos 50% iniciais do negócio mostra que dos US$ 359 milhões pagos, 53 % foram gastos para a aquisição da refinaria propriamente dita e 47 % para a aquisição de direitos de comercialização.

126. O que não se pode perder de vista, a par de se acatar ou não os argumentos apresentados, é que, em se tratando de uma aquisição de ativo, tudo deve ser traduzido por meio de cálculos que correlacionem, de maneira objetiva e fundamentada, aquilo que está sendo precificado. E, como explanado acima, essa avaliação foi feita pela Muse & Stancil, não para a atividade de trading, mas para o negócio como um todo.

127. No que se refere ao acréscimo ao preço de aquisição dos 50% das ações da refinaria (Purchase Price) da parcela equivalente a 50% do Inventory Price, previsto na Cláusula 3.02, Schedule 3.02, e da Cláusula 5.04 (a) (ii) do SPA, é importante destacar que este valor corresponde exatamente ao estoque pago pela Petrobras à Astra por ocasião da aquisição dos 50% iniciais do negócio (peça 34, p.78 e 82).

128. Foi por meio desta parcela que 50% do valor do estoque, então pertencentes à Astra, foram adquiridos e pagos pela Petrobras à Astra quando da aquisição inicial dos 50% das ações da Refinaria (Purchase Price).

129. Como já comentado no item "b" acima, este valor foi inicialmente estimado pela Astra em US$ 66,75 milhões. Em seguida foi objeto de ajuste, em razão da quantificação do estoque efetivamente existente, em cumprimento à Cláusula 5.05 do SPA e do Addendum I, chegando-se ao valor de US$ 35.822 Mil (Peça 34, p. 83).

130. No pronunciamento anterior questionei se este ajuste havia sido efetivamente realizado, haja vista que não constava dos autos nenhum documento que mostrasse que o montante de US$ 6.006 mil, calculado pela PriceWaterhouseCoopers como devido pela Astra à Petrobras, havia sido pago.

131. Na resposta à oitiva, a Petrobras colacionou aos autos o comprovante de pagamento feito pela Astra no valor de US$ 6.366.121,00, em 14/12/2007. Esse valor corresponde aos US$6.006 Mil, acrescidos dos juros correspondentes ao período entre 31/8/2006 e a data do efetivo pagamento.

132. Dessa forma, considerando o relatório de ajuste elaborado pela PriceWaterhouseCoopers, pode-se concluir que a Petrobras pagou à Astra US$ 35.822 Mil a título de estoque, correspondente a 50% Inventory Price. (Peça 117, p. 20).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

133. Nos termos da Cláusula 2 (v) do SPA, este estoque pertencente à Refinaria seria adquirido pela Trading Company. Para tal, a Petrobras e a Astra fariam um aporte inicial para a constituição da Trading, conforme estabelecido na Cláusula 4.01 (ii) do SPA (Peça 34, p. 78).

134. Nos termos da Cláusula 4.01 acima citada, o valor a ser aportado pela Petrobras na Trading Company seria 50 % do preço do inventário estimado inicialmente pela Astra, mais um montante a título de capital de giro a ser definido antes do Closing. Diferentemente do preço de aquisição das ações da Refinaria - Purchased Stock Price, que foi ajustado pelo valor do estoque líquido efetivamente existente na Refinaria, o valor a ser aportado na Trading Company foi feito com base apenas na estimativa do estoque líquido feita pela Astra (Peça 34, p.79).

135. Como já informado no item "c" acima, o valor do estoque líquido estimado pela Astra para o fechamento da operação foi de US$ 108.300 mil, razão pela qual a Petrobras desembolsou US$ 54.150 mil a título de aporte financeiro para a constituição da Trading Company, efetivamente pagos, segundo informou o Diretor Almir Guilherme Barbassa, por meio do DIP DFIN 22/2014 (Peça 35, p. 177 e Peça 122).

136. Contudo, do Relatório da PriceWaterhouseCoopers vê-se que o real valor do inventário líquido, efetivamente quantificado e precificado, de acordo com a Cláusula 4.03 do SPA, foi de apenas US$14.223 mil (US$ 13.663 mil + US$ 560 mil) (Peça 35, p. 177).

137. Dessa forma, se o valor a ser aportado na Trading também tivesse sido objeto de um ajuste, de modo a adequar o valor do estoque inicialmente estimado pela Astra com o valor do estoque efetivamente existente, e, portanto, a ser adquirido pela Trading, o aporte de recursos pela Petrobras teria sido de apenas US$7.111 mil (50% x 14.223 mil).

138. Como não houve o ajuste, a Petrobras aportou US$ 47 milhões a mais do que seria necessário para adquirir os estoques até então pertencentes à Refinaria (US$54.150 mil – US$7.111mil).

139. Todavia, diferentemente do entendimento colocado no item 445 da instrução técnica, considerando que a Cláusula 4.01(ii) estabelecia que o valor a ser aportado na Trading Company seria com base no valor do estoque estimado pela Astra, entendo que não havia fundamento para que o gestor exigisse da Astra o valor aportado a maior, até porque este valor não foi pago à Astra, mas sim aportado na Trading Company.

140. Assim, como já me pronunciei anteriormente, esse valor aportado a maior não implica um débito, tampouco representou um ajuste no preço da aquisição das ações da Refinaria ou da Trading Company, haja vista que não foi um pagamento feito pela Petrobras à Astra, mas sim um aporte de capital em uma sociedade em que a Petrobras detinha metade do seu capital social.

141. Dessa forma, o dispêndio a maior não decorreu de uma mera liberalidade do gestor, mas sim de cláusulas contratuais que não resguardaram os interesses da Petrobras.

142. Por essa razão entendo que não há pressupostos para a audiência proposta no item 483, II.1.6 da instrução técnica. Considerando que essa irregularidade decorreu de cláusula contratual, ela será considerada no bojo da audiência referente às cláusulas contratuais prejudiciais aos interesses da Petrobras.

143. Contudo, ressalto mais uma vez que, caso os contratos tivessem previsto uma mera transferência de propriedade destes estoques da Refinaria para Trading Company, uma vez que as sócias eram as mesmas e detinham a mesma participação em ambas as empresas, este dispêndio adicional de US$54.000 mil poderia ter sido evitado. Destaco que, formalmente, os estoques foram transferidos da Refinaria para a Trading por US$10,00, conforme a nota fiscal de venda e transporte (Assignment, Bill of Sale and Conveyance) (Peça 43, p.230).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

144. Destaco ainda que, considerando os aportes feitos tanto pela Petrobras como pela Astra, foram aportados US$ 94 milhões em excesso na Trading Company (US$108.300 mil – US$ 14.233 mil). Conforme relatório da PriceWaterhouseCoopers, este valor foi considerado uma contribuição extra de capital, que poderia vir a ser usada para suprir as necessidades de futuros gastos de capital (Peça 35, p.177)

145. Todavia, conforme colocado no item 307 da instrução técnica o balanço de abertura da Trading Company não retrata este valor de US$ 94 milhões, tampouco os mesmos itens de estoque, com respectivos valores, supostamente adquiridos à PRSI Refinaria.

146. Comparando-se o Exhibit B, constante do Relatório elaborado pela PriceWaterHouse, que trata dos ajustes referentes à participação de 50% da Petrobras na Trading Company, com os valores que constam do balanço de abertura da Trading Company pode-se ver que foram acrescidos outros estoques e outras dívidas que não advieram da PRSI Refinaria. Em princípio, não há que se falar em débito, haja vista que foram adquiridos outros estoques e ativos.

147. Também é importante destacar que conforme a nota constante do Exhibit A do Closing Agreement, o valor US$108.308 Mil aportado na Trading e pago por esta à PRSI Refinaria pelo estoque, deveriam ser utilizados para pagarem tão somente os itens listados no Schedule 4 (Peça 35, p. 154, 155 e 159).

148. Importante informar, por outro lado que a análise desses dados não foi aprofundada no presente trabalho. Seria necessária auditoria específica na documentação da PRSI Trading, a fim de verificar se o estoque contabilizado foi de fato recebido e, posteriormente, comercializado, se os recebíveis foram liquidados etc., o que, em última análise, refoge ao escopo da Representação.

149. No que se refere ao preço total pago por ocasião da aquisição dos 50% iniciais do negócio, conteúdo do questionamento constante do item X do Despacho do Relator, inicialmente cabe dizer que procede a alegação da Petrobras de que foram somados US$ 189 milhões em duplicidade, haja vista que os US$ 159 milhões contidos no Closing representavam os US$ 189 milhões referentes ao pagamento pelos 50% das ações da PRSI, deduzidos dos US$30 milhões que foram pagos antes do Closing, em maio de 2005, conforme observações contidas no próprio Exhibit A do Relatório elaborado pela PriceWaterhouseCoopers (peça 116, p.7 e Peça 35, p.176).

150. Procedendo então a esta correção no valor contido no item da oitiva, encontraríamos o valor de US$ 455milhões (US$ 644milhões – US$ 189milhões). Deduzindo deste valor o montante de US$54.150 Mil, desembolsados para aporte na Trading Company, chegamos ao valor de US$ 431.703.214,00, despendidos para a aquisição dos 50 % inicias do negócio, considerando o valor do ajuste ao Purchase Price feito com base nas estimativas iniciais da Astra.

151. Após a auditoria feita pela PriceWaterhouseCoopers, que corrigiu os valores dos ajustes estimados pela Astra, constatou-se que a Petrobras pagou US$ 6.006 mil a mais por ocasião do closing, em 31/8/2006. Esse valor foi posteriormente devolvido pela Astra à PAI, conforme acima já comentado. Dessa forma, o ajuste efetivo no preço de aquisição dos primeiros 50 % das ações da PRSI foi de US$ 66 milhões (US$ 72.417.000 – US$ 6.006.000).

152. Assim, foram gastos US$170.285.714,30 para aquisição de 50% dos supostos direitos de comercialização então pertencentes à Astra Oil (alocação especial), US$189.000.000,00 para aquisição de 50% das ações da Refinaria, mais um ajuste de US$ 66.412.000,00 no preço pago por estas ações, conforme a Cláusula 5.04 do SPA, totalizando o montante de US$ 425.697.714,00 pagos à Astra para aquisição dos 50% iniciais do negócio.

153. Dessa forma, faço alguns ajustes aos valores expostos na tabela constante no item 19 da instrução técnica, haja vista que o valor de US$ 54.150.000,00 não deve ser considerado como gasto para a compra da participação societária, pelas razões já expostas anteriormente. Assim, o

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

preço total pago pela compra da participação societária inicial na refinaria e na empresa comercial antes do ajuste em decorrência do Relatório da PriceWaterhouseCoopers foi de US$ 431.703.214 (US$ 485.853.214 – US$ 54.150.000).

154. Caberia ainda descontar do valor dos ajustes de US$72.417.000 descritos na referida tabela, o valor de US$ 6.006.000,00 devolvidos pela Astra à PAI em razão da correção do Closing proposta pela PriceWaterhouseCoopers, o que resultaria no ajuste de US$ 66.411.500,00 (US$ 72.417.000,00 – US$ 6.006.000,00) (Peça 221, p.8). Assim, o montante despendido poderia ser resumido da seguinte forma:

Preço Pago por 100% das Ações da Refinaria e da Trading	
Preço contratual predeterminado inicialmente para a compra de 50% da PRSI refinaria, incluindo os adiantamentos pagos pela Petrobras em maio de 2006	*US$ 189,000,000*
Alocação Especial pelos 50% da PRSI Trading Company	*US$ 170.285.714,30*
Ajustes de preço da refinaria conforme a Cláusula 5.04 do SPA	*US$ 66.411.500,00*
Compra dos remanescentes 50% na PRSI	*US$ 342.416.009,04*
Pelo encerramento das demais disputas	*US$ 478.083.990,96*
Preço total por 100% da PRSI Refinaria e PRSI Trading	***US$ 1.245.697.714,30***

155. Apesar dos valores acima destacados, cabe ressaltar que, como já colocado na análise do primeiro indício de irregularidade tratado neste pronunciamento, o valor a ser imputado como débito será calculado com base na diferença entre o valor pago para a aquisição da refinaria e da trading, sem os acréscimos de eventuais ajustes e demais encargos, e o valor estipulado na avaliação da Muse.

156. Contudo, como já apontado no item 466 da instrução técnica e como se vê do schedule 3 do Closing Agreement, o valor de US$ 39.700 Mil, referente a Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual (redução passivo tributário), que havia sido deduzido no Closing estimado pela Astra, em cumprimento a Cláusula 5.04(b)(ii) do SPA, foi desconsiderado no Closing final, nos termos abaixo transcritos (Peça 35, p.181):

> **Reduction for certain tax liabilities and bonus accrual** – The purchase price was reduced dollar-for-dollar for certain tax liabilities and the bonus accrual. Exhibit A - Part A of the Closing Agreement and discussions with PAI management imply PAI to fund 100% of the federal income tax liability related to the January 2006 through August 2006 activity of the predecessor entities which now make up the joint venture, and also to fund the bonus accrual. See Schedule 3 for detailed calculation and additional commentary.

157. Verifica-se que "o então Chief Financial Officer da PAI, Gustavo Tardin Barbosa, teria afirmado à empresa de auditoria independente que a PAI tinha a intenção de bancar com fundos próprios (to fund) esses passivos da Astra, após o fechamento (post-close)".

158. Em razão disso, o valor de US$ 39,7 milhões deixou de ser considerado como abatimento no valor final a pagar pela Petrobras. Em consequência, no Closing final, o valor a ser devolvido à Petrobras pela Astra foi de apenas US$ 6,006 milhões. Dessa forma, entendo que deve ser promovida a citação de Gustavo Barbosa em razão do seu ato de liberalidade em dispensar um valor previsto contratualmente, causando um prejuízo à Petrobras de US$ 39,7 milhões.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

159. Assim, a Petrobras deixou de exercer seu direito contratual e arcou com um ônus adicional de US$ 39,7 milhões no preço total inicialmente pago à Astra quando do fechamento e ajuste de preço a ser pago à Astra, agindo com liberalidade para com a Astra em desacordo com o disposto na alínea "a" do § 2º do art. 154 da Lei 6.404/1976.

160. Com relação à responsabilização decorrente desse débito, em sede de tomada de contas especial, tem-se que a conduta do Chief Financial Officer da PAI, Sr. Gustavo Tardin Barbosa foi preponderante para que ocorresse o indício de irregularidade, pois foi o responsável pela condução do Closing que deu causa ao débito. Era exigível conduta diversa, pois caberia ao responsável ter exigido o pagamento da aludida quantia, uma vez que havia previsão contratual e a própria Astra teria admitido que deveria ter pago à PAI quando do fechamento da operação.

161. Diante do indício de irregularidade apontado acima, cabe propor a conversão dos presentes autos em Tomada de Contas Especial, nos termos do art. 47 da Lei 8.443/1992, c/c art. 252 do Regimento Interno do TCU (RITCU) e a realização de citação do então Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., Sr. Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), com fundamento nos arts. 10, § 1º, e 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, incisos I e II, do RI/TCU, para que, no prazo de quinze dias, apresente alegações de defesa e/ou recolha aos cofres da Petróleo Brasileiro S/A a quantia de US$ 39.700.000,00, atualizada monetariamente a partir da respectiva notificação até o efetivo recolhimento, nos termos do § 3º do art. 39 da Lei 4.320/1964, abatendo-se na oportunidade a quantia eventualmente ressarcida, na forma da legislação em vigor, em decorrência de ter, por liberalidade, dispensado de cobrar da Astra valor previsto contratualmente no Schedule 3 do Closing Agreement, referente a Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual, que havia sido deduzido no Closing estimado pela Astra, em cumprimento a Cláusula 5.04(b)(ii) do SPA, resultando injustificado dano aos cofres da companhia, em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência e com o disposto na alínea "a" do § 2º do art. 154 da Lei 6.404/1976, sem prejuízo de informar aos responsáveis de que, caso venham a ser condenados pelo Tribunal, o débito ora apurado será acrescido de juros de mora, nos termos do § 1º do art. 202 do RITCU.

4) Realização de tratativas com a Astra para aquisição dos 50 % restantes da PRSI Refinaria e PRSI trading company por valor superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, bem como superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, como o right to override, entre outros, que possibilitariam a aquisição por valores menores, contrariando o princípio da economicidade, da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal, haja vista que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço do acordo extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group.

162. No que se refere à Carta de Intenções (Letter of Inttent), a Petrobras em sua resposta à oitiva não apresentou nenhum elemento novo. Reiterou as explicações que já haviam sido dadas por ocasião da auditoria no sentido de que a Carta de Intenções assinada por Nestor Cerveró, em 5/12/2007, não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existe previsão estatutária para manifestação deste Colegiado para documento com caráter preliminar e não vinculante.

163. Nos termos das alegações apresentadas, para que o negócio delineado na Carta de Intenções viesse a se concretizar havia a necessidade da negociação de contratos definitivos, que estavam sujeitos às aprovações da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração.

164. Aduziu ainda que, sendo a Carta de Intenções um documento preliminar e desprovido de caráter vinculante, a sua assinatura sem prévia aprovação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração não caracterizou qualquer irregularidade ou prejuízo à Petrobras.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

165. Faço algumas considerações sobre a Carta de Intenções, a despeito da longa análise já procedida na instrução técnica.

166. Afora as argumentações que já coloquei sobre o caráter vinculante da Carta de Intenções por ocasião de meu despacho anterior, acho importante destacar que por meio da Ata DE 4.542, de 18/8/2005, a Diretoria Executiva da Petrobras autorizou o Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios para, em nome da Petrobras, fazer proposta à Astra para adquirir 70% da PRSI Refinaria, com base no DIP-INTER 54/2005 (Peça 144, p. 7).

167. Da mesma forma ATA DE 4548/2005, de 29/9/2005, autorizou o Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios a fazer uma nova proposta à Astra para aquisição de 60 ou 70% da PRSI Refinaria, nos termos do DIP INTER-DN 72/2005 (Peça 147, p.4).

168. Ou seja, houve autorização prévia da Diretoria Executiva da Petrobras para que fossem feitas propostas de aquisição da Refinaria à Astra. Da mesma forma, seria necessária a autorização prévia da DE para a propositura da Carta de Intenções, haja vista que seu objeto também era a aquisição de participação acionária na PRSI, cujos termos e condições refugiam das cláusulas contratuais que haviam sido firmadas entre a PAI e a Astra, com base nas autorizações anteriormente concedidas.

169. Dessa forma, diferentemente do alegado pela Petrobras, entendo que Nestor Cerveró agiu sem autorização prévia para agir em nome da Petrobras com o objetivo de adquirir nova participação acionária na PRSI Refinaria.

170. Quanto aos efeitos decorrentes da proposta de aquisição feita por meio da Carta de Intenções, como já colocado na instrução técnica, não há como desconsiderar os efeitos financeiros por ela acarretados para o encerramento de todas as disputas entre a Astra e a Petrobras que acarretou para o desfecho final.

171. Inicialmente, refuto as alegações de que não era possível fazer uma comparação entre o valor a ser ofertado para aquisição dos 50% das ações remanescentes com as cláusulas contratuais previstas para o exercício do Put Option, pois ainda que as condições ainda não tivessem sido implementadas, nada impedia que os cálculos fossem feitos e o valor obtido tomado como balizador ao preço a ser ofertado.

172. Até porque caso a Petrobras não necessitasse de impor a sua decisão, exercício do right to override, ou seja, caso as condições não fossem implementadas, não haveria porque se adquirir as ações pertencentes à Astra, haja vista que a Refinaria poderia continuar administrada por ambas as sócias.

173. E, destaco mais uma vez que o preço ofertado também não era condizente com o novo valor calculado pela Muse Stancil para a refinaria no estado em se encontrava, de U$ 582 milhões. Como já colocado no meu despacho anterior o menor valor de avaliação exposto no DIP INTER-AFE 65/2008 foi de US$ 1.287 milhões, valor este que considerava a necessidade de investimentos de US$ 230 milhões, para colocação em operação da unidade de diesel de baixo enxofre (descrita no item 17.3 do DIP INTER-AFE 65/2008, correspondente à situação As is Case #3) (peça 38, p. 6 e 19).

174. Na realidade a oferta de U$ 700 milhões feita por Nestor Cerveró à Astra equivaleria ao preço de avaliação da Muse Stancil para o caso Upsides #1, o que significa assumir que seria feito o Revamp para 100 mil bpd. Ou seja, equivaleria ao valor futuro da refinaria após o desembolso de investimentos adicionais da ordem de US$ 1.231 milhões (peça 38, p.7).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

175. A Petrobras em sua resposta à oitiva não refutou essas considerações, razão pela qual entendo que não procede a mera alegação de que o valor ofertado à Astra foi suportado por estudo de consultoria externa especializada.

176. Em relação à quantificação do prejuízo decorrente da Carta de Intenções, diferentemente do posicionamento da instrução técnica, acho que não há como quantificá-lo de forma direta com vistas a se estabelecer uma correlação entre o preço pago no acordo extrajudicial e a diferença do valor da Carta de Intenções e das fórmulas, razão pela qual entendo que não há pressupostos para a citação proposta no item II.2.3, mas tão somente para a audiência de Nestor Cerveró.

5) DESCUMPRIMENTO DA SENTENÇA ARBITRAL

177. Com relação às consequências do descumprimento da sentença arbitral, discordo da análise feita pelo auditor nos itens 471 a 480 da instrução precedente.

178. Em síntese, o auditor traz informação, com a qual ratifico, de que a sentença arbitral ou laudo arbitral, tanto no direito brasileiro quanto no direito americano, possui caráter cogente, devendo ser observado pelas partes que se submeteram à cláusula compromissória ou ao compromisso arbitral, salvo em casos específicos como fraude, corrupção, desvio de conduta do árbitro, dentre outras hipóteses prevista em lei.

179. Segundo o auditor, a própria Astra, em cumprimento à decisão arbitral, transferiu em 27/4/2009, a totalidade de suas ações na PRSI e na Trading Company à PAI. Há informação de que a sentença arbitral foi confirmada, pela primeira vez, pela Justiça Americana em 20/12/2010 (peça 182, p.3).

180. Conforme entendimento do auditor, no caso em tela, não se verificou quaisquer dessas hipóteses que justificariam o não cumprimento da sentença arbitral, proferida em 10/4/2009 (peça 182, p. 2), mas somente o fato de que havia concomitantemente ações judiciais impetradas por empresas do grupo pela Astra em face de empresas do grupo Petrobras e de que a Astra não havia transferido suas ações na PRSI.

181. No entanto, em apresentação submetida à DE (peça 168, p. 6), que fez um resumo do contencioso com a Astra no presente caso, há menção de que:

Corte Federal de Houston – Confirmação/Execução do laudo arbitral

Dentre outros fatos, a PAI sustenta que os árbitros, na sua decisão: (1) excederam parcialmente os seus poderes e, indevidamente, reescreveram determinadas cláusulas dos contratos celebrados entre as partes; e (2) violaram o devido processo legal, cerceando o direito de defesa da PAI, ao permitir que a Astra omitisse, de maneira intencional, documentos indispensáveis para a comprovação das alegações que fundamentaram alguns dos pedidos deduzidos pela PAI no procedimento arbitral com relação a conflito de interesse na atividade de trading.

182. No DIP INTER-AFE 271/2009 (peça 169, p. 2-12), que subsidiou a Diretoria Executiva na decisão acerca do cumprimento da arbitragem e informou acerca das demandas judiciais correlatas referentes à refinaria de Pasadena, há menção dos seguintes assuntos: (a) alguns pontos da sentença arbitral seriam questionáveis (peça 169, p.4); (b) não houve concordância da Astra em dar quitação à PAI e à Petrobras (peça 169, p.5); (c) existia ação judicial de confirmação e execução da sentença arbitral proposta pela Astra em face da PAI perante a Corte Federal

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

Americana em Houston, Texas, EUA (peça 169, p.7); e (d) fora ajuizada ação judicial de anulação parcial da sentença arbitral (peça 169, p.9).

183. Ao analisar a questão, foi reconhecido que as chances da PAI obter êxito nas demandas visando à anulação da sentença arbitral seriam remotas, mas que, mesmo assim, recomendaria a continuação das ações judiciais e postergação do cumprimento da sentença arbitral.

184. Diante disso, em que pese haver uma sentença arbitral que deveria ser cumprida pelos gestores da Petrobras, verifica-se que uma das ações judiciais questionava o devido processo legal da arbitragem, um dos motivos que poderiam levar à anulação da sentença arbitral como visto acima.

185. Além disso, trata-se de decisão gerencial da companhia, desde que presentes todas as análises necessárias para a tomada de decisão, o fato de se precaver em não cumprir a sentença arbitral e dar seguimento nas contendas judiciais, na medida em que a não havia sinalização da Astra em ver encerradas as disputas com a Petrobras.

186. Assim, é razoável admitir que os gestores da companhia, atendendo à recomendação de seu corpo Jurídico, resolvesse adiar o cumprimento da referida sentença, ficando afastada a culpabilidade neste caso.

187. Não se pode imputar responsabilidade ao Jurídico da Companhia, pois sua análise respeitou todos os fatos e a questão jurídica correlata.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

188. Diante do exposto, submetem-se à consideração superior as seguintes propostas de encaminhamento:

I) conhecer da presente representação, com fundamento nos artigos 1º, incisos I e II; 41, inciso II; 43, inciso II e parágrafo único todos da Lei 8.443/1992; combinados com os artigos 62, inciso I; 230; 237, inciso VII e parágrafo único; 250, inciso IV, do Regimento Interno do Tribunal de Contas da União;

II) com fundamento nos artigos 1°, incisos I e II, e 47 da Lei 8.443/1992, combinados com o art. 252 do Regimento Interno, converter os presentes autos em Tomada de Contas Especial, com o propósito de realizar as seguintes audiências e citações:

II.1) Realizar audiência, com fundamento no art. 12, inciso III, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso III, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades a seguir indicadas:

II.1.1) Celebração de contrato e acordo de acionistas (Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e Shareholders Agreement) e outros instrumentos contratuais correlatos, para aquisição de 50% da refinaria Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e constituição da PRSI Trading Company (PRST), contendo cláusulas prejudiciais aos interesses da Petrobras America Incorporated (PAI) e da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), em desacordo com os princípios da economicidade e da prudência, conforme detalhado abaixo:

- cláusulas do Addendum A e Exhibit B – anexos ao Shareholders Agreement – cláusulas de opção de venda (Put Option) em favor da Astra, permitindo a esta retirar-se do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para adaptação da refinaria para processar o óleo oriundo do Campo de Marlim (Revamp para Marlim), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação do negócio e no preço de aquisição, e estabelecendo parâmetros de fixação dos preços de saída (50% restantes da PRSI e PRST), tendo por base os valores iniciais da transação;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

- cláusulas contidas no Article 3 do Acordo de Acionistas (Shareholders Agreement PRSI between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV - SHA) – cláusulas que limitaram o poder de a Petrobras decidir sobre os investimentos necessários, considerados na decisão de aprovação do negócio e previstos na avaliação da refinaria, ao estabelecer que todas as decisões do comitê de diretores seriam tomadas por maioria de votos, tendo a Astra o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria, os quais nomeariam o Chief Executive Officer – CEO da PRSI, ainda que detivesse entre 25% e 50% de participação;

- cláusula 4.01(ii) do Stock Purchase and Sale Agreement – cláusula que estabeleceu que o aporte na Trading Company seria feito com base no preço do inventário estimado pela Astra, sem prever ajustes decorrentes do inventário efetivamente existente.

Responsáveis:

a) membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, que autorizou a assinatura dos contratos – Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91);

b) Diretor da Área Internacional da Petrobras, Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), que submeteu o DIP INTER-DN 20/2006 à Diretoria Executiva da Petrobras, propondo a aprovação da assinatura dos contratos;

c) Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), que elaborou o DIP INTER-DN 20/2006, que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras.

II.1.2) Realização de tratativas com a Astra e assinatura de carta de intenções (Letter of Intent) para aquisição dos 50% restantes da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e PRSI Trading Company (PRST) por valor superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, bem como superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, contrariando o princípio da economicidade e da prudência, acarretando dano injustificado aos cofres da Estatal, haja vista que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço do acordo extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group;

Responsável: Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), na condição de então Diretor da Área Internacional da Petrobras;

II.2) Realizar citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 250, inciso IV, do Regimento Interno do TCU, solidariamente dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa ou recolham aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras a quantia original de US$ 580.428.571,30, convertida para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, a partir da data de ciência da citação e atualizada monetariamente a partir desta data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Petrobras em decorrência da celebração de contratos junto à Astra, desconsiderando o laudo

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

elaborado pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, no valor de US$ 186.000.000,00, levando à compra de 50% da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e da PRSI Trading Company (PRST) e se comprometendo a comprar os outros 50% no caso do exercício do put option pelo valor total de US$ 766.428.571,30, resultando injustificado dano aos cofres da companhia, em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência.

Responsáveis:

a) membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, que autorizou a assinatura dos contratos – Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91);

b) Diretor da Área Internacional da Petrobras, Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), que submeteu o DIP INTER-DN 20/2006 à Diretoria Executiva da Petrobras, propondo a aprovação da assinatura dos contratos;

c) Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), que elaborou o DIP INTER-DN 20/2006, que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras.

II.3) Realizar citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 250, inciso IV, do Regimento Interno do TCU, do então Chief Financial Officer da Petrobras America Inc., Sr. Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), para que, no prazo de quinze dias, apresente alegações de defesa ou recolha aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras a quantia original de US$ 39.700.000,00, convertida para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, a partir da data de ciência da citação e atualizada monetariamente a partir desta data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Petrobras por ter, por liberalidade, dispensado de cobrar da Astra valor previsto contratualmente no Schedule 3 do Closing Agreement, referente a Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual, que havia sido deduzido no Closing estimado pela Astra, em cumprimento a Cláusula 5.04(b)(ii) do Stock Purchase and Sale Agreement - SPA, resultando injustificado dano aos cofres da companhia, em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência e com o disposto na alínea "a" do § 2º do art. 154 da Lei 6.404/1976;

II.4) informar aos responsáveis de que, caso venham a ser condenados pelo Tribunal, o débito ora apurado será acrescido de juros de mora, nos termos do § 1º do art. 202 do RITCU;

III) encaminhar cópia deste Acórdão, acompanhado do Relatório e do Voto que o fundamentam, juntamente com as cópias de partes da representação e demais peças que, individualmente, interessem a cada um deles aos responsáveis mencionados no item II, acima, para subsidiar suas respostas;

IV) Encaminhar à Comissão de Minas e Energia da Câmara dos Deputados a decisão que vier a ser proferida nestes autos, acompanhada do Relatório e Voto que a fundamentarem, com a finalidade de garantir o atendimento a todos os quesitos contidos na Solicitação do Congresso Nacional do TC 007.595/2013-1, em obediência ao Acórdão 1332/2013 - TCU – Plenário, e na Solicitação do Congresso Nacional do TC 019.962/2013-2, em obediência ao Acórdão 2376/2013 - TCU – Plenário."

11. O Sr. Secretário pôs-se de acordo com a proposta de encaminhamento apresentada pelo Sr. Diretor.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

É o Relatório.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514634.

VOTO

Trata-se de representação oferecida pelo Procurador do Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MP/TCU) Marinus Eduardo De Vries Marsico, visando a apuração de suposto dano aos cofres públicos, gestão temerária e ato de gestão antieconômico no processo de aquisição da refinaria americana Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A.- Petrobras, junto ao grupo belga Astra Transcor. Após sintetizar os fatos mais relevantes inerentes a essa operação, o douto representante do MP/TCU requereu ao Tribunal a apuração dos indícios de irregularidades por ele apontados na aquisição da refinaria PRSI e a apenação "*dos gestores responsáveis pelas irregularidades (caso sejam confirmadas)*".

I - Confidencialidade do presente processo – Julgamento em sessão ostensiva

2. A Petrobras, ao encaminhar ao MP/TCU documentos relativos à acima enunciada operação, requereu fosse dado tratamento sigiloso às informações por ela fornecidas. Por meio de despacho (peça 13), decidi apor a chancela de sigilo à peça exordial apresentada pelo douto Procurador autor desta representação, bem como aos documentos que lhe foram fornecidos pela Petrobras (peça 1), sob o fundamento de que continham o inteiro teor das operações comerciais efetuadas. Anotei, naquela ocasião, que, com a conclusão dos trabalhos de fiscalização, seria possível "*avaliar a pertinência de se manter o sigilo de tais peças*".

3. A Petrobras pediu fossem protegidos por sigilo tanto os primeiros documentos encaminhados diretamente ao MP/TCU, quanto os demais remetidos ao Tribunal em resposta às diligências e à oitiva realizadas. Em todos esses momentos, alegou que a divulgação dos dados apresentados poderia "*representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos*" e fundamentou seu pedido com os comandos normativos contidos nos artigos 5º, § 2º, e 6º, inciso I, do Decreto Federal nº 7.724/2012, e nos artigos 6º, inciso III, 22 e 25 da Lei nº12.527/2011. Requereu, além de tratamento sigiloso para as informações encaminhadas, que fosse obstado o acesso de terceiros a tais documentos. Por esse motivo, todas peças que contêm documentos remetidos pela Petrobras foram autuadas com tarja de sigilo.

4. Anoto, inicialmente, que os processos que tramitam no Tribunal são ordinariamente submetidos a deliberação de seus colegiados em sessão ostensiva. Há exceções a essa regra, como a que impõe o julgamento de denúncias em sessão reservada. O presente processo, por se tratar de representação, não se inclui nessa hipótese. É bem verdade que o Plenário do Tribunal pode realizar sessões extraordinárias de caráter reservado, "*quando a preservação de direitos individuais e o interesse público o exigirem*" ou "*para julgar os processos que derem entrada ou se formarem com chancela de sigiloso*" (art. 97 do RI/TCU). Poder-se-ia, em face desse regramento, cogitar da necessidade de submeter o presente feito a julgamento em sessão reservada. Esse entendimento, contudo, não se sustenta.

5. O sigilo resultante do despacho que proferi não contamina o processo como um todo. Como visto, as representações que tramitam no Tribunal são ordinariamente julgadas em sessões ostensivas. Além disso, não há direitos individuais a serem preservados, nem interesse público que exija o julgamento em sessão reservada. Na verdade, o interesse público aponta no sentido de se conferir a este processo a máxima transparência. Daí resulta a conclusão de que este processo deve ser apreciado em sessão ostensiva.

6. Há de se verificar, adicionalmente, a necessidade de garantir confidencialidade às informações contidas nestes autos, em face dos dispositivos legais e regulamentares acima citados. Tais comandos autorizam a restrição de acesso, entre outras possibilidades, a peças que possam revelar "*segredo industrial*", no caso de exploração direta de atividade econômica pelo Estado. Ademais,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

conforme disposto no inciso I do art. 6º da Lei nº12.527/2011, o acesso à informação disciplinado pelo referido Decreto Federal nº 7.724/2012 não se aplica a "*hipóteses de sigilo previstas na legislação, como fiscal, bancário, de operações e serviços no mercado de capitais, comercial, profissional, industrial e segredo de justiça*".

7. Considero, no entanto, quanto ao aspecto material, que o fundamento deduzido pela Petrobras para justificar o pretendido tratamento sigiloso para as informações encaminhadas ao TCU não se afigura plausível. Isso porque não vislumbro desvantagem de nenhuma ordem frente a outros agentes econômicos para a Petrobras que possam resultar da divulgação dos dados contidos nos autos, especialmente porque referem-se a operação que se consumou e produziu efeitos há algum tempo. Além do mais, importante quantidade de dados da aquisição da Refinaria de Pasadena já são de domínio público.

8. Lembro que diversos agentes que integram ou integraram os quadros da Petrobras divulgaram, em várias oportunidades, informações acerca da operação. A própria Presidente da Petrobras, Sra. Graça Foster, em audiências no Senado e na Câmara, forneceu detalhes da compra, apresentou valores, assumiu a ocorrência de prejuízo para a Petrobras, deu notícia sobre o conteúdo de apresentação ao Conselho de Administração, além de outros pormenores do processo de aquisição da refinaria. Apresentou, inclusive, valores que destoam de informações contidas nos autos. Enfim, tais agentes conferiram publicidade a diversos dados contidos nos autos e forneceram versões para o negócio sob exame.

9. Não desconheço, porém, o comando contido no § 2º do art. 4º da Resolução–TCU nº 254/2013, segundo o qual "*Cabe ao TCU respeitar a classificação atribuída na origem às informações recebidas de pessoa física ou jurídica externa ao Tribunal*". Por esse motivo, considero pertinente a manutenção de sigilo de todas as peças que contém informações sobre a operação. No entanto, a extração, tratamento e apresentação dos dados contidos nos documentos encaminhados pela Petrobras são necessários **para que o Tribunal possa exercer a verificação da regularidade dos atos investigados**, caso contrário se veria impossibilitado de exercer missão que decorre de expressa previsão constitucional (art. 71 da Constituição Federal).

10. Além disso, como bem destacou o autor da Representação, "*com o advento da Lei de Acesso à Informação (Lei n.12.527, de 18/11/2011), a regra é a observância da publicidade, e a exceção, o sigilo*". Considero, assim como o MP/TCU, que "*a transparência não trará qualquer tipo de prejuízo às pessoas jurídicas*"; irá, isto sim, "*contribuir para a competitividade, governança corporativa e para os interesses de seus acionistas minoritários*". Por esses motivos, submeto o presente processo à apreciação do Plenário em sessão aberta. Por outro lado, mantenho a condição de sigilo às peças do processo que contêm documentos apresentados pela Petrobras, mas transcrevo as instruções produzidas no âmbito da SecexEstatais e valho-me dos dados nelas contidos para a elaboração deste Voto.

II - Admissibilidade

11. A peça apresentada pelo douto Procurador do MP/TCU preenche os requisitos de admissibilidade previstos no Regimento Interno do TCU, pois foi apresentada por agente que detém legitimidade para representar ao Tribunal, tratou de matéria inserida no conjunto de competências desta Corte e apresentou, com clareza, consistentes indícios de irregularidades ocorridas na aquisição da citada refinaria. Merece, portanto, ser conhecida.

III - Mérito

12. Após exame de todos os elementos contidos nos autos, a equipe de Auditores da SecexEstatais historiou os fatos mais relevantes apurados neste processo, descreveu a citada operação de aquisição, elencou ocorrências que caracterizariam indícios de irregularidades e ofereceu proposta

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

de encaminhamento. A Assessoria da SecexEstatais, em atenção a solicitação do Sr. Secretário, também se pronunciou, ocasião em que sugeriu a realização de oitiva à Petrobras acerca de questões variadas. O Sr. Diretor e o Sr. Secretário endossaram tal proposição.

13. Em despacho de 6/12/2013 (peça 110), anotei que os pronunciamentos materializados por meio da peça produzida pela Assessoria e do despacho do Sr. Diretor 1ª DT da SecexEstatais (peças 105 e 106, respectivamente) tinham sido capazes de revelar, com elevado grau de detalhamento, os contornos mais relevantes da operação sob exame. E também que existia, entre eles, evidente convergência. Por essa razão, reputei adequado promover, preliminarmente, a oitiva sugerida, com o fim de requerer à Petrobras esclarecimentos e informações acerca de questões sobre as quais ainda pairavam dúvidas, que foram elencadas nos acima mencionados pronunciamentos.

14. Ao examinar os documentos e novos esclarecimentos trazidos pela Petrobras, o Sr. Auditor concluiu pela existência de provas que indicam a provável ocorrência de dano ao erário, imputável a vários gestores da Petrobras e da PAI, da ordem de US$ 873,1 milhões, em valores históricos, e de outras irregularidades graves. Propôs, ao final, a conversão deste processo em tomada de contas especial, a realização de citação de dirigentes da Petrobras e da *Petrobras America Inc.* pelas parcelas do suposto prejuízo, assim como a realização de audiência de dirigentes dessas empresas e de membros do Conselho de Administração da Petrobras (item 483 da instrução de peça 221, transcrita no Relatório supra).

15. O Sr. Diretor e o Sr. Secretário consideraram que os elementos contidos nos autos apontam no sentido de ter havido dano ao erário da ordem de US$ 620,1 milhões em valores históricos, imputável a gestores da Petrobras e terem sido cometidas outras irregularidades graves. Sugeriram, ao final, a conversão deste processo em tomada de contas especial, a realização de citação de dirigentes da Petrobras e da *Petrobras America Inc.* pelas parcelas do suposto prejuízo, assim como a realização de audiência apenas de agentes dessas empresas. Não apresentaram proposta de audiência de membros do Conselho de Administração da Petrobras (item 188 do despacho de peça 222, também transcrito no Relatório supra).

16. Considero que os pronunciamentos acima referidos permitem a compreensão da complexa transação ora investigada. Entendo ainda que as propostas acima referidas (peças 221 e 222), em grande parte coincidentes, foram muito bem conformadas, visto que **fundadas em argumentos racionais construídos com base nos documentos contidos nos autos e na boa técnica jurídica**. Desde já antecipo minha anuência a parte da proposta do Sr. Auditor e a parte do encaminhamento sugerido pelo Sr. Diretor e pelo Sr. Secretário. Passo a explicitar meu entendimento acerca dos vários aspectos da operação sob exame e os motivos que me conduzem a apresentar ao Plenário a solução contida na subsequente proposta de Acórdão.

III.I - Histórico – Eventos relevantes

17. Em janeiro de 2005, o grupo belga *Astra Transcor* (vinculado à holding NPM/CNP) adquiriu 100% das ações da refinaria americana PRSI por US$ 42,5 milhões, junto à *Crown Central Petroleum Corporation* (Crown) – peça 1, p. 228 e peça 35, p. 76 (itens 54 e seguintes da instrução de peça 221). A Astra, em seguida, por meio de seu representante Alberto Feilhaber, ex-empregado da Petrobras, contatou a estatal brasileira e ofereceu parceria. Em 4/5/2005, fixaram termos e condições gerais de uma potencial aquisição, por parte da *Petrobras America Inc.* (PAI), das ações da *Pasadena Refining System, Inc.* (PRSI). A PAI, então, adquiriu 50% das ações da PRSI (empresa detentora dos ativos da refinaria) e 50% da *PRSI Trading Company*, empresa que ainda seria criada e deteria os direitos de comercialização de produtos (os desembolsos correspondentes à aquisição da *Trading Company* foram denominados "*alocações especiais*").

18. O negócio se materializou por meio dos seguintes instrumentos:

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

a) contrato ou acordo de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena e de formação de parceria limitada sob a forma de empresa comercial "*trading company*" ("*Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement*");

b) contrato ou acordo de acionistas da refinaria de Pasadena, firmado entre a Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV ("*Shareholders agreement PRSI between Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV"*);

c) contrato ou acordo de parceria limitada na empresa comercial entre a Petrobras America, Inc., e a Astra Oil Trading NV ("*Trading Company Limited Partnership Agreement between Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV"*); e

d) contrato ou acordo de fornecimento entre a refinaria de Pasadena e a empresa comercial (*"The Processing Agreement"*).

19. O Documento de compra e venda ("*Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement*"), assinado em 20/3/2006, estabeleceu as condições da aquisição: a PAI pagaria US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento, US$ 85.142.857,15 referentes à primeira parcela da *PRSI Trading Company* um ano após o fechamento e mais US$ 85.142.857,15 referentes à segunda parcela da *PRSI Trading Company* dois anos após o fechamento, que totalizavam cerca de US$ 359,28 milhões, por essa primeira parte do negócio. Estipulou também a necessidade de pagamentos referentes a ajustes futuros.

20. Levantamento efetuado pelo Sr. Auditor acusou o efetivo pagamento dos seguintes valores à Astra, pela primeira parte do negócio:

Compra da participação societária inicial (de 50%) na refinaria e na empresa comercial		
Data	**Componente do Preço Pago**	**Valor (em US$)**
Maio/2006	Adiantamentos do Preço Contratado para a Refinaria (que foi de US$ 189 milhões)	30,000,000
Agosto-Setembro/2006	Preço Contratado para a Refinaria (subtraído dos adiantamentos e acrescido dos ajustes ao preço previstos contratualmente)	285,567,500
Fevereiro/2007	1ª Parcela da Alocação Especial (25% da PRSI Trading Company, também chamada de alocação especial)	85,142,857
Fevereiro/2008	2ª Parcela da Alocação Especial (25% da PRSI Trading Company, também chamada de alocação especial)	85,142,857
Preço total pago pela compra da participação societária inicial na refinaria e na empresa comercial		485,853,214

21. Desse montante, deve ser abatido o valor do aporte efetuado na *Trading Company* de US$ 54.150.000,00, visto que tal montante, presumidamente, incorporou-se ao patrimônio daquela empresa, consoante destacado pelo Sr. Diretor (itens 149 e seguintes de seu despacho de peça 222, transcrito no Relatório supra). Assim sendo, deve-se considerar que **foram pagos US$ 431.703.214,00 à Astra para a aquisição da primeira parte do negócio**.

22. Além do preço, foram estabelecidas diversas condições, entre as quais destacam-se:

a) prerrogativa conferida à Petrobras América Inc. (PAI) de impor decisões, em caso de empate nas votações;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

b) garantia contratual de rentabilidade mínima de 6,9% ao ano, durante quinze anos, para o empreendimento conjunto, que englobava a refinaria e a empresa comercial, dada pela Petrobras à Astra;

c) cláusulas de "*put option*" que conferiam à Astra a prerrogativa de extinguir a parceria, quando bem entendesse, e de exigir a aquisição de suas ações pela PAI, por preços que variariam entre 6% e 20% acima do preço de mercado, a ser oportunamente calculado;

d) previsão de diluição da participação acionária da Astra caso optasse por não aportar recursos necessários à implementação do projeto de expansão;

e) garantia pela Petrobras de retorno mínimo aos sócios, em caso de implementação do projeto de expansão;

f) garantia de que 70% do óleo processado pela refinaria viria do campo da Petrobras em Marlim, caso fosse implementado o projeto de expansão;

g) prerrogativa conferida à Astra de nomear o *Chief Executive Officer - CEO* da refinaria, ao qual se subordinavam o diretor financeiro e o diretor operacional.

23. No final de 2007, em razão de problemas na gestão da *PRSI* e da *PRSI Trading Company*, as sócias iniciaram negociações para a aquisição pela Petrobras do restante das empresas. Em 5/12/2007, Astra e *Petrobras America Inc.* (PAI) celebraram a *Letter of Intent* (Carta de Intenções), na qual ficou estabelecida a futura compra e venda dos 50% remanescentes de participação na PRSI, por US$ 700 milhões, além dos 50% remanescentes na *Trading Company* por US$ 87.665.431,95. A carta de intenções foi assinada por Nestor Cuñat Cerveró, na qualidade de Diretor da Área Internacional da Petrobras (peça 38, p. 39-40).

24. Em 15/2/2008, por intermédio do DIP INTER AFE 65/2008, o gerente executivo da Gerência Internacional Américas, África e Eurásia da Petrobras, Samir Passos Awad, recomendou à Diretoria Executiva da Petrobras a aquisição pela *Petrobras America Inc.* (PAI) dos 50% remanescentes de participação acionária da PRSI e da *PRSI Trading Company* por, respectivamente, US$ 700 milhões e US$ 87.665.431,95. Tal proposição foi efetuada sem a prévia realização de estudo comparativo do valor a ser ofertado com o valor que resultaria da direta aplicação das cláusulas contratuais e foi aprovada pela Diretoria Executiva da Petrobras, conforme Ata DE 4.685, item 26, Pauta 199 (peça 38, p. 1-10).

25. Vale ressaltar que, em março e maio de 2008, quando o assunto estava sendo submetido à consideração do Conselho de Administração da Petrobras, a Carta de Intenções já estava assinada desde dezembro de 2007. Em 19/6/2008, a PAI convocou uma reunião do *Superboard* da PRSI para aprovar ações com vistas a garantir a saúde financeira da empresa. Em razão da ausência da Astra, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão ("*right to override*").

26. Na mesma data, **a Petrobras deu início a processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra**, alegando descumprimento de contratos quanto à gestão conjunta das empresas, chamada de capital, implementação do plano de negócios e SMS (segurança, meio ambiente e saúde). Requereu, também, que os árbitros declarassem que a carta de intenções, de 5/12/2007, não seria vinculante e não teria o condão de eliminar as obrigações da Astra (peça 39, p. 9-16).

27. Em 1/7/2008, em contrapartida ao "*right to override*", a Astra exerceu sua opção de venda ("*put option*"). Segundo esse regramento, a Petrobras estava obrigada a adquirir sua participação acionária nas empresas, de acordo com fórmulas pré-estabelecidas no Acordo de Acionistas ("*Shareholders Agreement*"). Na mesma data, a Astra ingressou com ação judicial nos Estados Unidos sob o fundamento de que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

Intenções. Pediu, ao final, o pagamento da quantia de US$ 788 milhões, além de juros e honorários advocatícios.

28. Em 1/12/2008, a Petrobras assumiu a gestão operacional da PRSI. Em 3/12/2008, a Astra moveu ação contra a PRSI Trading, buscando ser ressarcida de valores pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de US$ 156 milhões. Em 16/4/2009, o Secretário-Geral da Petrobras, por meio do DIP INTER AFE 164/2009, levou ao conhecimento do colegiado de diretores o resultado da arbitragem, cuja decisão havia sido proferida em 10/4/2009. O Gerente Executivo Samir Passos Awad propôs o cumprimento da decisão arbitral desde que resolvidas algumas questões pendentes, por ele elencadas (peça 39, p. 9-16).

29. A sentença arbitral fixou os seguintes valores que deveriam ser pagos pela PAI em razão do exercício da opção de venda por parte da Astra:

Itens	Em US$
Compra dos 50% remanescentes na refinaria	295.629.834,00
Juros incorridos sobre o montante anterior	8.301.293,00
Indenização imposta à Petrobras (empréstimo da Trading junto ao Paribas)	156.442.879,00
Juros incorridos sobre o montante anterior	3.364.593,00
Alocação especial devida no âmbito da Trading Company	85.367.385,00
Alocação especial devida no âmbito da Trading Company	85.367.385,00
Custas judiciais, custos arbitrais e honorários advocatícios	4.692.891,00
Total	**639.166.260,00**

30. As principais condições estabelecidas pela Petrobras para cumprimento da decisão foram as seguintes (peça 39, p. 14):

a) a indenização devida em razão do pagamento pela Astra ao BNP Paribas que estava sendo discutida judicialmente deveria ser extinta, a fim de evitar "*double recovery*", bem como tornar sem efeito as medidas cautelares em vigor;

b) transferência das ações e obtenção de garantias quanto à titularidade das ações.

31. Em 27/4/2009, data fixada pela sentença para pagamento, diante de alegada insegurança jurídica, a PAI não pagou a parcela prevista pela arbitragem. Apesar de não ter recebido o pagamento, **a Astra transferiu a totalidade de suas ações na PRSI e na *PRSI Trading Company* para a PAI**. Em 30/7/2009, por meio da Ata CA 1.320, item 2, Pauta 20, o Conselho de Administração da Petrobras tomou conhecimento da estratégia de dar prosseguimento aos processos em curso e condicionou o cumprimento da decisão arbitral a determinação judicial ou à assinatura de termo de acordo com quitação plena quanto à questão de Pasadena (peça 36, p. 164).

32. A partir de outubro de 2011, as partes iniciaram conversas para celebrar **o acordo extrajudicial** que terminaria com todas as disputas relativas à PRSI e à *PRSI Trading Company*. As motivações da Petrobras para o acordo, segundo o DIP NOVOS NEGÓCIOS 52/2012, foram as seguintes (peça 40, p. 6-7):

a) liquidar todos os litígios existentes, que poderiam chegar a US$ 1,2 bilhão (sentença arbitral: US$ 732 milhões, carta de intenções: US$ 385 milhões, outras disputas: US$ 48 milhões);

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

b) viabilizar dois projetos de desinvestimento na Petrobras, Pigmaleão e Castor, que envolviam ativos da PAI e poderiam ser impactados;

c) liberação de recursos retidos cautelarmente no valor de US$ 160 milhões, pois teriam sido exigidos como garantia em um dos processos judiciais;

d) cessar o acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2012, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano;

e) proteger os executivos de eventual exposição;

f) eliminar riscos intangíveis, como impactos na marca Petrobras, problemas de captação de recursos para a PAI e futuras negociações com parceiros internacionais.

33. Em 7/5/2012 as partes chegaram a um acordo, que totalizou US$ 820,5 milhões, referenciado a 30/4/2012, na forma abaixo:

a. Compra dos remanescentes 50% na PRSI, incluindo US$ 295.629.834,00 de principal e US$ 46.786.175,04 de juros moratórios incorridos desde a sentença arbitral (27/4/2009) até 30/4/2012	US$ 342.416.009,04
b. Pelo encerramento das demais disputas ("*b. US$ 478,083,990.96 related to the balance of the Disputes*").	US$ 478.083.990,96
Montante total pago quando da transação extrajudicial	**US$ 820.500.000,00**

34. Com o acordo, as participantes decidiram liquidar todas as disputas judiciais, reclamações e causas de qualquer tipo, conhecidas e desconhecidas, que as partes tinham ou poderiam vir a ter. Em 13/6/2012, por meio da Ata CA 1.368, item 3, Pauta 36, o Conselho de Administração da Petrobras aprovou o acordo extrajudicial a ser realizado entre as empresas do grupo Petrobras e Astra, de acordo com a Ata DE 4.947, item 23, Pauta 621 e com o DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 (peça 40, p. 1-11).

35. O Quadro seguinte, extraído do despacho de peça 222 fornece o montante pago à Astra pela totalidade das ações da Refinaria e da *Trading Company*:

Preço Pago por 100% das Ações da Refinaria e da Trading	
Preço contratual predeterminado inicialmente para a compra de 50% da PRSI refinaria, incluindo os adiantamentos pagos pela Petrobras em maio de 2006	US$ 189.000.000,00
Alocação Especial pelos 50% da PRSI Trading Company	US$ 170.285.714,30
Ajustes de preço da refinaria conforme a Cláusula 5.04 do SPA	US$ 66.411.500,00
Compra dos remanescentes 50% na PRSI	US$ 342.416.009,04
Pelo encerramento das demais disputas	US$ 478.083.990,96
Preço total por 100% da PRSI Refinaria e PRSI Trading	**US$ 1.245.697.714,30**

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

III.II - Metodologia de cálculo do prejuízo incorrido pela Petrobrás

36. Nos tópicos precedentes desse Voto, sintetizei os eventos mais relevantes concernentes à aquisição da refinaria americana *Pasadena Refining System Inc.* (PRSI) pela *Petrobras America Incorporated* (PAI), subsidiária Petrobras. Relacionarei, em seguida, todos atos ou conjunto de atos dos quais teriam resultado prejuízo à Petrobras e buscarei apresentá-los de tal modo a permitir a compreensão satisfatória da complexa operação ora examinada nesta representação. Elencarei ainda as parcelas do possível prejuízo imposto à Petrobras. Antes disso, porém, explicito a lógica fundamental que norteará a mensuração do presumível dano incorrido pela Petrobras.

37. Para verificação do prejuízo decorrente da aquisição da citada refinaria, considero adequada a premissa assumida nos pronunciamentos da Unidade Técnica, no sentido de que o negócio deve ser avaliado como um todo, em vez de se avaliar cada uma das citadas empresas (refinaria e trading) isoladamente. Exatamente porque, antes de a Petrobras adquirir a refinaria, não existia a trading. A atividade de aquisição de insumos e comercialização dos produtos do refino eram realizadas pela PRSI. O desmembramento da PRSI em refinaria e trading não alterou, em essência, o empreendimento. A refinaria e a trading criada quando da celebração dos contratos que balizaram o negócio equivaliam à PRSI, em seu estado original. Esse, portanto, é um dos pressupostos da verificação da pertinência dos preços pagos à Astra.

38. Cumpre lembrar, ainda, que os fatos geradores das parcelas do suposto prejuízo acima enunciado ocorreram ao longo dos anos de 2006 a 2012. O possível dano apurado se materializou por meio de pagamentos efetuados à Astra e por meio da exoneração indevida de pagamento de parcela por essa empresa à Petrobras. A determinação do valor do prejuízo derivado dos respectivos atos se deu com base em valores históricos, em moeda estrangeira. As parcelas do prejuízo apurado deverão ser convertidas para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, a partir da data de ciência das respectivas citações e atualizadas monetariamente a partir dessa data, consoante proposto no despacho Sr. Diretor. Tal sistemática está de acordo com a com a jurisprudência do TCU (Acórdão 363/2000, da 1ª Câmara, Acórdãos 1.873/2009 e 1.167/2011 e 175/2014, da 2ª Câmara, e Acórdão 319/2003, do Plenário).

39. Para cálculo do valor referencial da refinaria, será assumido como adequada a utilização do método do fluxo de caixa descontado, que serviu de base para a avaliação da consultora Muse. & Stancil. Segundo tal metodologia, o valor da empresa reflete sua capacidade de gerar fluxos de caixa positivos ao longo do tempo. A contribuição relativa de cada ativo para a geração de caixa da empresa está embutida no modelo. Mais adiante, serão avaliados os estudos realizados por aquela empresa de consultoria especializada e pela própria Petrobras, que valeram-se desse método. Também apresentarei conceitos fundamentais necessários para compreensão do método, quando examinar as premissas adotadas para cálculo das estimativas de preço para a Refinaria de Pasadena.

III.III – Síntese das avaliações da Refinaria efetuadas por consultora e pela Petrobras

40. A Petrobras contratou a empresa texana Muse & Stancil, "*especialista em questões de refino, sobretudo, na área específica em que se situava a refinaria de Pasadena*", consoante destacado pelo Sr. Auditor, para fornecer estimativa de valor da refinaria. Essa empresa de consultoria calculou, a partir de uma taxa de desconto de 12%, o valor de mercado da refinaria, no estado em que se encontrava, em US$ 126 milhões, na data-base de 1º de janeiro de 2006 ("*Muse's as is value for the Pasadena refinery, following the due diligence analysis, is US$ 126 million, at a discount rate of 12 percent*") - peça 36, p. 82. Mais precisamente, essa consultora apresentou uma faixa de valores estimados para a refinaria, que tinha como piso US$ 84 milhões (taxa de desconto de 14%) e como teto US$ 186 milhões (taxa de 10%).

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

41. Entre as anotações contidas no resumo do estudo da consultora Muse & Stancil, destaco:

"*PASADENA REFINERY OVERVIEW*

- The Pasadena refinery is a 100 thousand barrels per day (kb/d) light sweet crude coking Refinery

- Pasadena Refinery System Incorporated (PRSI) was formed as the operating company

- Astra had entered into a processing agreement with the refinery in June 2004 to more fully utilize the refinery's processing capacity

(...)

- The refinery lacks sufficient hydrotreating capacity to produce low sulfur gasoline and Ultra Low Sulfur Diesel (ULSD)

- Respective investments are planned over the next five years;

- A hardship waiver to produce higher sulfur gasoline until June 2007 has been granted by the EPA;

- An ULSD hydrotreater will not likely be constructed until 2010, while lower sulfur specifications for on and off-road diesel begin in 2006 and 2007 respectively; [grifo para destaque]

- It is not clear what level of discounts may be incurred. (The product pipelines are not obligated to ship the higher sulfur products)

- Astra purchased the Pasadena refinery from Crown Petroleum in January 2005 for US$ 42 million

DUE DILIGENCE REFINERY VALUATION SUMMARY

- In April and May 2005, Muse, Stancil & Co. (Muse) completed an initial valuation of the Pasadena refinery for the purpose of a recommended valuation basis for a non-binding indicative bid for the asset by Petrobras

- A due diligence process has followed to derive a final valuation basis

- Muse participated in the technical, operations, and commercial due diligence of the refinery with the respective Petrobras team members

- The refinery's historical performance data is of somewhat limited use due to the financial operating constraints under Crown Petroleum ownership and the resulting low unit operating rates, maintenance, and capital expenditures

- A review of the key due diligence items related to the valuation follows

(...)"

42. A Petrobras, por sua vez, elaborou Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica – EVTE (peça 35, p. 47-88) que resultou em avaliação da refinaria por montante muito superior ao que resultara da avaliação elaborada pela consultoria Muse & Stancil. Tal EVTE forneceu, como estimativa de preço para o negócio, o **valor de US$ 745 milhões**, valor esse que serviu de base para as ofertas efetuadas pela Petrobras e norteou o preço de fechamento do negócio. Essa avaliação considerou como pressuposto a realização de investimentos para a adaptação e expansão das instalações de refino que viabilizariam o processamento do petróleo pesado que extraía de Marlim (**Revamp**), pretensão essa que consubstanciava a **finalidade principal da aquisição da refinaria** (item 40 e seguintes da instrução de peça 221).

III.IV - Análise do EVTE da Petrobras

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

43. Dedico-me, a partir deste momento, a avaliar as bases utilizadas pela Petrobras na interação com a Astra, que resultaram no fechamento do negócio. Desde já, chamo a atenção para essa fase inicial da operação, por considerá-la fundamental para a compreensão do processo de aquisição da refinaria. E também por que **dessa etapa inicial resultou a maior parte do provável prejuízo causado à Petrobras**, que se apura neste processo. Além disso, informo que, a despeito de constarem dos autos as conclusões do estudo, não foi apresentado pela Petrobras o estudo completo por ela elaborado, com planilhas e memoriais descritivos, cálculos do fluxo de caixa e detalhamento das premissas.

44. A fim de garantir melhor compreensão dos modelos de avaliação, cumpre destacar que as avaliações da Muse & Stancil e da Petrobras foram obtidas a partir do método fluxo de caixa descontado, usualmente empregado em estimativas de valor de unidades empresarias. Segundo tal modelo, **os fluxos de caixa futuros estimados** são trazidos a valor presente por meio da aplicação de dada **taxa de desconto**, por capitalização composta. O valor presente de certa empresa é aquele obtido a partir dos fluxos de caixa futuros estimados que seus ativos poderão gerar. A formula simplificada do fluxo de caixa descontada para dado período é:

VPFC = somatório – t=1 a t=n de FCt/(1+r)^t

Onde

VPFC = Valor Presente dos Fluxos de Caixa,

n = Vida útil do ativo

r = Taxa de desconto,

FCt =Fluxo de caixa no período t

45. Os fluxos de caixa no período considerado são estimados a partir de premissas várias; a taxa de desconto utilizada reflete o risco associado ao empreendimento. Sob a ótica do investidor ou adquirente de uma empresa, a taxa de desconto deve ser mensurada em função dos retornos que ele aceita auferir, em face das condições de contorno do negócio. Para investimentos de baixo risco, é possível admitir taxa de retorno menor. No caso de investimentos de elevado risco, necessário se faz a utilização de taxa de desconto mais elevada.

46. Passo, a partir deste momento, a demonstrar a falta de plausibilidade das premissas adotadas no modelo que norteou estimativa de valor da refinaria, obtida por meio do citado EVTE da Petrobras. Veja-se, primeiramente, que esse estudo foi conformado com base no pressuposto de que os fluxos de caixa estimados seriam aqueles obtidos pela refinaria, ao longo do tempo, **após a realização de vultosos investimentos** (aqueles necessários para a realização do já referido **Revamp**). A Petrobras, portanto avaliou a refinaria partindo da hipótese que seu valor seria aquele que dependeria da realização de investimentos futuros, a serem feitos pela própria Petrobras.

47. Atente-se para o fato de que a Petrobras valeu-se desse cálculo na "*negociação*" que travou com a Astra. Tal postura, considero, não se harmoniza com a condição de compradora. O agente econômico que deseja adquirir algo tende a atuar com a finalidade de fazê-lo por preço que garanta a ele a maior vantagem possível. Busca evidentemente reduzir o valor do objeto do negócio. O vendedor, por sua vez, tenta majorá-lo. Dessa tensão, inerente à lógica de atuação de agentes econômicos racionais, resultará o preço do negócio. Embora elementar – e intuitivo – o modo de agir usual de compradores não foi aquele praticado pela Petrobras.

48. Em vez de estimar o preço da refinaria Pasadena considerando o **estado em que tal unidade produtiva se encontrava**, mensurou o valor que a refinaria teria **após a realização do Revamp**. E mais: assentiu em pagar por isso. Por analogia e em homenagem à simplificação, seria

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

como se dado investidor resolvesse oferecer por um restaurante com instalações obsoletas e situado em prédio que demanda reforma preço que tal restaurante valeria depois de ser completamente modernizado e reformado. Ou como se determinado indivíduo admitisse pagar por uma casa o preço que ela teria após ser submetida a uma reforma radical, com correção de vícios estruturais, troca de revestimento e instalações elétricas e hidráulicas, tudo isso arcado pelo próprio comprador.

49. Embora afronte o senso comum e, por certo, o ordenamento jurídico vigente, o negócio objeto deste processo foi conformado segundo essa lógica distorcida. Poder-se-ia alegar que essa sistemática de cálculo foi adotada em razão da vislumbrada parceria entre Astra e Petrobras na realização do Revamp. Ressalto, no entanto, consoante claramente demonstrado na instrução do Sr. Auditor (peça 221) e no despacho do Sr. Diretor (peça 222), que **o contrato de compra e venda e o acordo de acionistas conferiam à Astra a prerrogativa unilateral de não efetuar tais investimentos**.

50. Consoante já havia sido destacado na instrução de peça 105, "*... a cláusula 3.6.a do acordo de acionistas da refinaria (PRSI) excluiu, expressamente, o projeto de adaptação e de expansão das instalações da refinaria ('Revamp Project') da relação de 'decisões principais' do contrato. Tais decisões seriam passíveis de tomada de decisão unilateral pela Petrobrás, em caso de empate nos dois colegiados de administração conjunta do negócio. (...) Esse tratamento retirou da Petrobrás o poder de decidir rotineiramente sobre o projeto que mais lhe interessava e acentuou o poder de veto ou de retirada unilateral da Astra quanto ao projeto ...*" (vide também itens 102 e seguintes da instrução de peça 221).

51. Apenas a título de argumentação, mesmo que o regramento contido nas quatro avenças que balizaram a aquisição sob exame tivessem imposto à Astra a obrigação de realizar os investimentos indispensáveis para que a refinaria passasse a processar o óleo de Marlim, não poderia a Petrobras admitir pagar pela metade da refinaria o que ela supostamente valeria no futuro. Ainda que as avenças fossem tabuladas de tal modo a garantir a manutenção da parceria entre Astra e Petrobras, a primeira metade do empreendimento deveria ser estimado com base no estado em que se encontrava, e não com base no que resultaria de investimentos futuros.

52. Não bastasse essa primeira premissa viciada (estimativa de valor atual da refinaria levando-se em conta os resultados que poderiam ser alcançados após o Revamp), que por si só seria suficiente para invalidar o modelo revelado pelo referido EVTE, a Petrobras assumiu, para ser comedido, outros pressupostos igualmente inconsistentes. Restou demonstrado, por meio dos pronunciamentos contidos nas peças 105 e 106 e, em especial, na instrução do Sr. Auditor (peça 221, itens 23 a 50) que as seguintes premissas contidas no EVTE também se revelaram não realistas e altamente prejudiciais à Petrobras:

a) margens de refino projetadas acima das de mercado, consoante destacado no (itens 24 e seguintes da instrução de peça 221);

b) previsão de incremento de receita bruta, assumido a partir da suposição de que a entrada em operação das unidades de refino a baixos teores de enxofre se daria antes de data realista (itens 33 a 37 da instrução de peça 221);

c) pretensão de refinar, desde o início da operação da refinaria, os óleos crus de Marlim, a despeito de a consultora Muse & Stancil advertir sobre a necessidade de realização de "*teste com pelo menos 15% do óleo de Marlim em uma pré-condição adicional* (...), de cujo sucesso dependeria a oferta de compra vinculante" (tópico "*A Utilização de Marlim desde o Início*" da instrução peça 105);

d) projeção de refino de diesel a ultrabaixos teores já a partir de 2010, sendo que tal prazo se afigurava improvável, consoante se depreende do panorama descrito nos itens 30 e seguintes da instrução de peça 221;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

e) deságio assumido para o preço de venda do petróleo de Marlin em relação ao preço do Brent muito inferior ao de mercado (spread de U$ 3,40/b, quando o mercado situava-se acima dos sete dólares), conforme demonstrado no tópico "*O Deságio de Marlim frente ao Brent*", na instrução de peça 105, transcrita no Relatório supra, em que se demonstra a falta de razoabilidade de tal premissa (item 45 da instrução de peça 221);

f) taxa de retorno assumida de 6,9% a.a. no citado EVTE, incompatível com o risco da operação (aquisição de refinaria defasada que demandava investimentos consideráveis) e com a postura de compradora (tópico "*A Taxa de Desconto e os Riscos*", da instrução contida na peça 105);

g) estimativa subestimada da necessidade de investimentos para o Revamp (US 519 milhões), contra mais de U$ 1bilhão projetados pela consultora Muse & Stancil e também assumidos pelo juízo arbitral (tópico "*A Estimativa das Despesas de Capital*", na peça 105, e item 157 na instrução do Sr. Auditor).

53. Não é demais destacar, por seu elevado impacto nos modelos de fluxo de caixa descontado, aspecto abordado, com propriedade, nos pronunciamentos da Unidade Técnica. Anotou o Sr. Assessor em Substituição que "*a taxa de desconto é um indicador econômico do custo de oportunidade que os capitais a serem investidos num determinado projeto teriam frente a outras alternativas de risco equivalente. Logo, a noção de risco equivalente é crucial para tal estimativa*". Lembrou, em seguida, que a Petrobras utilizou taxa de desconto de 6,9% ao ano para estimar o valor presente da refinaria e, em seguida, "*comprometeu-se a garantir à Astra uma rentabilidade mínima, após impostos, de 6,9% ao ano*".

54. Observou, ainda, que, "c*omumente, mensura-se o risco de mercado pela diferença verificada entre a rentabilidade das ações de empresas componentes do índice de ações de referência (como o Standard and Poors – 500) e a rentabilidade dos títulos do tesouro norte-americano de dez anos. Para que se tenha uma ideia da evolução dessa série histórica, a média aritmética entre 1928 e 2006 situava-se em 6,57%. Ou seja, somente um dos riscos a serem sopesados na construção da taxa de desconto – o risco de mercado – já atingia um valor muito próximo dos 6,9% ao ano escolhidos pela Petrobrás*" (peça 105).

55. Veja-se, pois, que a Petrobras, além de valer-se dessa taxa de desconto de 6,9% ao ano para mensurar aquele que seria, àquela época, o valor presente do empreendimento, obrigou-se, em seguida, por meio de cláusula contratual, a garantir à Astra uma rentabilidade mínima, **após impostos, também de 6,9% ao ano, para todo o empreendimento (refinaria e *trading company*), durante o período de quinze anos**. Precisa, portanto, a conclusão no sentido de que a "*Petrobrás concordou em absorver todo o risco do negócio, assegurando à parceira belga a rentabilidade mínima líquida por essa desejada, independentemente de quaisquer vicissitudes futuras*". Embora essa cláusula tenha perdido o objeto, como bem destacou o Sr. Diretor (item 35 do despacho de peça 222), visto que **o Revamp não foi implementado**, ela isentava a Astra de riscos, que seriam integralmente assumidos pela Petrobras.

56. O conjunto desses achados conduz-me à conclusão de que o estudo produzido pela Petrobras não merece ser considerado apenas falho ou inconsistente. Na verdade os acima referidos elementos de convicção apontam no sentido de que foi elaborado com a clara intenção de majorar a estimativa de preço da Refinaria. O esquadrinhamento do resumo do EVTE da Petrobras e a análise de cada uma de suas premissas revela ausência da tensão natural que deveria ter permeado as transações entre entes econômicos envolvidos em operação de compra e venda de uma empresa. Desde os primeiros momentos da operação de compra e venda da refinaria, parece-me claro, compradora e vendedora atuaram alinhadas buscando objetivo comum.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

57. Observo, ainda, que o valor obtido a partir do **EVTE da Petrobras (US$ 745 milhões) balizou efetivamente o preço acordado para a compra e venda** da participação acionária na refinaria de Pasadena. Como visto, o valor contratado para a aquisição da primeira metade da refinaria de Pasadena foi de cerca de US$ 359,3 milhões. Ao aplicar as regras contratuais, na hipótese de exercício do poder de venda pela Astra, o Sr. Auditor mensurou em US$ 744.980.922,00 aquele que seria o preço total da refinaria. Tal montante é quase idêntico aos estimados US$ 745 milhões do EVTE (item 74 da instrução do Sr. Auditor de peça). A projeção do EVTE foi, portanto, determinante para a estipulação do valor que a Petrobras se obrigou a pagar pela refinaria.

58. Não é demais lembrar que a Petrobras veio a pagar pela compra da participação societária inicial de 50% na refinaria e na empresa comercial, após ajustes, **US$ 431.703.214,00** (vide itens 20 e 21 deste Voto). E também que o elevado prejuízo incorrido pela Petrobras ainda sofreu substancial incremento ao longo das demais etapas do negócio, conforme demonstrado pela Unidade Técnica e em trechos seguintes deste Voto. Certo é, porém, que os contratos e acordos, por meio dos quais se consumou a alienação da primeira metade da refinaria, estipularam piso mínimo para o prejuízo que se consumaria, até a finalização da aquisição, com o pagamento da quantia definida no acordo extrajudicial.

III.V - Avaliação da Muse & Stancil - Valor de mercado da refinaria

59. Entendo adequado assumir como representativo do valor de mercado da Refinaria de Pasadena aquele estimado em julho de 2005 pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, **no estado em que se encontrava**. Essa empresa especializada foi contratada com essa finalidade pela Petrobras. Tal estudo apresentou como valor para refinaria, **com base em premissas assumidas por essa consultora**. Considerou-se, também, que *"os estoques seriam inteiramente financiados pelas operações, isto é, não haveria aporte inicial de recursos próprios na compra de estoques"*.

60. A taxa de desconto adotada nessa avaliação (12% ao ano) situou-se no centro de um intervalo de 10% a 14% ao ano, que podia ser considerado plausível, em face dos riscos associados ao empreendimento. Além disso, a Muse & Stancil promoveu diligência prévia com o objetivo de conhecer, em pormenores, a real situação da refinaria, sob os aspectos técnico, operacional e comercial ("*due diligence*"). As variáveis adotadas, com vista à mensuração do valor estimado da empresa foram por essa consultora verificados. Registrou também o preço pelo qual a Astra a havia adquirido junto à empresa Crown, em janeiro de 2005 (US$ 42,5 milhões).

61. As premissas de tal estudo sugerem que e estimativa dele resultante merece ser considerada referência adequada para o preço daquela refinaria, naquela ocasião. Poder-se-ia, pois, para efeito de cálculo do prejuízo incorrido pela PAI, adotar, como o fez o Sr. Auditor, (peça 221), **o montante de US$ 126 milhões**. Como visto, a taxa de desconto (indicadora do risco associado ao negócio) que conduziu a esse valor foi de 12% a.a. Não é demais lembrar que a citada refinaria, muito defasada, demandava investimentos para viabilizar a produção de gasolina e de diesel a ultrabaixos teores de enxofre, para atender as exigências ambientais da legislação americana.

62. Opto, no entanto, de maneira conservadora e na mesma linha de entendimento externada pelo Sr. Diretor e pelo Sr. Secretário (peça 222) em **admitir o valor superior do intervalo revelado pelo citado estudo daquela consultora,** resultante da adoção da taxa de desconto de 10% a.a. para o caso base, como **referência adequada para o valor de mercado da Refinaria**. Adoto, portanto, para esse fim, **o montante de US$ 186 milhões**.

63. A despeito de considerar suficientemente justificada a adoção da referência de preço acima apresentada, lembro que a Petrobras asseverou existirem outras avaliações que teriam recomendado validamente a operação. Destaque-se, em especial, a alegação de que toda a estrutura do negócio,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

inclusive o preço, tinha sido analisada e abonada pelo Citigroup, por meio de "*Fairness Opinion*". Observo, no entanto, que dos **doze parágrafos que conformam o parecer, onze são dedicados a ressalvas** de toda ordem. E até mesmo **o último de seus parágrafos revela apenas anuência parcial ao preço de avaliação**, uma vez que tal conclusão se dera com base em números e premissas apresentados pela Petrobras (item 67 da instrução do Sr. Auditor de peça 221).

64. Essa opinião do *Citigroup* não se revelou minimamente consistente. Especificamente porque foi emitida com base em informações e pressupostos apresentados pela Petrobras que, a considerar o padrão revelado no tópico anterior deste Voto, devem ser assumidas como não realistas. Na verdade, o exame cuidadoso dos estudos que respaldariam o negócio nos moldes em que se consumou reforçam minha percepção inicial de que os agentes que atuaram na fase de avaliação buscaram privilegiar a Astra em detrimento da Petrobras. Tal intenção ficará mais evidente ainda ao longo dos tópicos seguintes do Voto, principalmente quando do exame dos quatro contratos firmados na fase inicial do negócio.

65. Considero oportuno, tendo em vista sua direta conexão com a avaliação da refinaria, também reportar-me a informações fornecidas pela atual presidente da Petrobras, em esclarecimentos prestados ao Senado e à Câmara dos Deputados, no sentido de que o preço pago pela Astra à Crown teria sido de **pelo menos US$ 360 milhões**. Anoto, a esse respeito, que não foram trazidos aos autos pela Petrobras, nas várias oportunidades que teve para a apresentação de esclarecimentos e informações, nada que respalde tal afirmação (item 78 do despacho do Sr. Diretor de peça 222). Lembro, ainda, que o montante de US$ 42,5 milhões constou de incontáveis reportagens jornalísticas, sem que tivesse sido, até esses pronunciamentos destoantes, questionado.

66. Os elementos contidos nos autos dão conta que tal anterior aquisição havia se dado, efetivamente, por US$ 42,5 milhões. Veja-se, em especial, que o Relatório Anual de 2005 da *Compagnie National à Portefeuille*, holding belga que controla o *ASTRA TRANSCOR GROUP*, em que se declarou que a citada aquisição havia se dado "*for an amount of some USD 42.5 million*". E também que "*the acquisition of PRSI, at the beginning 2005,* ***happened to be an operational and financial success beyond any reasonable expectation*** …" – grifos deste Relator (itens 54 e seguintes da instrução de peça 221). O valor dessa anterior aquisição, como visto acima, constou também do "*Due Diligence Refinary Valuation Summary*" da Muse & Stancil (peça 36, fls. 74 e seguintes).

III.VI - Arranjos contratuais – Desequilíbrio

67. Passo a discorrer sobre a conformação que o negócio ora sob exame assumiu, definida pelos quatro instrumentos contratuais já mencionados no breve histórico apresentado na parte inicial deste Voto (itens 17 e seguintes). O exame de cláusulas do contrato de compra e venda da participação acionária na refinaria de Pasadena, do acordo de acionistas, do contrato de parceria limitada na empresa comercial e do contrato de fornecimento entre a refinaria de Pasadena e a empresa comercial conduzem à conclusão de que várias de suas cláusulas impuseram desigual distribuição de riscos e benefícios para as sócias, uma vez que favoreceram de forma excessiva a Astra em detrimento da Petrobras, conforme demonstrado nos itens 149 a 189 da instrução de peça 221, transcrita no Relatório.

68. As cláusulas das referidas avenças estabeleceram vantagens e encargos desiguais:

a) A cláusula 5.1.a do acordo de acionistas garantiu à Astra o direito de retirada em condições favoráveis, que foram previstas nos anexos ao contrato, independentemente da anuência da Petrobras. Essa possibilidade de retirada "*assumiu a forma de uma opção de venda ('Put Option') da participação acionária da Astra para a Petrobrás*". Tal dispositivo conferiu à Astra a possibilidade de extinguir a parceria e obrigar a Petrobras a comprar sua participação (50%) por preço vantajoso, estabelecido em fórmulas contidas no contrato.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

b) Tais fórmulas, em linhas gerais, estipularam acréscimo ao preço de venda da participação da Astra, de 6% a 20%, a depender de implementação de determinadas circunstâncias. "*Na prática ... a Petrobrás foi obrigada a pagar à Astra 120% do valor base previsto para a refinaria e a trading company, acrescidos das despesas de capital não-amortizadas, feitas pela Astra, quando do exercício da opção de venda ...*".

c) A opção de venda concedida à Astra tornou ineficaz o poder de direção do negócio, aparentemente conferido à Petrobras.

d) Não houve inserção de cláusulas nos citados contratos que tornassem explícitas as obrigações da Astra de arcar com os investimentos necessários para adaptar a refinaria para o processamento do óleo pesado extraído de Marlim.

c) Não constaram dos instrumentos contratuais cláusulas fixando compensação a ser paga pela Astra à Petrobras no caso de saída do empreendimento antes do aporte de recursos correspondentes à metade dos investimentos necessários para a adaptação da refinaria.

d) Foi garantida pela Petrobras à Astra rentabilidade mínima para o empreendimento conjunto (refinaria e a empresa comercial) de 6,9% ao ano, durante quinze anos, na hipótese de realização do Revamp. A Petrobras aceitou, portanto, assumir todos os riscos do negócio, uma vez que havia se utilizado também de taxa de desconto em valor idêntico ao estimar o valor presente da refinaria no seu EVTE.

e) A Astra foi contemplada com benefício denominado *"alocação especial*", no montante de US$ 170,3 milhões, o qual deveria ser a ela pago **além do pagamento pelos estoques** existentes em 1º de setembro de 2006, **independentemente do resultado que viesse a ser auferido pela empresa comercial** ("*trading company*"). No dizer do Sr. Auditor, "a *'alocação especial' tinha o caráter de uma garantia financeira e de uma antecipação de resultado econômico dadas em favor da Astra, em detrimento do patrimônio da Petrobrás*" (itens 231 a 246 da instrução de peça 221).

f) A Astra detinha a prerrogativa de nomear o *Chief Executive Officer – CEO* da PRSI. A Petrobras passaria a ter o direito de nomear o *CEO* da refinaria apenas depois de concluído o Revamp, o que, como visto, dependia da anuência da Astra.

g) Verificou-se "a *existência de cláusulas contratuais que dispunham sobre o preço a ser pago pela compra do óleo extraído de Marlim. Nesse caso, as cláusulas garantiam à Astra a compra desse petróleo pelo preço de mercado, enquanto que no EVTE havia sido adotada uma 'premissa fundamental' de que o óleo de Marlim seria vendido por um preço superior ao preço de mercado para esse óleo*" – item 173 da instrução de peça 221.

69. A conjugação dos dispositivos contratuais, em especial os acima elencados, com os pressupostos que embasaram a avaliação da refinaria que serviu de base para o negócio sob exame permitem a conclusão preliminar de que essa fase inicial da operação foi arquitetada com a intenção de proporcionar à Astra máxima vantagem. Destaco, primeiramente, a superestimativa do valor acordado e pago pela primeira parte do negócio. E também o fato de que foi conferida à Astra a prerrogativa de obstar a adaptação da refinaria (interesse primário da Petrobras) e de alienar à Petrobras o remanescente de sua participação (50%) por preço superior ao obtido pela alienação da fração inicial de sua participação na refinaria (50%). Tais eventos efetivamente produziram resultado e impuseram, presumidamente, prejuízo à Petrobras.

70. Acrescento, apenas para permitir a compreensão sobre a conformação tendenciosa das avenças celebradas, que a continuidade do empreendimento conjunto, caso tivesse se materializado, também imporia à Petrobras ônus excessivos. Repito que a Petrobras valeu-se de taxa de retorno 6,9% ao ano no citado EVTE para estimar o valor presente da refinaria. E também, por meio de contrato,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

garantiu à Astra rentabilidade mínima de 6,9% ao ano, após o pagamento dos impostos federais, estaduais e locais, independentemente das condições de mercado, durante quinze anos, na hipótese de que o Revamp se realizasse.

71. Ao pagar a metade do preço de avaliação e garantir à Astra uma rentabilidade líquida idêntica à taxa de desconto usada no EVTE que balizou a avaliação do negócio, na hipótese do Revamp, como bem destacou o Sr. Auditor, "*a Petrobras assumiu todos os riscos do principal objetivo do negócio, - que era o de processar o petróleo pesado de Marlim para ganhar margens de refino maiores –, sozinha*". Veja-se, pois, que, em quaisquer das possibilidades de desenvolvimento do empreendimento (realização ou não do Revamp) a Astra se encontraria em situação de franca vantagem em relação à Petrobras. Todos esses elementos fazem presumir que os arranjos contratuais estabelecidos garantiram à Astra posição extremamente privilegiada, em comparação com a da Petrobras.

III.VII - Prejuízo resultante dos contratos

72. Os contratos que parametrizaram a aquisição da primeira parte da participação societária (50% da refinaria e 50% da empresa comercial) e estabelecerem as condições de aquisição da participação remanescentes, como visto, impuseram prejuízo à Petrobras. Parte do prejuízo associado a essas avenças materializou-se com os pagamentos para aquisição da primeira parte do negócio e a outra parte, com os pagamentos dos valores estipulados no acordo extrajudicial que pôs fim às disputas entre a PAI e a Astra. Reputo, a propósito, consistente a estimativa do prejuízo imposto à Petrobras por meio das referidas cláusulas contratuais, apurada pela Unidade Técnica (itens 81 e seguintes do Despacho do Sr. Diretor de peça 222).

73. Na estimativa da parte do dano relacionada à compra dos iniciais 50% da participação acionária na refinaria e na trading, deve-se levar em conta: "*a) Valor pago pela Petrobras à Astra pela compra dos primeiros 50% da refinaria = US$ 189.000.000,00*" e " *b) Valor pago pela Petrobras à Astra pela compra dos primeiros 50% da trading = US$ 170.285.714,30*", cujo somatório corresponde a US$ 359.285.724,30. E, em seguida, subtrair desse montante o valor de US$ 93.000.000,00, que corresponde à metade do montante superior da faixa valores estimados pela Muse & Stancil para a refinaria (vide itens 40, 61 e 62 deste Voto). Resulta daí parcela de prejuízo de US$ 266.285.724,30. Essa parcela do prejuízo teria se configurado com os pagamentos efetuados à Astra relativos à primeira parte do negócio.

74. Há de se computar, ainda, o prejuízo associado à aquisição da segunda metade das participações acionárias na refinaria e na *Trading Company*, que também foi consistentemente mensurado na proposta da Unidade Técnica. Valho-me, portanto, do trecho do despacho do Sr. Diretor, que tratou dessa segunda parte do prejuízo:

> *"Por sua vez, no que tange à apuração do débito referente à compra dos 50% restantes da refinaria, considero que o cálculo deve ser feito da seguinte forma:*
>
> *a) compra dos 50% restantes da refinaria PRSI, no valor de U$ 226.800.000,00 ((US$ 378.000.000,00/2) x 1,2), conforme fórmula estabelecida no item 7.1.1 do Addendum A, aplicada pela sentença arbitral (itens 79 e 80 da instrução precedente)(Peça 34, p.163);*
>
> *b) compra da segunda metade da PRSI trading company, no valor de US$ 180.342.857,00 ((US$ 300.571.428,00 / 2) x 1,2), conforme fórmula estabelecida no item 7.1.2 do Exhibit B, aplicada pela sentença arbitral (itens 79 e 80 da instrução precedente)(Peça 34, p.164).*
>
> *(...)Valor pago pela segunda metade totaliza US$ 407.142.857,00 (U$ 226.800.000 + US$ 180.342.857,00). Como parâmetro, será novamente utilizada a avaliação estipulada pela consultoria da Muse & Stancil pela refinaria no estado em que se encontrava à época, no valor de US$ 93.000.000,00 (restante dos 50% da refinaria).*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

(...)Assim, o débito apurado para a compra dos restantes 50% é: US$ 314.142.857,00 = US$ 407.142.857,00 - US$ 93.000.000,00."

75. Cumpre destacar, ainda, que não foram computados no cálculo do dano imposto à Petrobras parcelas relativas a ajustes contratuais, contábeis e relacionados com estoques levadas em conta pelo Sr. Auditor. Entendo, assim como o Sr. Diretor e o Sr. Secretário, ser razoável assumir, de forma conservadora, a "*existência desses ativos e que estes foram revertidos em benefício da própria refinaria e indiretamente à Petrobras e à PAI*".

76. É possível, em face de todos os elementos de convicção acima explicitados, concluir pela existência de robustos indícios da prática de atos que impuseram prejuízos à Petrobras em razão da compra 50% da PRSI Refinaria e da *PRSI Trading Company* e do compromisso de pagar os outros 50%, no caso do exercício do *put option*. Tal suposto prejuízo corresponde a US$ 580.428.571,30 (US$ 266.285.714,30 + US$ 314.142.857,00).

III.VIII - Responsabilidade de agentes pelos danos decorrentes dos arranjos contratuais

77. Cumpre identificar os agentes que teriam dado causa ao referido prejuízo. Por certo, os Gerentes Executivo de Desenvolvimento de Negócios e o Gerente Jurídico Internacional, ambos da Petrobras, o *Chief Financial Officer* da *Petrobras America Inc*. e o Presidente da *Petrobras America Inc*. participaram da concepção do negócio sob exame. Os membros da Diretoria Executiva da Petrobras também podem ser responsabilizados, uma vez que cabia à Diretoria a gestão do processo de compra, desde o contato inicial até a confecção dos contratos. Tais agentes devem, portanto, ser citados para justificarem o suposto débito decorrente da fase inicial da operação.

78. Não ignoro o fato de que **a aquisição de empresas é, por natureza, atividade que envolve riscos**. Maus negócios são, por vezes, realizados e impõem prejuízos a empresas que integram a Administração Indireta, sem que daí se possa cogitar da responsabilização de nenhum gestor. Em relação aos agentes acima arrolados, em avaliação inicial, não se pode falar apenas de mau negócio, ou invocar o risco inerente às transações comerciais para minimizar a grau de culpa de cada um deles. Exatamente porque a avaliação utilizada nessa aquisição partiu de **pressupostos flagrantemente inconsistentes**. Por esse motivo, o conhecimento que detinham ou deveriam deter sobre as operações impunha a eles o dever de se contrapor à aquisição daquela refinaria, nas condições em que se deu.

79. Em situação distinta, encontram-se os membros do Conselho de Administração que, com base em resumo elaborado pelo Diretor da Área Internacional, autorizaram a aquisição de 50% das ações da Refinaria de Pasadena. Considero, assim como o Sr. Diretor e o Sr. Secretário, que não se deva cogitar, ao menos por ora, de promover a audiência desses agentes. Cumpre destacar que constou da Ata da reunião n. 1.268 do Conselho de Administração, de 3/2/2006, que a **apresentação efetuada ao Conselho de Administração** pelo Gerente de Inteligência de Mercados da Unidade Internacional Desenvolvimento de Negócios deixou de mencionar a cláusula que garantia rentabilidade de 6,9% para o processamento do óleo de Marlim e também as condições para o exercício do *Put Option* que viriam a constar dos contratos. Omitiu ainda as informações sobre a existência do estudo da Muse que avaliou a refinaria em US$ 126 milhões, no estado em que se encontrava. Além disso, forneceu as seguintes informações incorretas:

i."Mantido o compromisso com o 'Revamp' para processamento de 70% de petróleo pesado";

ii."Mantido o direito da Petrobras, após o 'Revamp', de suprir a refinaria com até 70% de petróleo da Petrobras (Marlim ou outro)".

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

80. Daí resulta a conclusão preliminar de que a formatação do negócio que constaria dos respectivos contratos era, em relação a aspectos essenciais, distinta daquela que foi apresentada ao Conselho de Administração. Entendo, por esse motivo, que o vínculo de causalidade entre a autorização de aquisição da refinaria e essa parcela do dano presumidamente incorrido pela Petrobras é muito tênue e distinto daquele que vincula outros agentes acima arrolados. Parece-me, pois, adequado apenas promover a citação dos gestores acima mencionados pelo prejuízo resultante dos contratos celebrados (US$ 580.428.571,30) e também a audiência, em razão da inserção de cláusulas prejudiciais aos interesses da Petrobras, nos respectivos contratos (itens 67 e seguintes deste Voto). Nada impede, porém, que os elementos que vierem a ser apresentados em resposta a esses chamamentos imponham a realização de audiência dos membros do Conselho de Administração, caso venham a revelar vínculo importante entre indícios de graves irregularidades e a conduta desses últimos agentes, visto que a matéria foi submetida a esse Conselho e por ele aprovada.

III.IX - Carta de Intenções

81. Não é demais reiterar que a parcela do dano imposto à Petrobras, no valor de US$ 580.428.571,30 (US$ 266.285.714,30 + US$ 314.142.857,00), não abrange o resultado de outras intercorrências durante a fase de condução conjunta do negócio. Outros eventos que não resultaram diretamente dos arranjos contratuais, mas também impuseram prejuízo à Petrobras, são explicitadas em seguida.

82. Investigo, em seguida, a repercussão da já referida Carta de Intenções (*Letter of Intent)* firmada, em 5/12/2007, entre Astra e *Petrobras America Inc.* (PAI), por meio da qual foi acordada a compra e venda dos 50% remanescentes de participação da PRSI por US$ 700 milhões, e dos 50% remanescentes da PRSI *Trading Company* por US$ 87.665.431,95. O ex-Diretor da Área Internacional Sr. Nestor Cuñat Cerveró firmou-a sem a delegação de competência do colegiado diretor, nem do Conselho de Administração para conduzir tal negociação. A Diretoria Executiva referendou a operação em momento posterior. O Conselho de Administração, por sua vez, rejeitou-a.

83. Conforme destacado pelo Sr. Auditor, *"... o instrumento que regia a relação jurídica era o contrato de compra e venda, juntamente com os acordos de acionistas e o contrato de processamento. Por conseguinte, toda e qualquer iniciativa que visasse alterar o status da relação jurídica teria que ocorrer por intermédio das partes contratantes, em especial, da Petrobras America Incorporated – PAI, que não era a Petrobrás nem, muito menos, seu Diretor da Área Internacional. (Qualquer legítima alteração nos contratos sociais haveria que ser intermediada pelos representantes da Petrobras America no colegiado diretor da refinaria).*

84. E acrescentou: "*... para que houvesse uma modificação válida nos termos estabelecidos, tal alteração teria que respeitar os termos dos contratos vigentes, assim como as partes celebrantes (no caso, a Petrobras America, Inc., e duas de suas subsidiárias, a PAI PRSI Trading General LLC e a PAI PRSI Trading Limited LLC; e, da parte da Astra, a Astra Oil Trading NV e duas outras empresas do grupo Astra, a Astra GP, Inc., e a Astra TradeCo LP, LLP)*". Daí resulta a inafastável conclusão de que a proposição contida na referida carta de intenções revelou-se despropositada e destituída de qualquer razoabilidade.

85. Não se poderia acatar a alegação da Petrobras no sentido de que a carta de intenções "*se tratava de documento preliminar e desprovido de caráter vinculante*" e de que "*a assinatura da Carta de Intenções sem prévia aprovação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração não caracterizou qualquer irregularidade e prejuízo*". Como visto, produziu efeitos concretos evidentes. E configurou afronta ao disposto no artigo 29, inciso V, do Estatuto da Petrobras, que confere ao Conselho de Administração a prerrogativa de deliberar sobre a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

86. Quanto a seus efeitos, no âmbito da arbitragem, observaram os árbitros que os contratos "*não previam tal procedimento e que as partes negociantes da 'carta de intenções' não eram as partes contratantes*". A sentença arbitral considerou "*a questão relativa ao caráter vinculante da carta de intenções fora da esfera de assuntos sobre os quais os árbitros podiam pronunciar-se*". Assumiu também que a carta de intenções "*não continha cláusula compromissória*". A necessidade de observância do disposto nesse documento, pretendida pela Astra, deixou, por isso, de ser examinada pela arbitragem.

87. A Astra, então, dadas essa expressa ressalva e a promessa de pagamento contida na carta de intenções, ingressou com ação perante o poder judiciário local, em que pleiteou o recebimento de US$ 321.000.000,00, que correspondiam à diferença entre o montante de US$ 787.000.000,00, acordado na carta de intenções, e os fixados na sentença arbitral para o preço do exercício da opção de venda dos 50% remanescentes da refinaria **(**US$ 295.629.834,00*)* e para o preço dos 50% remanescentes da *Trading Company* (US$ 170.734.769,00), cujo somatório alcançava US$ 466.364.603,00 (US$ 787 milhões – US$ 466 milhões = US$ 321 milhões) – vide tabela transcrita no item 29 deste Voto.

88. O Sr. Auditor considerou que do ato praticado pelo ex-Diretor da Área Internacional resultou prejuízo direto à Petrobras e que tal prejuízo é passível de quantificação. Para tanto, apurou a diferença entre o montante pago na transação extrajudicial (US$ 820.500.000,00) e o valor da condenação arbitral (US$ 639.700.000,00) que, com a incidência da correção estipulada na sentença arbitral, passou a ser de US$ 731.326.225,00. Tal diferença, portanto, foi de US$ 89.173.775,00. Esse montante merece ser reconhecido como o incremento aos valores estipulados na sentença arbitral em relação ao que veio a ser efetivamente pago em decorrência do acordo extrajudicial, incremento esse que pode ser considerado como resultado das citadas ações judiciais promovidas pela Astra.

89. Em seguida, o Sr. Auditor calculou a participação do valor da demanda judicial por meio da qual a Astra buscava o cumprimento da carta de intenções (US$ 321 milhões), em relação ao conjunto das demandas em aberto com possibilidade de êxito (US$ 358,5 milhões), que correspondeu a 89,6%. A incidência desse percentual sobre a acima referida diferença resultou em prejuízo de cerca de US$ 79,89 milhões, em valores de maio de 2012, decorrente da referida Carta de Intenções (vide itens 421 a 424 da instrução de peça 221).

90. Ao examinarem os esclarecimentos e documentos apresentados pela Petrobras, o Sr. Diretor e o Senhor Secretário também ponderaram que o ato sob exame merecia ser considerado ilícito, conclusão que endosso plenamente. Entenderam, no entanto e a despeito de reconhecerem efeitos financeiros resultantes de tal ato, que não haveria como quantificar o aventado prejuízo "*de forma direta com vistas a se estabelecer uma correlação entre o preço pago no acordo extrajudicial e a diferença do valor da Carta de Intenções e das fórmulas*". Consideraram, por isso, que não haveria "*pressupostos para a citação proposta no item II.2.3, mas tão somente para a audiência de Nestor Cerveró*".

91. Essa última conclusão parcial não merece prevalecer. Considero, assim como o Sr. Auditor, que há, nos autos, elementos que embasam a presunção de ter havido dano ao erário imputável aos responsáveis por ele arrolados. Além disso, a dificuldade de se mensurar com exatidão o montante de dado prejuízo não impede a condenação em débito de agentes que lhe derem causa. Especialmente quando resultou de ilicitude grosseira e preordenada a conferir à Astra benefício destituído de razoabilidade e muito superior aos já excessivos valores dos 50% remanescentes da refinaria e da *Trading Company* que os contratos celebrados informavam.

92. Como bem observou, dessas negociações "*derivaram prejuízos, operacionais e materiais, além do acirramento das divergências entre os grupos empresariais envolvidos no empreendimento conjunto. Além disso, a Petrobras atuou, durante seis meses, em conformidade com os entendimentos*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

estabelecidos com a Astra. Essa atuação ocorreu no plano de ações concretas, que objetivavam dar concretude aos entendimentos...". Além disso, considero que o Sr. Auditor valeu-se de metodologia específica, logicamente estruturada, para estimar, com adequada precisão, o montante dessa parcela do dano.

93. Quanto à responsabilização por essa ocorrência, anoto que a Astra Transcor, na sua petição inicial, asseverou que as proposições contidas na carta de intenções teriam sido autorizadas pelo então Presidente da Petrobras, Sr. José Sérgio Gabrielli. O trecho de tal petição foi transcrito no item 431 da instrução da Sr. Auditor. Além disso, o ex-Diretor Nestor Cerveró, como lembrado na citada instrução, afirmou que as respectivas negociações tinham sido conduzidas com autorização do ex-Presidente da Petrobras. Reputo, pois, adequada a proposta de que sejam esses agentes citados por essa parte do prejuízo imposto à Petrobras (US$ 79,89 milhões). Não há, em relação a essa parte do suposto prejuízo imposto à Petrobras, nenhum vínculo lógico com condutas de outros agentes.

III.X - Dispensa do pagamento de passivos trabalhista e tributário concedida à Astra

94. Conforme revela o quadro elaborado pelo Sr. Diretor (item 35 deste Voto), entre as parcelas pagas à Astra pela Petrobras incluíram-se ajustes ao preço contratado da refinaria. Tais ajustes também decorreram de disposições contratuais. Um dos tópicos da oitiva dirigida à Petrobras apontou a aparente falta de realização de ajustes sugeridos pela *PriceWaterHouseCoopers*, em razão de os estoques existentes na data do fechamento da operação corresponderem a apenas U$ 71,6 milhões, conforme calculado pela *PriceWaterHouseCoopers*, e não a US$ 133,5 milhões como apontara a Astra.

95. Ao investigar a consistência dos ajustes efetuados, o Sr. Auditor apresentou o regramento que dispunha sobre ajustes de receitas e de despesas ao preço de compra, contidos na cláusula "5.04" do contrato de compra e venda da participação acionária – *Stock Purchase and Sale Agreement*. Em seguida, passou a verificar a regularidade dos ajustes realizados. Uma das inconsistências apuradas que teria contribuído para a majoração do prejuízo aos cofres da Petrobras consistiu na indevida isenção, em favor da Astra, de pagamentos de passivos tributários e bônus salariais que seriam devidos à *Petrobras America Inc.*

96. Astra e Petrobras contrataram empresa de auditoria independente para proceder ao cálculo dos ajustes ao preço inicialmente pago à primeira dessas empresas, previstos na cláusula "5.04" ("*Purchase Price Adjustments*") do contrato de compra e venda. Entre as parcelas de tal ajuste, foi apontada a existência de montante da ordem de US$ 39.700.000,00 que, em razão do regramento contido nos instrumentos contratuais que conformaram o negócio que ora se examina, deveria ter sido abatido do preço de compra da refinaria, mas deixou de sê-lo, por liberalidade da Petrobras America Inc.

97. Observou o Sr. Auditor que "*a despeito de a própria Astra ter considerado que devia à Petrobras tal montante, a consultoria não computou o valor como uma redução no total dos ajustes, porque a direção da Petrobras America Inc. teria informado à consultoria sua disposição em custear 100% desses tributos e bônus salariais*". Conforme esclarecimentos "*constantes ao lado da tabela acima reproduzida (peça 35, p. 181), o então Chief Financial Officer da PAI, Gustavo Tardin Barbosa, teria afirmado à empresa de auditoria independente que a PAI tinha a intenção de bancar com fundos próprios ('to fund') esses passivos da Astra, após o fechamento ('post-close')*". Por isso, o montante de US$ 39.700.000,00 foi devolvido à Astra, a despeito da previsão contratual em contrário (item 458 e seguintes da instrução de peça 221).

98. Veja-se, pois, que a *Petrobras America Inc.*, por meio desse ato ilícito e destituído de qualquer razoabilidade, abriu mão de receber tal montante quando dos ajustes ao preço contratual para a compra dos primeiros 50% da refinaria de Pasadena. De tal ato, portanto, resultou prejuízo direto e

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

mensurável, que embasa a presunção de dano ao erário, consoante conclusão contida nos pronunciamentos uniformes da Unidade Técnica. Daí a necessidade de citação dos agentes que deram causa a essa parte do prejuízo, no valor de US$ 39.700.000,00.

99. Em face dessa ocorrência devem ser citados para se justificarem sobre essa parte do prejuízo o Sr. Gustavo Tardin Barbosa, *Chief Financial Officer da Petrobras America Inc.*, responsável direto pela operação, o Sr. Renato Tadeu Bertani, Presidente da *Petrobras America Inc.*, seu superior hierárquico, que presumidamente concorreu para tal irregularidade, ou, ao menos, deveria ter atuado para que esse despropositado favorecimento à Astra não se consumasse, visto que se tratava de expressivo montante de recursos. E ainda o Sr. Paulo Roberto Costa, Diretor de Abastecimento, que era o representante da Petrobras no *Senior's Owners Committee* da PRSI e, a despeito disso, abonou o ato de liberalidade acima descrito ou, quando pouco, deixou de adotar medidas para que não se aperfeiçoasse.

III.XI - Descumprimento da sentença arbitral

100. A Petrobras, com suporte no alegado descumprimento de contratos que disciplinavam a gestão conjunta das empresas, chamada de capital e implementação do plano de negócios e SMS (segurança, meio ambiente e saúde), deflagrou processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra. A sentença arbitral indicou as fórmulas de cálculo dos preços de transferência da participação acionária remanescente em ambas as empresas (cláusula 7 do Adendo A) e explicitou as parcelas que seriam devidas à Astra. O quadro contido no tópico **III.I - Histórico – Eventos relevantes** deste Voto apresentou todos os itens resultantes do exercício de opção de venda pela Astra explicitados na sentença arbitral, cujo somatório totalizou US$ 639.166.260,00.

101. Consoante disposto na sentença arbitral, todas as quantias discriminadas no citado quadro, exceto as duas parcelas de US$ 85.367.385,00, deveriam ser pagas pela Petrobras até 27/4/2009 (cerca de US$ 468,2 milhões). A primeira parcela de US$ 85.367.385,00 deveria ser paga até 17/9/2009 e a segunda, até 17/9/2010. A decisão arbitral estipulou, ainda, o pagamento de juros compostos de 5% ao ano, na hipótese de mora. A Petrobras, a despeito disso, optou por contestar judicialmente a validade daquela sentença arbitral. Sofreu duas derrotas (em 20/10/2010 e em 2/4/2012), que reafirmaram a validade de tal decisão. A Astra, por sua vez, embora não tenha recebido os respectivos pagamentos transferiu, em 27/4/2009, a totalidade de suas ações na PRSI, consoante estipulado pela arbitragem.

102. A inadimplência, que se estendeu de maio de 2009 a maio de 2012, impôs à Petrobras o ônus de arcar com o pagamento de juros, quando do cumprimento do já referido acordo extrajudicial. Os impactos dessa decisão foram calculados pelo Sr. Auditor, nos itens 478 e seguintes da instrução de peça 221 e totalizaram US$ 92,3 milhões. Tal conclusão é compatível com as informações fornecidas pela área técnica da Petrobras à Diretoria Executiva (Ata DE 4.947, de 6/6/2012), no sentido de que os juros sobre o montante da condenação arbitral atingiam US$ 93 milhões em 30/4/2012 (vide item 479 da acima referida instrução de peça 221, que contém a transcrição dos tópicos da citada apresentação PROJETO PÓLUX – MOTIVAÇÃO PARA UM ACORDO).

103. A arbitragem consubstancia forma alternativa de resolução de conflitos de interesses e é regulada por lei ("*Federal Arbitration Act*", de 1925), conforme esclareceu o Sr. Auditor. Registrou ainda a natureza vinculante das deliberações proferidas no âmbito do respectivo processo, com exceções também explicitadas na "*Federal Arbitration Act*": (1) o emprego da fraude por uma das partes, (2) a corrupção ou a parcialidade dos árbitros e (3) outras formas de desvio de conduta por parte dos árbitros. Apresentou, ainda, precedentes que revelam **a natureza vinculante da arbitragem**, a menos dessas estritas exceções, e a obrigatoriedade de as cortes federais norte-americanas obrigarem as partes contratantes da cláusula compromissória ao cumprimento da decisão arbitral.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

104. Observe-se, a propósito, que **a Petrobras aderiu voluntariamente à cláusula compromissória** por ocasião da celebração dos citados contratos, a qual impunha a precedência do foro arbitral para solução de conflitos. Além disso, **a deflagração da arbitragem ocorreu por iniciativa da Petrobras**. As sentenças são muito mais específicas e precisas que as normas gerais e cláusulas contratuais. No dizer do Sr. Auditor, "*essa decisão, de postergar o cumprimento espontâneo das determinações contidas na sentença arbitral do Tribunal Internacional de Arbitragem, até que sobreviesse ulterior 'decisão judicial transitada em julgado' consistiu em ato de gestão infundado juridicamente e, portanto, injustificado, ilegítimo e temerário*". A opção por descumprir a decisão arbitral, que revelou a **solução específica para o litígio**, afigurou-se, por certo, destituída de qualquer razoabilidade.

105. Divirjo, em relação a esse aspecto específico, das conclusões do Sr. Diretor e do Sr. Secretário, especialmente porque a mera invocação de possíveis vícios procedimentais não poderia amparar a temerária decisão de não cumprir a referida sentença arbitral, especialmente por haver sido proferida em procedimento instaurado pela própria Petrobras. Além disso, a aventada falta de concordância da Astra em dar quitação à PAI e à Petrobras não poderia ser reconhecida como fato relevante. Exatamente porque não se poderia conceber a possibilidade de que dessa suposta negativa resultasse algum pagamento em duplicidade, com prejuízo para a Petrobras. Em síntese, a falta de cumprimento daquela sentença configurou ato ilícito do qual resultou prejuízo para a Petrobras.

106. Quanto à responsabilidade dos agentes por essa parte do suposto prejuízo, que merecem ser citados, entendo válidas as ponderações e conclusões contidas na instrução do Sr. Auditor, que sinalizam solução similar para a parte do dano ora investigada e para aquela decorrente da fase inicial da operação de aquisição da refinaria (itens 77 e seguintes deste Voto). Deixo, no entanto, de acartar a proposta de audiência do Conselho de Administração, em relação a esta parte do prejuízo. Valho-me, para tanto, de suas ressalvas, no sentido de que "*houve omissão de informações relevantes sobre o Direito e a jurisprudência norte-americanos*". Isso porque a decisão do Conselho teria sido "*subsidiada por uma recomendação do Jurídico da Companhia, Sr. Carlos César Borromeu de Andrade, no sentido de que a Petrobras não deveria honrar o pagamento determinado na sentença arbitral, houve igualmente falha no assessoramento jurídico*".

107. Considero, pois, que da citada decisão de postergar o cumprimento da referida sentença arbitral resultou prejuízo à Petrobras, no valor de US$ 92.300.000,00, imputável a diretores da Petrobras, ao Gerente Jurídico Internacional da Petrobras, ao *Chief Financial Officer* da *Petrobras America Inc*., e ao Presidente da *Petrobras America Inc.* Impõe-se, por isso, a citação desses agentes. Nada impede, ainda, que os elementos que vierem a ser apresentados em resposta a esses chamamentos demandem também a realização de audiência dos membros do Conselho de Administração em razão dessa ocorrência, caso venham a revelar vínculo relevante entre indícios de graves irregularidades e a conduta desses últimos agentes, visto que tal matéria foi submetida a esse Conselho e por ele aprovada.

III.XII - Conversão de processo de fiscalização em tomada de contas especial

108. A proposição ora submetida a este Plenário é a de conversão do presente processo em tomada de contas especial, a fim de permitir a apuração da efetiva ocorrência de dano ao erário e a eventual responsabilização dos agentes que deram causa ao aventado prejuízo. Decisões dessa natureza apenas conformam presunção da ocorrência de prejuízo e dos agentes que lhe deram causa. Embora baseadas em elementos concretos e sistematicamente estruturados, não encerram o processo. Na verdade, determinam a instauração de relações processuais, no âmbito das quais aos agentes que vierem a ser citados e ouvidos em audiência será facultado o irrestrito direito ao contraditório e à ampla defesa. Em síntese, a decisão proposta instaura presunção de dano ao erário imputável a certos agentes, que poderá se confirmar ou ser afastada, no curso do processo.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

III.XIII – Indisponibilidade de bens

109. Considero, cumpre ressaltar, que os elementos de convicção relacionado nos itens precedentes deste Voto são deveras robustos. Além disso, em avaliação inicial, revelam condutas altamente reprováveis e prejuízo muito elevado. Por esses motivos e com suporte nos comandos contidos no §2º do art. 44 da Lei n.º 8.443/1992 e nos arts. 273 e 274 do Regimento Interno/TCU, entendo adequado que o Tribunal decrete a indisponibilidade dos bens dos responsáveis relacionados nos tópicos antecedentes deste Voto que serão destinatários de citações.

III.XIV – Relação de agentes que tiveram acesso aos autos

110. Por último, registro que a Petrobras, por meio de seu advogado Bruno Henrique de Oliveira Ferreira, com o objetivo de "*apurar eventuais responsabilidades pelo encaminhamento dos relatórios da Secex Estatais, contendo informações sigilosas desta Companhia, aos jornais O Globo e O Estado de São Paulo*", requereu a este Relator a relação completa de todos aqueles a quem tenha sido dado acesso a peças destes autos e também de todos os documentos encaminhados aos seus destinatários. Anoto, a esse respeito, que a identificação de todos esses agentes e documentos encaminhados pode ser obtida pela própria Petrobras por meio de simples consulta a estes autos, assim como aos autos dos demais processos especificados pelo referido procurador, visto essa empresa tem acesso irrestrito a todos esses processos.

Ante o exposto, Voto no sentido de que o Tribunal adote o Acórdão que ora submeto à apreciação do Plenário.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 23 de julho de 2014.

JOSÉ JORGE
Relator

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514635.

ACÓRDÃO Nº 1927/2014 – TCU – Plenário

1. Processo nº TC 005.406/2013-7.
2. Grupo II – Classe de Assunto: VII - Representação.
3. Interessado/Responsáveis:
3.1. Interessado: Ministério Público junto ao TCU.
3.2. Responsáveis: Almir Guilherme Barbassa (012.113.586-15), Antônio Palocci Filho (062.605.448-63), Carlos César Borromeu de Andrade (297.810.517-87), Cláudio Luiz da Silva Haddad (109.286.697-34), Dilma Vana Rousseff (133.267.246-91), Fabio Colletti Barbosa (771.733.258-20), Gleuber Vieira (041.278.627-34), Guilherme de Oliveira Estrella (012.771.627-00), Gustavo Tardin Barbosa (720.925.307-63), Ildo Luis Sauer (265.024.960-91), José Sérgio Gabrielli de Azevedo (042.750.395-72), Luis Carlos Moreira da Silva (369.767.177-49), Nestor Cuñat Cerveró (371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (302.612.879-15), Renato de Souza Duque (510.515.167-49) e Renato Tadeu Bertani (230.074.510-00).
4. Entidades: Petrobras América Inc. PAI e Petróleo Brasileiro S.A.
5. Relator: Ministro José Jorge.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro (SecexEstat).
8. Advogado constituído nos autos: Nilton Antonio de Almeida Maia, OAB/RJ 67.460; Carlos da Silva Fontes Filho, OAB/RJ 67.460; Carlos Roberto Siqueira Castro, OAB/DF 20.015; Márcio Monteiro Reis, OAB/RJ 93.815; Fernando Villela de Andrade Vianna, OAB/RJ 134.601; Samara da Silva Bernardes, OAB/RJ 160.361; Bruno Henrique de Oliveira Ferreira, OAB/DF 15.345; Ésio Costa Júnior OAB/RJ 59.121; Alex Azevedo Messeder, OAB/RJ 119.233 e outros.
9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de Representação apresentada pelo Ministério Público junto a este Tribunal de Contas da União (MP/TCU) acerca de possíveis irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria *Pasadena Refining System Inc.* (PRSI) pela *Petrobras America Inc.* (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A., perante o grupo belga Astra Transcor, cuja aquisição se iniciou no exercício de 2006 e se consumou em 2012.

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em Sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em:

9.1. conhecer a presente representação, com fundamento nos artigos 1º, incisos I e II; 41, inciso II; 43, inciso II e parágrafo único todos da Lei 8.443/1992; combinados com os artigos 62, inciso I; 230; 237, inciso VII e parágrafo único; 250, inciso IV, do Regimento Interno do Tribunal de Contas da União;

9.2. com fundamento nos artigos 1°, incisos I e II, e 47 da Lei 8.443/1992, combinados com o art. 252 do Regimento Interno, converter o presente processo em tomada de contas especial;

9.3. realizar citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno do TCU, solidária dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa ou recolham aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras a quantia original de US$ 580,428,571.30 (quinhentos e oitenta milhões, quatrocentos e vinte e oito mil, quinhentos e setenta e um dólares e trinta centavos), convertida para moeda nacional (Reais), com suporte no que prescrevem o art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e o art. 9º da IN-TCU 71/2012, na data de ciência da citação, e atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora a partir dessa data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Petrobras em decorrência da celebração de contratos junto à Astra, desconsiderando o laudo elaborado pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, no valor de US$ 186,000,000.00 (cento e oitenta milhões de dólares), levando à compra de 50% da *Pasadena Refining*

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514638.

System Inc. (PRSI) e da *PRSI Trading Company* (PRST) e ao compromisso de comprar os outros 50%, no caso do exercício do *put option*, pelo valor total de US$ 766,428,571.30 (setecentos e sessenta e seis milhões, quatrocentos e vinte e oito mil, quinhentos e setenta e um dólares e trinta centavos), resultando daí injustificado dano aos cofres da empresa, em desacordo com o princípio da economicidade e da prudência;

9.3.1. membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, que autorizou a assinatura dos contratos: Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (012.113.586-15), Renato de Souza Duque (510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (265.024.960-91);

9.3.2. Sr. Nestor Cuñat Cerveró (371.381.207-10), então Diretor da Área Internacional da Petrobras, que submeteu o DIP INTER-DN 20/2006 à Diretoria Executiva da Petrobras, propondo a aprovação da assinatura dos contratos;

9.3.3. Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (369.767.177-49), então Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, por haver elaborado o DIP INTER-DN 20/2006, que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras.

9.4. realizar citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis abaixo relacionados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa ou recolham aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras a quantia original de US$ 39,700,000.00(trinta e nove milhões e setecentos mil dólares), convertida para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, na data de ciência da citação, e atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora a partir dessa data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da Petrobras por haverem dispensado a cobrança da Astra do valor previsto contratualmente no *Schedule 3* do *Closing Agreement*, referente a *Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual*, que havia sido deduzido no *Closing* estimado pela Astra, em cumprimento à Cláusula 5.04(b)(ii) do *Stock Purchase and Sale Agreement - SPA*, resultando daí injustificado dano aos cofres da companhia, em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência e com o disposto na alínea "a" do § 2º do art. 154 da Lei 6.404/1976;

9.4.1. Sr. Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), então *Chief Financial Officer* da *Petrobras America Inc.,* responsável direto pela dispensa de cobrar da Astra o valor previsto contratualmente no *Schedule 3* do *Closing Agreement*;

9.4.2. Sr. Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), então Diretor de Abastecimento da Petrobras que, na condição de representante da Petrobras no *Senior's Owners Committee* da PRSI, abonou o ato de liberalidade acima descrito ou, quando pouco, deixou de adotar medidas para que se não aperfeiçoasse, o que seria dele exigível, tento em vista que o referido favorecimento se afigurou contrário aos dispositivos contratuais vigentes e envolveu montante muito expressivo;

9.4.3. Sr. Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da *Petrobras America Inc.,* superior hierárquico do *Chief Financial Officer* que, presumidamente, ratificou os atos que concorreram para tal irregularidade ou, ao menos, deixou de adotar medidas tendentes a impedir tal favorecimento indevido à Astra, o que seria dele exigível, uma vez que tal benefício se afigurou contrário aos dispositivos contratuais vigentes e envolveu montante muito expressivo;

9.5. realizar a citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis abaixo relacionados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa ou recolham aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras a quantia original de US$ 79,890,000.00 (setenta e nove milhões e oitocentos e noventa mil dólares), convertida para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, na data de ciência da citação, e atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514638.

partir dessa data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, prejuízo esse resultante das tratativas com a Astra e da assinatura de Carta de Intenções (*Letter of Intent*) para aquisição dos 50% restantes da *Pasadena Refining System Inc.* (PRSI) e PRSI *Trading Company* (PRST) por valor superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de transferência das ações constantes do acordo de acionistas, bem como superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da refinaria no estado em que ela se encontrava, uma vez que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço estipulado no acordo extrajudicial que encerrou o litígio com a Transcor Astra Group;

9.5.1. Sr. Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), então Diretor da Área Internacional da Petrobras, que conduziu as referidas negociações e firmou a citada Carta de Intenções, sem que houvesse recebido delegação de competência do Colegiado Diretor, nem do Conselho de Administração para tanto;

9.5.2. Sr. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), então Presidente da Petrobras, por haver autorizado as tratativas empreendidas pelo Sr. Nestor Cuñat Cerveró, conforme asseverou esse último agente e também consoante revela a petição inicial da ação judicial movida pela empresa Astra Transcor, que tinha por objeto a cobrança da diferença entre o montante acordado na carta de intenções e os fixados na sentença arbitral para os 50% remanescentes da PRSI e da PRSI Trading Company;

9.6. realizar a citação, com fundamento no art. 12, incisos I e II, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso II, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis abaixo relacionados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem alegações de defesa ou recolham aos cofres da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras a quantia original de US$ 92,300,000.00 (noventa e dois milhões e trezentos mil dólares), convertida para moeda nacional (Reais), nos termos do art. 39, § 3º, da Lei 4.320/1964 (com a redação dada pelo Decreto-Lei 1.735/79, de 20/12/1979) e do art. 9º da IN-TCU 71/2012, na data de ciência da citação, e atualizada monetariamente e acrescida dos juros de mora a partir dessa data, até a data do efetivo recolhimento, na forma da legislação em vigor, em razão do prejuízo causado ao patrimônio da companhia estatal brasileira devido à decisão de postergar o cumprimento da sentença arbitral até o trânsito em julgado de ações que visavam desconstituí-la;

9.6.1. membros da Diretoria Executiva que, a despeito de deterem informação acerca das prováveis consequências do não cumprimento da sentença arbitral, aprovaram proposição no sentido de que a Petrobras não cumprisse tempestivamente tal decisão: Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (CPF 042.750.395-72), Paulo Roberto Costa (CPF 302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (CPF 012.113.586-15), Renato de Souza Duque (CPF 510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (CPF 012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (CPF 265.024.960-91), Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), sendo este último agente o autor do resumo executivo que propugnou por tal solução;

9.6.2. Carlos César Borromeu de Andrade (CPF 297.810.517-87), Gerente Jurídico Internacional da Petrobrás, por haver proposto o descumprimento da sentença arbitral e sugerido que seu posterior cumprimento somente se desse após expedição de sentença judicial que confirmasse sua validade, além de haver deixado de enfatizar o caráter judicial vinculante da sentença arbitral;

9.6.3. Sr. Gustavo Tardin Barbosa (CPF 720.925.307-63), *Chief Financial Officer* da Petrobras America Inc., e Renato Tadeu Bertani (CPF 230.074.510-00), Presidente da *Petrobras America Inc.*, em razão de, na condição de executivos da PAI, haverem deixado de adotar medidas afetas a suas esferas de competências tendentes a impedir a consumação da temerária decisão de não cumprir a sentença arbitral;

9.7. realizar audiência, com fundamento no art. 12, inciso III, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inciso III, do Regimento Interno do TCU, dos responsáveis a seguir indicados, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades resultantes da celebração de contrato e acordo de acionistas (*Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement e Shareholders Agreement*) e outros instrumentos contratuais correlatos, para

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514638.

aquisição de 50% da refinaria *Pasadena Refining System Inc.* (PRSI) e constituição da *PRSI Trading Company* (PRST), contendo cláusulas prejudiciais aos interesses da *Petrobras America Incorporated* (PAI) e da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), em desacordo com os princípios da economicidade e da prudência, conforme detalhado abaixo:

9.7.1. cláusulas do *Addendum A* e *Exhibit B* – anexos ao *Shareholders Agreement* – cláusulas de opção de venda *(Put Option*) em favor da Astra, permitindo a esta retirar-se do empreendimento sem efetuar os investimentos previstos para adaptação da refinaria para processar o óleo oriundo do Campo de Marlim (Revamp para Marlim), a despeito de tais investimentos terem sido levados em consideração na avaliação do negócio e no preço de aquisição, e estabelecendo parâmetros de fixação dos preços de saída (50% restantes da PRSI e PRST), tendo por base os valores iniciais da transação;

9.7.2. cláusulas contidas no *Article 3* do Acordo de Acionistas (*Shareholders Agreement PRSI between Petrobras America, Inc., and Astra Oil Trading NV - SHA*) – cláusulas que limitaram o poder de a Petrobras decidir sobre os investimentos necessários, considerados na decisão de aprovação do negócio e previstos na avaliação da refinaria, ao estabelecer que todas as decisões do comitê de diretores seriam tomadas por maioria de votos, tendo a Astra o direito de nomear três dos seis diretores que governariam a refinaria, os quais nomeariam o *Chief Executive Officer – CEO* da PRSI, ainda que detivesse entre 25% e 50% de participação;

9.7.3. cláusula 4.01(ii) do *Stock Purchase and Sale Agreement* – cláusula que estabeleceu que o aporte na *Trading Company* seria feito com base no preço do inventário estimado pela Astra, sem prever ajustes decorrentes do inventário efetivamente existente.

9.7.4. Responsáveis:

9.7.4.1. membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, que autorizou a assinatura dos contratos: Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo (042.750.395-72), Nestor Cuñat Cerveró (371.381.207-10), Paulo Roberto Costa (302.612.879-15), Almir Guilherme Barbassa (012.113.586-15), Renato de Souza Duque (510.515.167-49), Guilherme de Oliveira Estrella (012.771.627-00), Ildo Luis Sauer (265.024.960-91);

9.7.4.2. Diretor da Área Internacional da Petrobras, Nestor Cuñat Cerveró (CPF 371.381.207-10), que submeteu o DIP INTER-DN 20/2006 à Diretoria Executiva da Petrobras, propondo a aprovação da assinatura dos contratos;

9.7.4.3. Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios, Sr. Luís Carlos Moreira da Silva (CPF 369.767.177-49), que elaborou o DIP INTER-DN 20/2006, que subsidiou a decisão da Diretoria Executiva da Petrobras;

9.8. autorizar a Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro (SecexEstat) a indicar, nos ofícios de citação e audiências a serem expedidos em cumprimento aos itens precedentes deste Acórdão, documentos, trechos do Voto que fundamenta este Acórdão, assim como de instruções e despachos elaborados no âmbito dessa Unidade Técnica, que sejam capazes de contribuir para precisa delimitação e especificação das imputações acima destacadas;

9.9. com suporte no comando contido no art. 44 da Lei 8.443/92, c/c arts. 273 e 274 do Regimento Interno deste Tribunal, decretar cautelarmente a indisponibilidade, pelo período de 1 (um) ano, dos bens de todos os agentes arrolados como responsáveis nos subitens 9.3, 9.4 e 9.5 e 9.6 deste Acórdão, devendo esta medida alcançar tantos bens quantos bastantes para garantir o ressarcimento dos prováveis prejuízos apontados nesses subitens;

9.10. considerar como termo inicial para contagem do prazo fixado no subitem anterior deste Acórdão a data de averbação da medida cautelar nos respectivos órgãos de registro dos bens;

9.11. determinar à Secretaria-Geral de Controle Externo que adote todas as providências necessárias à efetivação das medidas cautelares de indisponibilidade de bens determinadas por meio do subitem 9.9 deste Acórdão;

9.12. encaminhar cópia deste Acórdão, acompanhado do Relatório e do Voto que o fundamentam, juntamente com as cópias de partes da representação e demais peças que,

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514638.

individualmente, interessem a cada um deles aos responsáveis mencionados nos subitens antecedentes deste Acórdão;

9.13. encaminhar à Comissão de Minas e Energia da Câmara dos Deputados e à Presidência da Câmara dos Deputados cópia deste Acórdão, assim como do Relatório e Voto que o fundamentam, com a finalidade de garantir o atendimento a todos os quesitos contidos na Solicitação do Congresso Nacional do TC 007.595/2013-1, em obediência ao Acórdão 1332/2013 - TCU – Plenário, e na Solicitação do Congresso Nacional do TC 019.962/2013-2, em obediência ao Acórdão 2376/2013 - TCU – Plenário, e também à Comissão Parlamentar de Inquérito da Petrobras do Senado e à Comissão Parlamentar Mista de Inquérito da Petrobras;

9.14. informar à Petrobras que a identificação de todos os agentes que tiveram acesso a peças destes autos e também de todos os documentos encaminhados a esses destinatários pode ser obtida pela própria Petrobras por meio de simples consulta às peças destes autos, assim como às peças dos autos dos demais processos especificados no requerimento efetuado pelo procurador Bruno Henrique de Oliveira Ferreira (peça 229), visto que essa empresa tem acesso irrestrito a todos esses processos;

9.15. manter o sigilo das peças destes autos que contenham documentos encaminhados ao Tribunal de Contas da União pela Petrobras.

10. Ata n° 27/2014 – Plenário.
11. Data da Sessão: 23/7/2014 – Ordinária.
12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-1927-27/14-P.
13. Especificação do quorum:
13.1. Ministros presentes: Augusto Nardes (Presidente), Benjamin Zymler, Raimundo Carreiro, José Jorge (Relator), José Múcio Monteiro e Ana Arraes.
13.2. Ministros-Substitutos convocados: Marcos Bemquerer Costa, André Luís de Carvalho e Weder de Oliveira.

(Assinado Eletronicamente)
JOÃO AUGUSTO RIBEIRO NARDES
Presidente

(Assinado Eletronicamente)
JOSÉ JORGE
Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)
PAULO SOARES BUGARIN
Procurador-Geral

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 51514638.