REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL
Controladoria-Geral da União
Secretaria Federal de Controle Interno

AUDITORIA ESPECIAL Nº 201407539
AQUISIÇÃO DA REFINARIA DE PASADENA, NO TEXAS, EUA
RELATÓRIO FINAL

Dez/2014

SUMÁRIO

I. ESCOPO DO TRABALHO 1

II. RESULTADO DOS EXAMES 2

1. PETROBRAS INTERNACIONAL 2

1.1. SUBÁREA – SUBSIDIÁRIAS INTERNACIONAIS 2

1.1.1. ASSUNTO – AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS 2

1.1.1.1. INFORMAÇÃO 2

Histórico do processo de aquisição da refinaria de Pasadena (Pasadena Refinery System, Inc. - PRSI). 2

1.1.1.2. CONSTATAÇÃO 9

Aprovação da compra dos 50% iniciais dos bens e direitos da refinaria de Pasadena, em desacordo com os estudos que avaliaram a viabilidade do investimento da citada aquisição. 9

1.1.1.3. CONSTATAÇÃO 56

Cláusulas contratuais desfavoráveis à Petrobras, quando da assinatura dos instrumentos que formalizaram a aquisição da refinaria de Pasadena. 56

1.1.1.4. CONSTATAÇÃO 83

Utilização do instituto “right to override” (ou “golden share”) para forçar a aquisição dos 50% remanescentes de ações na Pasadena Refining System Inc (PRSI) e na PRSI Trading Company LP (Trading Company), à revelia da decisão do Conselho de Administração. 83

1.1.1.5. CONSTATAÇÃO 114

Procedimento Arbitral ineficaz e dispendioso instaurado pela Petrobras contra a Astra. 114

1.1.1.6. CONSTATAÇÃO 132

Prejuízo consolidado de US$ 561,5 milhões, decorrente da aquisição da refinaria de Pasadena a valores superiores ao valor justo definido em relatório *Due Diligence* de consultoria contratada pela própria Petrobras, fundamentado em beneficio econômico futuro, subjetivo, estimado em EVTE falho. 132

1.1.1.7. CONSTATAÇÃO 152

Assinatura de acordo extrajudicial com a Astra desfavorável para a Petrobras. 152

1.1.1.8. INFORMAÇÃO (008) 208

Situação deficitária da refinaria, com risco de inadimplemento de empréstimos realizados por empresas do Sistema Petrobras à PRSI e PRST. 208

III. CONCLUSÕES 214

IV. ENCAMINHAMENTOS E RECOMENDAÇÕES 216

APÊNDICE A – EVIDÊNCIAS 217

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 1 - POTENTIAL UPSIDE 19
QUADRO 2 - UPSIDE YIELDS VALUE RANGE = FROM US$ 126 MM TO US$ 187 MM 20
QUADRO 3 - UPSIDE YIELDS VALUE RANGE = FROM US$ 126 MM TO US$ 187 MM 21
QUADRO 4 – PASADENA REFINERY (VALUATION) – SUMÁRIO DOS RESULTADOS. 33
QUADRO 5 – ESTRUTURA SOCIETÁRIA DO NEGÓCIO 57
QUADRO 6 - SHAREHOLDERS AGREEMENT – CLAUSULA 3.6 59
QUADRO 7 –SHA E O "LIMITED PARTNERSHIP AGREEMENT TERM SHEET" 60
QUADRO 8 – FÓRMULAS PARA CÁLCULO DO EXERCÍCIO DA "PUT OPTION" 61
QUADRO 9 – RESUMO DA DECISÃO ARBITRAL 63
QUADRO 10 – FORMA DE PAGAMENTO APROVADA PARA A AQUISIÇÃO DA REFINARIA. 83
QUADRO 11 – RESULTADO LÍQUIDO PRSI (US$ MILHÕES) 104
QUADRO 12 - ÁGIO NA AQUISIÇÃO DE 50% DA REFINARIA PASADENA (EM MILHÕES) 134
QUADRO 13 – APRESENTAÇÃO AO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 136
QUADRO 14 - MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS US$ 561,5 MILHÕES: 138
QUADRO 15 - MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS US$ 561,5 MILHÕES 147
QUADRO 16 – DECISÃO DO CONSELHO ARBITRAL – OPÇÃO DE VENDA (PUT OPTION) 153
QUADRO 17 – VALOR DE MERCADO PASADENA (PROJETO CASTOR) VERSUS INVESTIMENTOS DA PETROBRAS NA PRSI/PRST 193
QUADRO 18 – POTENCIAL PREJUÍZO DA AQUISIÇÃO DA REFINARIA DE PASADENA 208
QUADRO 19 - ACUMULO DE PREJUÍZOS OPERACIONAIS REFINARIA PASADENA 2006 A 2014. 212
QUADRO 20 - PREJUIZO AQUISIÇÃO DA REFINARIA PASADENA. 215
QUADRO 21 – RELAÇÃO DE EVIDÊNCIAS 217

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – COMPOSIÇÃO DE TAXAS (NOMINAIS/REAIS) E US INFLATION RATE. 22
TABELA 2 – INVESTIMENTOS EM MARLIM 32
TABELA 3 – PROJEÇÃO DO IMPACTO DAS TAXAS DE DESCONTO SOBRE O VPL 33

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA
CONTROLADORIA-GERAL DA UNIÃO
SECRETARIA FEDERAL DE CONTROLE INTERNO

TIPO DE AUDITORIA	: ESPECIAL
UNIDADE AUDITADA	: PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS
CÓDIGO	: 910816
CIDADE	: Rio de Janeiro/RJ
RELATÓRIO Nº	: 201407539
UCI EXECUTORA	: SFC/DIENE-Coordenação-Geral de Auditoria das Áreas de Minas e Energia

RELATÓRIO DE AUDITORIA

Senhor Coordenador-Geral,

Em atendimento à determinação contida na Ordem de Serviço n.º 201407539, apresentamos os resultados dos exames realizados sobre atos e consequentes fatos de gestão, ocorridos na suprarreferida Unidade, acerca do processo de aquisição da refinaria de Pasadena, Texas/EUA, no período de 1/1/2005 a 31/12/2013.

I. ESCOPO DO TRABALHO

O trabalho buscou avaliar a (i) oportunidade para a aquisição da Refinaria de Pasadena pela Petrobras; (ii) racionalidade dos direitos e obrigações insculpidos nos instrumentos contratuais firmados entre as partes; (iii) razoabilidade do processo de precificação do ativo e os efeitos da sub ou da superavaliação do valor negócio; e (iv) conformidade da atuação dos gestores da Petrobras antes e após a aquisição da Refinaria de Pasadena, inclusive no que toca ao processo arbitral e suas decorrências. Além disso, o trabalho buscou evidenciar a atual situação patrimonial da Refinaria de Pasadena.

Os achados da equipe de auditores da CGU foram baseados nas análises das informações prestadas pela Petrobras durante o trabalho de campo e por ocasião da manifestação da unidade examinada, quando do encaminhamento do Relatório Preliminar. Subsidiaram, ainda, a presente

auditoria os trabalhos realizados pelo Tribunal de Contas da União, pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Comissão Interna de Apuração da própria Petrobras sobre o assunto.

Este Relatório traz, além da opinião da equipe sobre os apontamentos, à luz de toda a documentação disponibilizada, o fluxo decisório aplicado ao caso específico e as evidências que sustentam as análises conclusives da equipe de auditoria. Também contempla, ao final, a expedição de recomendações, tanto preventivas (para situações futuras) quanto corretivas (para os fatos específicos ocorridos), no que couber.

II. RESULTADO DOS EXAMES

1. PETROBRAS INTERNACIONAL

1.1. SUBÁREA – SUBSIDIÁRIAS INTERNACIONAIS

1.1.1. ASSUNTO – AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS

1.1.1.1. INFORMAÇÃO

Histórico do processo de aquisição da refinaria de Pasadena (Pasadena Refinery System, Inc. - PRSI).

FATO

Segundo informações dos Relatórios Anuais da Petrobras dos exercícios de 2005 (Evidência 35) e 2006 (Evidência 47), a aquisição da refinaria estaria alinhada com a estratégia da Petrobras, conforme se observa nos excertos a seguir transcritos:

> *"[...] a Petrobras [...] marcou sua entrada no setor de refino nos Estados Unidos, com a aquisição de 50% da refinaria de Pasadena."*
>
> *"[...] No refino internacional, a meta é expandir a atuação com investimento de ampliação e conversão na refinaria de Pasadena, nos Estados Unidos, e a prospecção de novas refinarias no exterior."*

Percebe-se da leitura dos citados Relatórios Anuais que a aquisição em comento aparentava alinhamento com as estratégias empresariais vigentes à época, qual seja a de expansão das atividades de refino, em um cenário anterior à descoberta das províncias petrolíferas do pré-sal, acesso estratégico aos mercados de *midstream* e *downstream* norte-americanos, possibilidade de agregação de valor aos óleos pesados produzidos na Bacia de Campos, etc.

Em suma, a despeito da falta de uma análise aprofundada quanto à qualidade do ativo a ser adquirido e do valor justo a ser pago, os argumentos de defesa em favor da aquisição da refinaria

de Pasadena apresentavam verossimilhança, razão pela qual a transação não foi incluída nas matrizes de risco do controle (interno ou externo) à época de sua concretização. Apenas mais recentemente, ao final de 2012, por ocasião da publicação de matérias nos veículos de imprensa a respeito da suposta antieconomicidade na referida aquisição, é que o processo decisório passou a ser acuradamente escrutinado, em todos os aspectos envolvidos, pelos diversos órgãos de controle, inclusive pela Controladoria-Geral da União, no âmbito da presente ação de controle.

Apresenta-se, a seguir, a cronologia dos eventos relacionados à aquisição da refinaria de Pasadena, com base em informações e documentos oficialmente disponibilizados pela Petrobras, os quais se afiguram presumivelmente legítimos quanto à fidedignidade dos atos e fatos descritos:

1. Em janeiro de 2005, o grupo belga Astra/Transcor adquiriu 100% das ações da refinaria americana PRSI por US$ 56,5 milhões (Evidência 01).

Em 23/2/2005, o Vice Presidente de Trading para América Latina da Astra Oil Company, CPF n° ***.539.587-**, encaminhou correspondência à Petrobras (Evidência 02) solicitando reunião para discutir possível parceria com objetivo de operar a usina de Pasadena. Registre-se que o citado dirigente da Astra Oil Company foi empregado da Petrobras até 14/11/1995.

2. Em 27/3/2005, foi firmado Acordo de Confidencialidade entre a Petrobras e a Astra para início das negociações.

3. Entre 29 e 31/3/2005, representantes da Petrobras visitaram as instalações da refinaria de Pasadena. As conclusões do Relatório de Visita do Grupo de Trabalho – RVGT (Evidência 03) destacaram aspectos positivos caso a Petrobras decidisse adquirir participação societária na unidade. Recomendaram a execução de *due diligence* com assessoria especializada.

4. Em 4/5/2005, foi firmado Memorando de Entendimentos (Evidência 04) que fixou os termos e condições gerais de uma potencial aquisição de ações, pela Petrobras, da subsidiária da Astra, Pasadena Refining System, Inc. - PRSI, proprietária da refinaria.

5. Entre 23/5 e 17/6/2005, foi realizada *due diligence* na PRSI por equipe multidisciplinar da Petrobras, assessorada pela Deloitte & Touche LLP, Muse Stancil & Co, Thompson & Knight LLP e Jacobs Consultancy Inc, tendo sido elaborado o "Relatório *Due Diligence* Projeto Mangueira" (Evidência 05).

6. Em 6/6/2005, a empresa Thompson & Knight LLP apresentou seu *Internal Memorandum* (Evidência 62) concernente à execução de trabalho de *Due Dilligence* da Refinaria de Pasadena.

7. Em 1/7/2005, a assessoria da Muse Stancil & Co apresentou relatório de *due diligence* de avaliação da refinaria de Pasadena (Evidência 06). No relatório constava informação de que o maior valor de avaliação da refinaria, no estado em que se encontrava, era de US$ 186 milhões.

8. Nos meses de junho e julho de 2005, foi elaborado, por técnicos da Petrobras, o Estudo de Viabilidade Técnico e Econômico – EVTE da Refinaria de Pasadena (Evidência 07). Em que pese a Petrobras ter contratado a empresa Muse para realizar a avaliação da refinaria, ao elaborar o seu EVTE desprezou o Valor Presente Liquido - VPL obtido pela consultoria (US$ 186

milhões) por ser inferior ao seu VPL, que foi da ordem de US$ 745 milhões, conforme registrado no DIP[1]-INTER-DN 54/2005 (Evidência 08).

9. Em 18/8/2005, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou o DIP INTER-DN 54/2005 (Evidência 08), conforme consignado na Ata DE 4.542, item 21, Pauta 627 (Evidência 55). Na ocasião, aquela Diretoria Executiva autorizou a apresentação de oferta à Astra para a compra de 70% das ações da PRSI ou dos ativos, por US$ 365 milhões. O valor referido acima foi obtido a partir do EVTE do projeto, segundo o qual o VPL da refinaria fora estimado em 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.

10. 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. Conforme registrado na Ata DE 4.548, item 8, Pauta 729, de 29/9/2005 (Evidência 11), a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou as proposições contidas no DIP INTER-DN 72/2005 (Evidência 09), que recomendou aceitar a contraproposta oferecida.

11. Em 3/2/2006, conforme registrado na Ata CA nº 1.268, item 5, Pauta 05 (Evidência 10), 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 (Evidência 30), que, por sua vez, aprovou as proposições formuladas no DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12).

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.

13. Consta do documento que a PAI pagaria US$ 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento, e aproximadamente US$ 170 milhões pela PRSI *Trading Company*, parcelados da seguinte forma: US$ 85,142,857.15 (25%) um ano após o fechamento e mais US$ 85,142,857.15 (25%) dois anos após o fechamento. Segundo cálculos da Petrobras, os pagamentos equivaleriam a um VPL de US$ 343,153,468.17, a uma taxa de desconto 6,9% a.a..

14. É importante ressaltar que apesar de a área técnica da Petrobras, por meio do Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), ter recomendado que o preço de compra da refinaria de Pasadena fosse definido com base na avaliação de seus ativos, a Petrobras não se

[1] DIP = Documento Interno Petrobras

utilizou da avaliação efetuada pela empresa Muse e acabou pagando à Astra quase quatro vezes o maior valor de avaliação estimado por aquela consultoria, que era de US$ 186 milhões. O preço da refinaria foi definido com base em avaliação do retorno do investimento conforme previsto pelo EVTE apresentado pela Petrobras.

15. Em 30/1/2006, a Consultoria BDO Seidman, apresentou *Draft Report* (Evidência 61) contendo análises sobre o Projeto Mangueira (Mango Tree Project – Evidência 05);

16. Em 20/3/2006, foi assinado o documento de compra e venda denominado *Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement* (Evidência 14). O ajuste previa um prazo de 120 dias (até 18/7/2006) para finalização das negociações.

17. Em 2/5/2006, foi firmado o primeiro aditivo ao documento de compra (Evidência 15), cujo conteúdo previa 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, para dessulfurização da gasolina, e cujos custos, de acordo com o documento de compra, deveriam ser rateados entre as sócias.

18. Em 25/5/2006, em razão do atraso no fechamento das negociações, foi celebrado o segundo aditivo ao documento de compra (Evidência 16), 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.

19. Em 1/9/2006, o negócio foi efetivamente fechado.

Em 5/12/2007, foi assinada Carta de Intenções (*Letter of Intent* – LOI) (Evidência 17) para compra dos 50% restantes da participação da Astra na PRSI por US$ 700 milhões além dos 50% remanescentes da PRSI *Trading Company* por US$ 87,665,431.95. A carta foi assinada pelo Diretor da Área Internacional da Petrobras, CPF n° ***.381.207-**, representando a Petrobras. Constava também no terceiro parágrafo da mesma, que a partir de 1/10/2007 a Petrobras ficaria responsável pela administração da PRSI e da *Trading Company*, ou seja, responsável pelas despesas e receitas.

20. Em 15/2/2008, por intermédio do DIP INTER-AFE 65/2008 (Evidência 18), o gerente executivo Internacional Américas, África e Eurásia da Petrobras, 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 (Evidência 19).

21. A empresa contratada para efetuar a valoração econômica da refinaria de Pasadena, para aquisição dos 50% ações remanescentes, Muse Stancil, informou em seus estudos, registrados no Relatório *Pasadena Refinery - Valuation Update for Petrobras*, de 04/10/2007 (Evidência 20), que o valor de avaliação da refinaria, no estado que se encontrava naquela ocasião, sem qualquer investimento adicional em aumento de confiabilidade, era de US$ 582 milhões, correspondente à situação AS IS Case # 1. Entende-se, portanto, que o valor que deveria ser pago pelos 50% das ações remanescentes da refinaria seria, segundo os estudos da citada consultoria, US$ 291 milhões.

22. Em 3/3/2008, o Conselho de Administração da Petrobras determinou que a matéria sobre a compra dos 50% remanescentes, no valor de US$ 700 milhões, fosse reapresentada com informações complementares, conforme Ata CA 1.301, item 8, Pauta 12 (Evidência 21).

23. Em 8/5/2008, o assunto foi novamente submetido à apreciação do Conselho de Administração (Ata DE 4.697, item 30, Pauta 533 - Evidência 22), 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 (Evidência 23). Ressalte-se que esta nova reunião estava agendada para o dia 20/6/2008. Contudo, não houve a deliberação sobre essa questão nesta reunião, conforme relatado no item 28 abaixo.

24. 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. Todavia, as empresas do Grupo Astra não compareceram e em razão dessa ausência, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão (*right to override*).

25. Nesta mesma data, a Petrobras deu início ao 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. No curso do processo, a Petrobras questionou o exercício do *Put Option* pela Astra e passou a pedir indenização por danos causados pela prática de atividades de *trading* pela Astra em situação de conflito de interesses e pelo uso indevido de tanques da PRSI Trading (os valores dessas indenizações seriam quantificados no curso do processo).

26. Em 20/6/2008, na reunião do Conselho de Administração da Petrobras (Evidência 24) que iria deliberar sobre a compra dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena, a Diretoria Executiva da Petrobras informou ao Conselho que os seus advogados nos Estados Unidos tinham dado entrada em processo arbitral contra as empresas do grupo Astra, com base nas regras da *American Arbitration Association*. A Diretoria Executiva instruiu seus advogados a agirem desta forma em função do comportamento que vinha sendo adotado por aquelas empresas no sentido de não manterem o cumprimento de suas obrigações como acionistas, escusando-se 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, após o "*revamp*", 70% do óleo processado pela refinaria fosse fornecido pela Petrobras. No entanto, a Diretoria Executiva da Petrobras não informou ao Conselho de Administração que no dia anterior, em reuniões dos *Superboard* da PRSI e da *Trading Company*, a Petrobras havia exercido o direito de impor sua decisão (*right to override*), que permitiria à Astra exercer sua opção de venda (*put option*).

27. Em 1/7/2008, em contrapartida ao exercício do *right to override* pela PAI, a Astra exerceu sua opção de venda (*put option*). Segundo esse regramento, a Petrobras estava obrigada a adquirir sua participação acionária nas empresas, observando, para o cálculo do *put price*,

fórmulas pré-estabelecidas no Acordo de Acionistas. Na mesma data, a Astra ingressou com ação judicial perante Juízo Federal no Texas sob o fundamento de que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de Intenções e pediu, ao final, o pagamento da quantia de US$ 788 milhões, além de juros e honorários advocatícios.

28. Em 20/11/2008, o Painel Arbitral emitiu laudo preliminar (Evidência 93) confirmando a validade do *put option* da Astra.

29. Em 1/12/2008, a Petrobras assumiu a gestão operacional da PRSI. E em 3/12/2008, a Astra moveu ação contra a *PRSI Trading* perante Juízo Federal em Nova York, requerendo o bloqueio das contas da empresa para saldar a dívida no valor de US$ 156 milhões, pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008.

30. Em 16/1/2009, Aegis Energy Advisors Corp, contratada pela Petrobras, apresentou laudo contemplando uma estimativa (independente) do valor justo de mercado da Refinaria Pasadena (Evidência 45).

31. Em 10/4/2009, o Painel Arbitral confirmou o *put option* e fixou os valores que deveriam ser pagos pela PAI em razão do exercício da opção de venda por parte da Astra, no montante de US$ 639,166,260.00 (Evidência 25).

Registre-se que o Painel Arbitral não acatou quaisquer das alegações peticionadas pela Petrobras no curso do processo, ou seja, reconheceu que a Astra exerceu de forma correta o *put option*, entendeu que a Astra não havia descumprido os contratos assinados e não concedeu indenização a Petrobras por danos causados pela prática de atividades de *trading* pela Astra em situação de conflito de interesses e pelo uso indevido de tanques da PRSI Trading da Petrobras. O Painel Arbitral não se pronunciou com relação à controvérsia a respeito de a Carta de Intenções de 05/12/2007 constituir-se ou não num acordo que obrigava reciprocamente as partes.

32. Em 23/4/2009, a Astra iniciou ação perante Juízo Estadual no Texas, buscando ressarcimento de US$ 35 milhões por razão de empréstimos e gastos com pessoal. Observa-se que a Astra já havia pleiteado o ressarcimento destes US$ 35 milhões perante o Painel Arbitral, porém o pleito foi negado (informação constante em apresentação realizada ao Conselho de Administração da Petrobras em 11/5/2009 – Evidência 26).

33. Em 27/4/2009, data fixada pelo Painel Arbitral para pagamento, a PAI, devido ao não atendimento das previsões contratuais para o fechamento da operação (entrega das ações livres de gravames, entrega dos livros e registros de posse da Astra e de consultores tributários, recusa em emitir termo de quitação por todas as entidades envolvidas), 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 *Trading Company* à PAI.

34. Em 28/4/2009, a Astra iniciou ação perante Juízo Federal no Texas buscando a confirmação e execução forçada do laudo arbitral.

35. Em 4/5/2009, a Astra solicitou à Corte Federal em Nova York o procedimento expedito de julgamento para ressarcimento dos US$ 156 milhões relativos ao pagamento pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008. A PAI se opôs à ação, para evitar "dupla recuperação" pela

Astra, pois já existia condenação por esse valor no laudo arbitral. A ação foi suspensa aguardando o processo de confirmação e execução do laudo arbitral.

36. Em 30/4/2009, a Astra entrou com recurso parcial sobre o laudo arbitral, questionando o *put price* e o pagamento parcelado pela *Trading Company*.

37. Em 19/6/2009, uma vez confirmado o teor do laudo pelo Painel Arbitral, a PAI também apresentou Pedido de Anulação Parcial do Laudo Arbitral.

38. Em 30/6/2009, conforme consignado na Ata CA 1.320, item 2, Pauta 20 (Evidência 27), o Conselho de Administração da Petrobras tomou conhecimento da estratégia de dar prosseguimento aos processos em curso e condicionou o cumprimento da decisão arbitral à determinação judicial ou à assinatura de termo de acordo com quitação plena quanto à questão de Pasadena.

39. Em 20/12/2010, o Laudo Arbitral foi confirmado judicialmente.

40. 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 *Trading Company*.

41. Em 8/2/2012, no Juízo Federal do Texas, na ação em que o grupo belga Astra/Transcor buscava a condenação da Petrobras ao pagamento de indenização no valor aproximado de US$ 320 milhões, com base no suposto descumprimento da Carta de Intenções assinada pelas partes em 5/12/2007, a juíza assistente (*magistrate judge*) recomendou à juíza titular que acolhesse a tese de defesa apresentada pela Petrobras por meio de pedido de julgamento sumário (*motion for summary judgment*), para que fossem julgados improcedentes os pedidos formulados pela Transcor.

42. Em 2/4/2012, o Laudo Arbitral foi confirmado judicialmente em segunda instância, obrigando a PAI a pagar os US$ 639.166.260,00.

43. Em 7/5/2012, as partes chegaram a um acordo que totalizou US$ 820,5 milhões, referenciado a 30/4/2012.

44. Em 6/6/2012, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou, por meio da Ata n°. 4.947 (Evidência 28), acordo extrajudicial (Evidência 48) a ser celebrado entre empresas do Sistema Petrobras (PAI, PRSI, PRSI Trading Company LP – PRST, e Petrobras) e as empresas do Grupo Transcor, que teve por objetivo encerrar todas as disputas judiciais entre os dois grupos empresariais, assim como a aprovação da concessão de garantia corporativa da Petrobras para o Grupo Transcor Astra no valor de US$820,5 milhões, por 180 dias.

45. Merece ser destacado que a Petrobras concordou em pagar a Astra na transação extrajudicial (US$ 820,5 milhões) enquanto que o valor da condenação arbitral (US$ 639,166,260.00), após a incidência da correção estipulada na sentença arbitral, tendo como data de referência 30 de abril de 2012, passou a ser de US$ 731,326,225.00, ou seja, concordou pagar US$ 89,173,775.00 a mais do que o Painel Arbitral havia determinado.

Em 13/6/2012, o acordo extrajudicial foi submetido ao Conselho de Administração da Petrobras e foi aprovado nos termos do Resumo Executivo relativo à matéria, com abstenção do Conselheiro CPF n° ***.557.027-**, conforme Ata n° 1.368 (Evidência 29).

1.1.1.2. CONSTATAÇÃO

Aprovação da compra dos 50% iniciais dos bens e direitos da refinaria de Pasadena, em desacordo com os estudos que avaliaram a viabilidade do investimento da citada aquisição.

FATO

Em fevereiro de 2005, a Petrobras recebeu oferta da Astra Oil Company propondo participação acionária na refinaria de Pasadena. Ato contínuo, a Diretoria Internacional da Petrobras iniciou estudos, desenvolvidos por equipe própria e por consultorias contratadas, para avaliar a viabilidade técnico-econômica do empreendimento a que pretendia associar-se e definir o valor justo a ser pago pela participação e demais implicações contábeis, tributárias e jurídicas envolvidas.

A análise dos fatos apresentados a seguir evidencia que os aspectos negativos e desvantajosos da transação, nas dimensões técnica, econômica, contábil, tributária e jurídica, não foram devidamente considerados no momento da parametrização do Estudo de Viabilidade Técnico-Econômica (Evidência 07) do empreendimento, razão pela qual o referido estudo, que foi a principal fundamentação utilizada no processo decisório de aquisição da refinaria de Pasadena, é considerado não apenas falho, mas irregular, à medida que contém premissas alteradas para produzir resultado não condizente com a realidade do investimento.

Em deferência à adequada compreensão dos fatos, o presente Registro foi dividido em três seções, sendo que na primeira são apresentadas análises dos aspectos negativos da refinaria, conforme relatado nos estudos desenvolvidos desde o período pré-aquisição da participação acionária na refinaria. Na segunda seção do Registro, trata-se do impacto da não consideração dos citados aspectos negativos apontados nos estudos realizados, quando da elaboração do EVTE. Na terceira e última seção apresenta-se a contextualização do fluxo decisório interno da Petrobras que culminou com a aprovação da compra dos 50% iniciais dos bens e direitos da refinaria de Pasadena, em desacordo com recomendação emanada da área técnica da empresa e das consultorias contratadas.

A. ASPECTOS APONTADOS NOS ESTUDOS TÉCNICOS DESENVOLVIDOS PARA SUPORTE DA DECISÃO DE AQUISIÇÃO

Os itens apresentados nesta primeira seção visam produzir informações objetivas que permitam avaliar a motivação para os agentes da Petrobras, investidos de competência para tomada de decisão, terem desconsiderado os aspectos notadamente negativos do empreendimento que se pretendia adquirir, culminando com a deliberação favorável à aquisição da refinaria de Pasadena mesmo em face dos citados aspectos negativos.

Na análise dos citados aspectos são considerados os seguintes estudos: (i) "Relatório de visita à refinaria da Astra em Pasadena, TX, EUA (Evidência 03)", de autoria de Grupo Técnico da Petrobras; (ii) Projeto Mangueira, de autoria do Grupo Jurídico da Petrobras (Evidência 05); (iii) *Due Dilligence* da *Thompson & Knight LLP* (Evidência 62); (iv) Relatório da consultoria *Muse*

Stancil (Evidência 06) ; (v) *Draft Report BDO Seidman, LLP* (Evidência 61); (vi) Laudo da consultoria Aegis (Evidência 45); e (vii) Laudo da consultoria *Baker & O'Brien* (Citado no Laudo Arbitral Final - Evidência 25).

Os apontamentos do Grupo Técnico (GT) da Petrobras, que visitou a refinaria no período de 29 a 31/3/2005 e elaborou o "Relatório de visita à refinaria da ASTRA em Pasadena, TX, EUA" – RVGT (Evidência 03), sintetizam a situação precária em que se encontrava a refinaria, ao relatar questões para as quais seriam necessários procedimentos específicos para avaliação minudente de conteúdo visando comprovar a extensão e, por conseguinte, a quantificação de recursos para regularizar, atualizar ou substituir componentes, equipamentos e demais ativos na refinaria.

A equipe de auditoria entende que esses achados exigiam atenção redobrada por parte dos responsáveis pela tomada de decisão e, em especial, dos responsáveis pela elaboração do estudo de viabilidade, uma vez que todos mereciam a adoção de medidas quantificadoras, qualificadoras ou outros esclarecimentos com informações suficientes que possibilitassem a alocação de recursos no EVTE, já que interfeririam diretamente no preço de aquisição ou na projeção de investimentos.

No entanto, a documentação recebida por esta equipe de auditoria é silente quanto à adoção de quaisquer daquelas medidas. Mais agravante, os desembolsos para regularização dos achados não foram deduzidos no cálculo do preço de aquisição e, tampouco, considerados no EVTE e/ou quando considerados, as premissas se mostram divergentes, como é o caso do gás natural, como se detalhará adiante.

Da análise do relatório do GT, reforçada pelas conclusões das demais consultorias técnicas, jurídicas e tributárias, a equipe de auditoria levantou diversos achados, dos quais detalham-se, à frente, os principais, a saber, aqueles que podem qualificar o desacerto da decisão de negócio.

Registre-se que o Grupo Técnico conclui, em seu RVGT, que a refinaria *"tem qualidade suficiente para que a Petrobras siga em frente em seu processo de avaliação técnica e econômica para aquisição parcial ou total[...]"*, o que se apresenta como contrassenso, haja vista os inúmeros aspectos negativos da refinaria apontados no próprio RVGT, para os quais não há qualquer evidência de tratamento prévio à entrada da Petrobras na sociedade.

As questões apresentadas a seguir estão agrupadas por tema, sem obediência à ordem em que foram anotadas no RVGT.

A.1. Da situação quase falimentar da refinaria.

Segundo o GT, a refinaria encontrava-se em *"situação quase falimentar"*, uma vez que *"durante os últimos anos sob a gestão da Crown houve uma deterioração das condições gerais da refinaria devido ao baixo investimento em CAPEX[2]",* bem assim que a minimização do OPEX[3] é

[2] CAPEX - "*Capital Expenditures":* Despesas de Capital ou investimento em bens de capital. Indica a quantidade de dinheiro gasto na compra de bens de capital de uma determinada empresa.

[3] OPEX - "*Operational Expenditures*": Despesas Operacionais. Refere-se ao custo associado à manutenção dos equipamentos, gastos de consumíveis e outras despesas operacionais.

"*devido a sérios problemas financeiros da companhia que inclusive não dispunha de capital de giro para compra de cru tendo, em virtude disso, feito vários contratos de processamento com terceiro"* (vide RVGT, pg.5). Destacou ainda que o capital de giro da refinaria era feito com capital próprio da Astra e que a cada duas semanas a refinaria recebia o valor de US$/bbl 4,25 para *"cobrir os custos operacionais, de capital e financiamentos."* (RVGT, pg.9).

Corrobora a constatação do GT a citação de 18/5/2005 (DIP/INTER-DN 54/2005 - Evidência 08), onde o Diretor da Área Internacional da Petrobras informa que a Crown Central Petroleum Corporation ('Crown'), proprietária da refinaria, estava desde 1996 "*enfrentando inúmeras crises gerenciais e financeiras"* e que a recorrência dessas crises provocara a deterioração da refinaria, o que explica a *"situação quase falimentar do grupo"*.

Na mesma linha, o DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006 (Evidência 13), destaca que a atividade da PRSI era apenas de processamento do óleo, enquanto a Astra Oil Company (AOC), por ser detentora da propriedade do óleo, pagava à PRSI uma taxa (*'fee'*) pela atividade de processamento, por força de contratos de processamento assinados (*Processing Agreements).*

Os apontamentos, tanto do Grupo quanto do Diretor da Área Internacional explicam, *de per se*, a existência dos *"Processing Agreements"*, que podem ser avaliados pelos antagonismos: (a) como medida de solvência ou "*Transfer Princing"*, se dentro das regras tributárias (elisão fiscal), ou (b) arranjo contábil para diminuir a carga tributária (dissimulação ou arranjo fiscal), uma vez que a AOC era uma empresa de papel[4].

No entanto, o foco aqui não é a condenação desses contratos, mas, sob a essência contábil, avaliar a regularidade da motivação e do desfecho deles nas contas da Astra, uma vez que se a refinaria estivesse com a sua saúde financeira preservada, estaria incrementando o negócio com geração de receitas operacionais decorrentes da execução das atividades econômicas definidas em seu objeto social, que, seguramente, não seriam os recebimentos de taxas para processamento de óleo de terceiro(s).

Vale lembrar que a receita obtida pela refinaria em razão dos contratos de processamento, na essência, tem caráter não operacional – aluguel – ou seja, remuneração pelo uso da capacidade instalada, porquanto só poderia ser considerada operacional se decorrente da gestão e da venda direta de sua produção.

Ora, se não gera receita operacional, não há incentivo para investimentos em bens de capital (CAPEX) já que não é uma empresa de prestação de serviços, restando, então, questionamentos a respeito da verdadeira intenção da Astra na proposta de sociedade para com a Petrobras.

A análise dos fatos ocorridos no processo de aquisição de participação acionária pela Petrobras indica que a resposta a esta questão seja que a Astra promoveu simples revitalização, sem grandes investimentos, de uma empresa em estado quase falimentar, com severas dificuldades técnicas, tributárias, trabalhistas e ambientais, para lucrar na alienação no curto prazo, sem qualquer intenção de ingressar no mercado de refino de Petróleo, atividade esta para a qual não possuía expertise prévia. As atividades processadas pela Astra que indicam tal conclusão podem

[4]Nas entidades inativas para fins operacionais de lucros e perdas, quaisquer perdas fiscais apresentadas nos resultados são alocadas diretamente para os relatórios fiscais da Holding.

ser assim resumidas: **(a)** criação de uma nova empresa somente para comercialização (personalidade jurídica especial, de papel, sem ativos físicos e, sobretudo, inativa para fins operacionais de lucros e perdas); concomitantemente, **(b)** assinatura de "*Processing Agreements*" para permitir a transformação da matéria-prima; e **(c)** formatação legal da aquisição levando em conta arrojado planejamento tributário, suscetível de arguição de sua legalidade pelas normas americanas, transação esta que suscitou preocupação dos diversos agentes que a analisaram (Jurídico da Petrobras, grupo responsável pela elaboração do Projeto Mangueira – Petrobras, consultoria BDO Seidman, etc.).

Se, de um lado, a estratégia de negócios da Astra (a qual, frise-se, não é objeto da presente análise) afigura-se como legítima, ressalvados os ousados planejamentos tributários, por outro, a decisão da Petrobras em ingressar em tal sociedade expõe-se à mais variada gama de ressalvas, seja de natureza econômico-financeira, conforme será demonstrado no Item 1.1.1.6 do presente Relatório, seja pelos riscos a que se expôs de que o fisco norte-americano determinasse que a essência da transação tivesse convergência para a dissimulação ou arranjo fiscal, ao tempo de a Petrobras ser considerada inapta a receber as vantagens da lei fiscal americana e, por conseguinte, por consolidar integralmente os resultados para fins fiscais, o pagamento do tributo com alíquota "cheia". O esquema arquitetado pela Astra envolveu a Petrobras desde o momento de sua entrada na sociedade e pode ser resumidamente descrito conforme a seguir.

A.2. Do sucateamento da refinaria (Ineficiência Operacional)

Segundo o GT, o custo do gás natural estava bastante elevado, passou de 2 US$/MMBtu para 7 US$/MMBtu nos três anos anteriores. No entanto, a refinaria não queimava "*óleo em nenhum de seus equipamentos, todos queimam ou gás natural ou gás de refinaria [...]. Este problema reveste-se de grande relevância já que o ativo não tem sistemas de recuperação de calor de fornos."* (RVGT, pg.5/9).

Continuando com o confronto entre as diversas visões a respeito do quadro em que se encontrava a refinaria, a Diretoria Internacional da Petrobras diverge do GT ao defender que a planta era *"razoavelmente complexa com FCC e Coqueamento Retardado"*, que *"todas as unidades têm tecnologias comprovadas sendo que o FCC e Reforma Catalítica estão no estado da arte"*. (Apresentação, Slide 7, Pauta 627/2005, de 18/8/2005). (Original sem grifo).

Em outro momento, a Diretoria Internacional, por meio do DIP-INTER-54/2005 (Evidência 08), defende que a refinaria tinha capacidade de processamento de 100 mil bpd de petróleos leves e doces e, que *"apesar de sua alta complexidade, não possui unidades de hidrogenação capazes de produzir gasolina e diesel de ultrabaixos teores de enxofre, conforme exige a nova legislação dos Estados Unidos*". Diferentemente, o GT propugna que *"até então, a refinaria não fazia projetos de investimento de capital [...]* (RVGT, pg.6) e que a capacidade de carga para o reator e regenerador era, à época, de 65.000 bdp, porquanto o "*tempo de campanha da unidade é de 4 anos porém com baixo fator operacional com diversas falhas de equipamento devido ao baixo interesse da Crown ultimamente em investir em confiabilidade da planta*[...]"(RVGT, pg.21). (Original sem grifo).

Outras questões levantadas pelo GT que demonstram a situação crítica e a gestão deficitária da refinaria:

- *"Historicamente, a refinaria apresentava receitas brutas com um spread negativo de 1,5 a 2,0 US$/bbl em relação ao USG Crack Spread 3-2-1 [...]"* (RVGT, pg.6);
- "*Observam-se vários equipamentos com corrosão externa, pintura deficiente, calhas faltando diversas bandejas, tambores de coque está apresentando deformação no costado, problemas com refratário e flares com corrosão no bico, parque GLP sem válvulas esferas [...]*" (RVGT, pgs.13/14/21/32/33);
- "*Possuem uma URE tradicional (processo Klaus) de capacidade de 25 t/d. Atualmente têm ociosidade e produz 15 t/d de enxofre líquido* [...] *Possuem quatro caldeiras (55 t/h – 80 t/h – 90 t/h – 35 t/h) e poderiam operar com apenas 3 delas, bastando para isso substituir parte das turbinas a vapor por motores elétricos [...] grandes equipamentos ou peças de reposição críticas são também armazenados por terceiros em áreas externas à refinaria*." (RVGT, pgs.13/14/15/21);
- "*A limitação seguinte seria a torre de vácuo (internos)",* o *"sistema de blowdown fechado e falta um compressor de anel líquido para não necessitar ventar gases do tambor separador de água e óleo [...] os tambores são originais com 35 anos de vida já sinalizando a necessidade de sua substituição no médio prazo [...] Não possuem sistema de movimentação de coque. Movimentam o coque através de pás carregadeiras e esteiras rolantes. Pilhas de coque ficam a céu aberto"* (RVGT, pgs.19/20);
- "*Atualmente a refinaria não exporta. Está em fase de negociação de sua primeira exportação. O veículo para essa alternativa é por navios MR (mid range – da ordem de 30 a 45 mil ton de claros) [...] custo de frete atualmente nesse tipo de navio, uma carga de 40 mil ton poderia custar na faixa de US$ 1,3 milhões (sic)"* (RVGT, pg.24);
- *"O Diesel é vendido como Heating Oil ou como diesel fora de estrada, cuja especificação varia de 2000 a 5000 ppm de enxofre [...]Para especificar o Diesel dentro dos limites futuros de enxofre (15 ppm) nada vem sendo feito pela refinaria [...] a principal limitação para aumento de rentabilidade é a impossibilidade de produção de diesel devido ao teor de enxofre*". (RVGT, pgs.17/27); e
- A rede elétrica aérea *"possui vários pontos frágeis tais como emendas diversas, postes de madeira, ou seja, aparentando vulnerabilidade do sistema [...] A carga típica de destilação é de 85 a 90 mbpd. O vácuo opera ocioso, pois o limitante é a unidade de coque*". (RVGT, pg.15).

Integram esse grupo mais de quarenta apontamentos. Todos possuem características que demandam atos qualificados de gestão para a minimização dos problemas implícitos.

A.3. Formatação legal da aquisição da refinaria e esquema de tributação

Consta do DIP JURÍDICO/JIN - 4373/2005, de 12/8/2005, (Evidência 36) fls. 2/3, que após acordado o preço de venda, foram assinados o Acordo de Compra e Venda (SPA) e documentos relacionados ("*Ancilary Documents*"), bem assim *"o novo Acordo de processamento para 100% da capacidade de refino da refinaria",* sendo, em um dos polos, a companhia designada para ser detentora do ativo e no outro, a empresa de comercialização para fornecimento de produtos básicos para a refinaria e posterior venda de produtos acabados. Segundo o Jurídico, "***tal arranjo vigorará*** *até a data do projeto de Revamp da refinaria, [...]"* (Original sem grifo).

A própria Petrobras não estava confortável com o elevado risco que representava tal arranjo, o que pode ser confirmado pelo excerto do DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12):

> *"O risco desse tipo de operação é o fisco norte-americano caracterizar que o valor que está sendo pago a titulo de Processing Agreement é, na verdade, parte do valor total de aquisição dos ativos. Nesse caso, a Astra seria obrigada a realizar todo o ganho de uma única vez e a PETROBRAS a depreciar o direito em quinze anos. Tendo em vista que a operação oferece* ***ganho para ambas as partes*** *e apresenta um* ***risco aceitável*** *na opinião dos nossos consultores, se acordou com a Special Allocation. Não obstante, tendo em vista os valores envolvidos na negociação, e as implicações societárias, contábeis e tributárias que* ***podem advir de uma alocação inadequada do preço entre bens tangíveis, intangíveis e ágio/deságio (se houver),*** *foi recomendada a contratação de uma avaliação independente. Para esse fim, foi contratado o Citigroup".* (Original sem grifo)

Em trechos do "Relatório *Due Diligence* Projeto Mangueira" (Evidência 05), relatório este elaborado pelo Grupo Jurídico da Petrobras e finalizado em 17/6/2005, os autores manifestaram suas opiniões ao personificar riscos operacionais da aquisição da refinaria que poderiam refletir indevidamente na base de cálculo dos tributos e, por conseguinte, expor negativamente a imagem da Petrobras perante as autoridades estadunidenses. Inclusive, suspeitavam que a criação da *PRSI Trading Company* tivesse por objetivo a segregação do ativo para uma venda imediata, já que a ASTRA não possuía familiaridade com o processo de refino de petróleo e sua atividade concentrava-se no *trading*. Advertem também quanto à possibilidade de a companhia ser usada *"para outros fins que não somente o de refino de petróleo".*

De outra via, a consultoria BDO Seidman, em seu "*Draft Report*" de 30/1/2006 (Evidência 61) que trata do "*Mango Tree Project*", enumerou sete questões fiscais–chaves, merecedoras de atenção por parte dos dirigentes da Petrobras, ao tempo em que exarou recomendações pontuais para mitigação dos riscos, já que praticamente todas as vantagens tributárias estavam voltadas para a Astra. Dentre as questões, destacam-se aquelas de maior risco, a saber:

i. Embora as empresas Astra Holding USA, Inc. e Astra Refining System fossem entidades inativas para o refinamento e sem fins lucrativos para fins de exploração, ou seja, entidades inativas para fins operacionais de lucros e perdas, a perda fiscal apresentada nos resultados arquivados vai até o nível de relatórios fiscais da Holding;

ii. Recomendou ao Conselho Fiscal levantar o volume de potenciais obrigações fiscais para a Petrobras decorrentes do resultado do passivo fiscal *"induzido pela reestruturação"*, ao tempo em que alertou que se os ativos da Astra não fossem suficientes para liquidar esse passivo, a responsabilidade fiscal poderia ser significativa para a Petrobras. Além disso, no que diz respeito aos acordos de repartição fiscal local, recomendou à Petrobras

> "*solicitar documentação adicional para avaliar obrigações fiscais, já que a taxa de imposto aplicável aos lucros da refinaria parece um pouco baixo. Análises adicionais também seriam desejáveis para melhor compreender a interação entre os acordos de honorários de processamento, a flutuação do saldo da dívida de curto prazo na PSRI e a manipulação da compensação de contas pendentes dos saldos a receber na PSRI*"; (Original sem grifo)

A própria Petrobras detinha conhecimento dessas desvantagens, contudo não alterou o ritmo das negociações e, tampouco, reivindicou compensações, o que pode ser comprovado pelo. DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006 (Evidência 13):

> *"não há muitas vantagens tributárias para a PETROBRAS nesta estrutura, uma vez que, sendo a New PRSI uma corporation, não há a possibilidade de aumentar o valor dos ativos da refinaria, e, conseqüentemente, a base de depreciação (step-up), para fins fiscais. Também não há a possibilidade de consolidação fiscal com a PAI, uma vez que para isso seria necessária uma participação de, no mínimo, 80%. Na remessa de dividendos para a PAI, haverá ainda um custo tributário de 7%". **No entanto, "para a Astra, a grande vantagem da estrutura é a possibilidade de não-tributação do ganho de capital nos Estados Unidos**[5]. Isso ocorrerá pelo fato de a venda estar sendo realizada por uma empresa estrangeira e, desde que a PRSI não seja considerada uma "FIRPTA company" (Foreign lnvestment in Real Property Tax Act), ou seja, que 50% ou mais do valor desta companhia não seja considerado como real property. Se o FIRPTA for aplicado, a PAI deverá reter 10% de imposto de renda na fonte sobre o ganho de capital, tendo em vista que a vendedora será uma empresa estrangeira*". (Original sem grifo)

Atente-se que a PAI estava à mercê de um ato de liberalidade e discricionariedade das autoridades americanas, ao classificar a PRSI como uma empresa não "FIRPTA". O próprio DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12) antevê que tal situação representaria, na melhor das hipóteses, um benefício temporário, ao afirmar que

> *"não se pode prever até quando teremos esse beneficio fiscal, pois já existe um projeto de lei para mudar essa situação (como é necessária a unanimidade de votos e, por esta não ser conseguida há mais de seis anos, os consultores acreditam que este benefício irá perdurar por mais algum tempo)".*

Além disso, a formatação do negócio colocou a PAI como a responsável pelo recolhimento de toda a obrigação tributária, uma vez que a TRADING LP, por ser uma sociedade transparente tanto para fins fiscais quanto para fins societários, consolida todo seu resultado nos sócios, que, por sua vez, por serem LLCs (sociedades transparentes para fins fiscais), consolidam integralmente seus resultados para fins fiscais com a PAI. Novamente, a PAI está com todo o ônus. Uma prova de que esta questão estava pacificada está no seguinte excerto

> "*no cenário pós-aquisição dos restantes 50%, tendo em vista que tanto os impostos federais quanto os estaduais estarão sendo pagos integralmente pelo mesmo ente tributante (PAI), não haverá riscos de preço de transferência com relação ao fee a ser pago para a PRSI. mesmo que não atendam aos limites estipulados no contrato*". (DIP FINCORP 30/2008 – Evidência 64). (original sem grifo)

A.4. Das conclusões do relatório da consultoria Muse Stancil

A Muse Stancil, contratada pela Petrobras, apresentou em 1/5/2005 o sumário "*Due Diligence Refinery Valuation*" (Evidência 06) contemplando: **(1)** avaliação da refinaria da forma que se encontrava ("*As Is Valuation Basis*"); **(2)** estabelecimento de base de previsão de valor ("*Price Forecast Basis*") para o ativo utilizando-se premissas da própria Muse ("*Muse As Is Valuation"),*

[5] "Para a Astra, a grande vantagem de alocar parte do preço dessa forma consiste em não pagar imposto de renda federal nos Estados Unidos sobre, em média, 45% desse valor. Isso ocorre porque a ASTRA possui um APA (Advance Pricing Agreement) negociado com o fisco dos EUA, pelo qual a Astra é considerada como um grupo de tradíng mundial e assim, aloca parte de sua receita ocorrida nos Estados Unidos no exterior". (DIP INTER-DN 20-2006). (Original sem grifo).

permitindo **(3)** comparação com a previsão da própria Petrobras ("*Muse versus Petrobras Forecast Comparison*").

O *overview*, logo no início do Relatório, contextualiza problemas e possíveis soluções para a refinaria. Cabe frisar que as situações levantadas aproximam-se daquelas registradas no RVGT, mas não são sumarizadas no EVTE, a saber:

a. A refinaria de Pasadena tinha, à época capacidade nominal para processar 100 mil barris por dia (kb/d);
b. A coqueificação era relativamente pequena, em cerca de 10 a 12% da capacidade bruta de processamento;
c. A refinaria tinha uma robusta unidade de Craqueamento Catalítico Fluido (FCC), contudo operava a 50% da sua capacidade bruta e, por sua vez, o Reformador Catalítico Contínuo (CCR), operava apenas com 22% da capacidade bruta;
d. A refinaria comprava, na época, gasóleo de vácuo (VGO) para preencher a unidade de FCC. Além disso, não possuía capacidade de hidrotratamento suficiente para produzir gasolina de baixo enxofre e diesel de ultra baixo teor de enxofre (Ultra Low Sulfer Diesel - ULSD). Contudo, estavam planejados investimentos distintos para os próximos cinco anos;
e. Possuía licença da Environmental Protection Agency - EPA para produzir gasolina fora das especificações, ou seja, com teor mais elevado de enxofre, até junho de 2007;
f. A unidade de tratamento com hidrogênio (para produzir ULSD) somente entraria em operação a partir de 2010, conquanto a produção de diesel com as especificações de enxofre mais baixas deveria começar em 2006/2007, independentemente, se para diesel do tipo *on* ou *off-road*.

Diferentemente desse entendimento, o DIP INTER-DN 54/2005, de 18/5/2005(Evidência 08), leva outra informação à Diretoria Executiva ao registrar que a Unidade entraria em operação em dezembro de 2006, conforme se observa no excerto a seguir transcrito:

> "*por tratar-se de uma empresa que tem o status de pequeno refinador frente às autoridades ambientais, a Astra obteve do Environmental Protection Agency (EPA) uma dispensa temporária - até junho de 2007 - da exigência de ultrabaixos teores de enxofre na gasolina oriunda dessa refinaria. Com tal concessão, a Astra conseguiu o tempo necessário para proceder com a construção de uma unidade de remoção de enxofre da gasolina, ora em fase de projeto pela Conoco e com previsão de entrada em operação para dez/06*".

Tal informação não corresponde às evidências coletadas por esta equipe de auditoria.

A consultoria inicialmente já acreditava que o nível ideal de descontos deveria ser praticado. Essa questão se mostra essencial para o descolamento entre as análises da Muse e aquelas de responsabilidade da Petrobras que balizaram a aquisição e pagamento da refinaria à Astra, uma vez que os pareceres dos demais consultores foram descartados pela PAI.

Os oleodutos não são obrigados a transportar produtos com alto teor de enxofre. Uma premissa defendida pela Petrobras para justificar a aquisição era que a Astra possuía expertise para o *"trading"* de produtos, que poderia utilizar os oleodutos já contratados pela Astra. Acontece que ninguém mencionou que as empresas proprietárias dos oleodutos pudessem recusar o transporte devido ao produto não atender as especificações, já que os pipelines estavam conectados com

Nova York, mas Nova York não adquiria produtos fora das especificações, ou seja, os produtos com alto teor de enxofre de lavra da refinaria só poderiam ser comercializados *off road* (fora da estrada), no mercado *spot* da região de Houston.

Em 1/7/2005, a Muse é bastante clara em seu "*Overview*": "*Astra purchased the Pasadena refinery from Crown Petroleum* *in January 2005 for US$42 million*". (Original sem grifo). Em outras palavras, a Astra adquiriu 100% da refinaria em janeiro de 2005 e vendeu 50% da participação da mesma refinaria, nove meses depois, por US$ 359,3 milhões, ou seja, a um valor mais de 1.600% superior ao de aquisição.

A Pasadena Refinery System Incorporated (PRSI) foi formada como a empresa operadora. A Astra celebrou um contrato de processamento com a refinaria em junho de 2004 para utilizar plenamente a capacidade de processamento da refinaria. Contudo, antes desse contrato de processamento, a refinaria estava operando com taxas limitadas desde 2001 devido a restrições financeiras (falta de capital de giro) da *Crown Petroleum*. Segundo a Muse, durante esse período, a refinaria operava com limitação de capital de giro, de unidade de *turnaround* e de orçamentos de manutenção.

Para solucionar a grave situação em que a PRSI se encontrava, conforme prospectado pela Muse em maio/2005 (Evidência 83) (limitação de capital de giro, de unidade de *turnaround* e de orçamentos de manutenção) a Astra precisaria associar-se a um parceiro disposto a capitalizar fortemente o negócio, que, como já dito, encontrava-se em situação falimentar. Este, portanto, o motivo pelo qual a Astra propõe sociedade à Petrobras, em fevereiro de 2005.

Por mais improvável que pudesse parecer que uma empresa se dispusesse a aportar volumosos recursos em um negócio em tal estado, a Petrobras não apenas aceitou associar-se à empreitada, como concordou com os artifícios engendrados para equacionamento da situação financeira caótica em que a PRSI se encontrava, conforme disposto no DIP JURÍDICO/JIN - 4373/2005 (Evidência 36):

> "*Caso seja acordado o preço de venda, serão assinados o Acordo de Compra e Venda (SPA) e documentos relacionados ("Ancilary Documents"). Dentre os documentos adicionais encontra-se o novo* *Acordo de processamento para 100% da capacidade de refino da Refinaria*, *o qual será firmado entre a companhia designada para ser detentora do ativo e uma empresa de comercialização formada em conjunto entre a Compradora, a Vendedora e o sócio financeiro para fornecimento de produtos básicos para a Refinaria e posterior venda de produtos acabados.* *Tal arranjo* *vigorará até a data do projeto de Revamp da Refinaria, a partir da qual* *a Vendedora terá as seguintes opções*: *(a) contribuir com 30% do valor do projeto de Revamp e manter sua participação no ativo, (b) não contribuir total ou parcialmente com os valores solicitados para o Revamp e ter sua participação proporcionalmente diluída ou (c) vender seus 30% de participação e sair do ativo*" (Original sem grifo).

No supracitado relatório, a empresa Muse destacou como premissas básicas para a avaliação da refinaria: (a) o dólar corrente (a partir de 1/1/2006); (b) fluxo de caixa projetado para 15 anos com valor residual baseado na capitalização do fluxo de caixa do último ano, além de assumir que o (c) custo do inventário da refinaria estaria baseado no confronto entre o fluxo de caixa totalmente financiado e o Patrimônio Liquido consolidado, que a (d) taxa de inflação dos EUA é

de 2% ao ano; (e) taxa de imposto de renda de 35% e (f) a depreciação calculada pelo método MACRS[6], tendo por base de amortização o valor de aquisição.

No caso da refinaria de Pasadena, tanto a Petrobras, quanto a Muse, utilizaram o método do fluxo de caixa descontado para a avaliação do ativo, que, de forma simples, consiste em trazer a valor presente, mediante uma taxa de desconto, que, neste caso, represente o risco do negócio, o fluxo de caixa futuro da companhia, composto de entradas (em regra, as receitas) e saídas (em regra, despesas e investimentos).

A Muse utilizou três taxas de descontos nominais para projeção do valor da refinaria. As taxas consideradas para base de cálculo foram 12, 10 e 14%, que, respectivamente, determinam os seguintes resultados:

a. *"Value for the Pasadena refinery, following the due diligence analysis, is US$126 million, at a discount rate of 12 percent";*
b. *"The value ranges from US$84 million, at a 14 percent discount rate";*
c. *The value ranges from to "US$186 million, at a 10 percent discount rate".*

No entanto, a Muse defende que, para uma taxa nominal (ideal) de desconto de 12%, o valor da refinaria estaria entre US$ 120 a US$ 170 milhões ("*Value range for the refinery is US$120 to US$170 million, at a discount rate of 12 percent"*).

Como já foi destacado, quanto menor a taxa de desconto maior o valor justo. Frisa-se que o vendedor irá sempre buscar a menor taxa de desconto, conquanto o comprador devesse sempre lutar para que a transação fosse com a maior taxa. Mas, a Petrobras quebrou todas as regras de mercado. Dessa forma, ao pagar US$ 359 milhões, a Petrobras escolheu pagar por 50% da refinaria um valor que mais se aproximava do valor máximo (100%) calculado pela Muse. Em síntese, a Petrobras decidiu pagar US$189 milhões por 50% da refinaria e US$ 170,2 milhões por 50% de uma empresa de *trading*, que sequer existia, mesmo sabendo que a empresa de consultoria contratada havia registrado em seu relatório US$186 milhões como o valor máximo (100%) a ser desembolsado para pagamento dessa refinaria.

A Diretoria Internacional apresentou argumentos para justificar o sobrepreço, conforme anotado no DIP-INTER/DN-72/2005, de 27/9/2005 (Evidência 09):

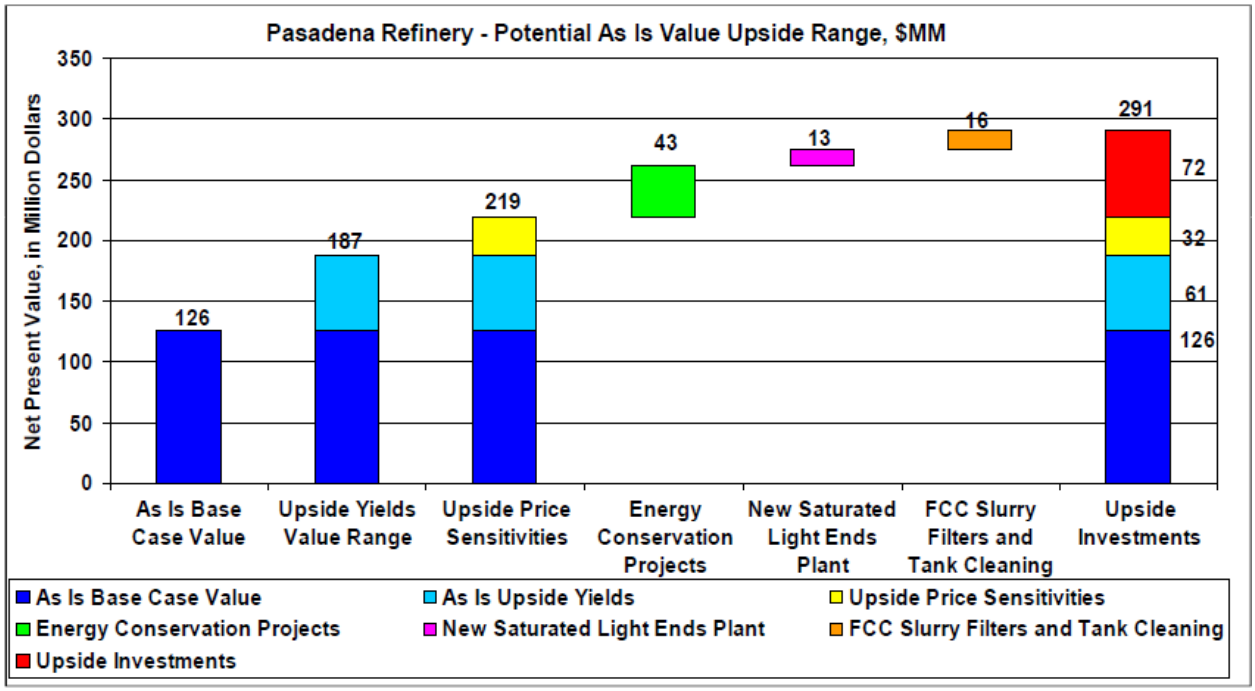
> "*Apesar do aumento do preço, a aquisição do controle acionário da PRSI trata-se de uma boa oportunidade de investimento, que cumpre as orientações do Plano Estratégico da PETROBRAS, porquanto agrega valor ao excedente de petróleo Marlim exportado pela Companhia. Além disso, o* ***impacto no EVTE do aumento do preço pode ser largamente compensado se adotada a opção de compra de contratos no mercado futuro*** *para compra de petróleo e venda de derivados*". (Original sem grifo).

A Muse registra que se todos os projetos de alto retorno fossem realizados, comprovados os sucessos dos resultados, partindo-se do "*AS IS*" de US$ 126 milhões, o valor máximo da refinaria seria US$ 291 milhões, para uma taxa de desconto de 12% nominal (Quadro 1). Cabe ressaltar que essa avaliação da Muse não contempla investimentos de conversão da refinaria para processar óleo de Marlim. Diametralmente oposta, a estimativa da Petrobras, usando sua

[6] **Modified Accelerated Cost Recovery System (MACRS) é o Sistema atual de depreciação de custos nos EUA**

metodologia de avaliação das empresas, apresentou um valor inicial para a refinaria em torno de US$ 258 milhões e, após todas as melhorias (Yields and Prices e Investments), o valor passou para US$ 554 milhões. A discrepância entre as duas avaliações é inequívoca. O valor de partida da Petrobras comparativamente ao da Muse está superavaliado em 104,76%, equivalentes a US$ 132 milhões. De igual teor, o valor final está superavaliado em 90,38%, ou seja, US$ 263 milhões. Destaca-se que não foram identificados elementos que justificassem tamanha discordância entre os cenários simulados pela Petrobras e pela Muse.

Quadro 1 - Potential Upside



Fonte: Muse Stancil – "Pasadena Due Diligence Refinery Valuation Report"

Entendendo o quadro "Potential As Is Value Upside Range" elaborado pela Muse:

Cenário I

"As Is Base Case Value = US$ 126 MM" - Esse é o valor que pode ser chamado de "Valor Base do Modelo". É o valor a partir do qual todos os resultados subsequentes serão comparados, ou seja, o valor esperado no próximo cenário será a soma do "Valor Base" com sucessão de "inputs" colocados nos cenários anteriores e com os "inputs" do próprio cenário.

No caso da refinaria de Pasadena, a Muse utilizou US$ 126 milhões como Valor Base, ou seja, no estudo, os US$ 126 milhões representam o valor da refinaria em uma fotografia do momento da análise (AS IS), entre abril e maio/2005 (período em que a Consultoria completou seu estudo de avaliação econômica). O valor de US$ 126 milhões (resultado obtido da aplicação da taxa de desconto nominal de 12%) deve ser considerado como o valor justo da refinaria, uma vez que já contempla os investimentos realizados pela Astra entre janeiro/2005 (aquisição) e a data do estudo (momento da foto).

Em que pese o valor apurado pela consultoria seja conservador se comparado com o valor defendido pela Petrobras, mesmo assim, é surpreendente uma empresa valorar 93,55% (US$ 60,9 milhões) em, praticamente, um trimestre (Quadro 2). Parece desarrazoado, uma vez que o curto prazo expurga os efeitos de possíveis investimentos, bem assim pouquíssimos empresários investiriam o dobro do valor de aquisição de uma empresa em tão curto espaço de tempo. Se assim o fosse, eles estariam dispostos a pagar (tomando o "valor de aquisição" como uma "*proxy*" da elasticidade-preço da demanda), tão somente, a metade do preço de venda, que no caso em análise, em tese, deveria ser os US$ 126 milhões.

Valor de aquisição:

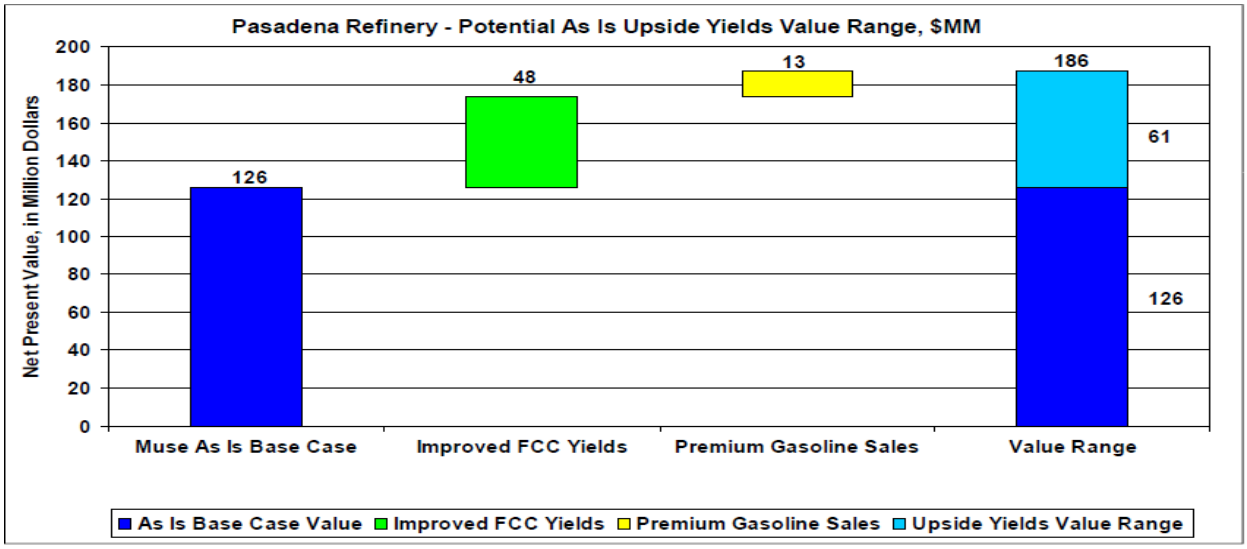
- Cash consideration (1/2005) = US$ 42,5 MM
- Product inventory purchased Crown = US$ 22,6 MM

Valor Total de Aquisição (1/2005) = US$ 65,1 MM

Muse – "AS IS" (i=12%) (4 e 5/2005) = US$ 126 MM

Cenário II

Quadro 2 - Upside Yields Value Range = from US$ 126 MM to US$ 187 MM



Fonte: Muse Stancil – "Pasadena Due Diligence Refinery Valuation Report"

Neste segundo cenário, a Muse incorporou ao modelo-base uma série de adições ao processo produtivo – os quais deveriam ser materializados na forma de investimentos na melhoria da qualidade do referido processo. Tais adições, respondentes pelo incremento no Valor Base em US$ 61 milhões, estariam atreladas à entrada em operação (em 2006) da unidade SZorb e ao *turnaround* da unidade FCC.

Assim, com essas melhorias (Improved FCC Yields), a Muse acreditava que a produtividade de nafta aumentaria 1,5, e que, financeiramente, representaria incremento de US$ 48 milhões sobre o Valor Base. Além disso, consubstanciado na hipótese de que essas melhorias iriam incrementar

o **Processo Produtivo**, a Muse avaliou que permitiriam à refinaria, já no início de 2007, a comercialização de gasolina *premium*. Segundo a Muse, esse incremento encontra respaldo no plano de negócios da Astra, o qual previa que o período 2007-2009 iria refletir a inicialização da unidade S Zorb para produzir gasolina de baixo enxofre a partir de 1/1/2007. Por conta dessa segunda melhoria, comercialização de gasolina *premium*, adicionou-se ao valor original (AS IS) recursos da ordem de US$ 13 milhões.

Importante salientar que as melhorias citadas faziam parte de um cenário hipotético, que, se concretizado, agregariam valor aos ativos da refinaria e possibilitariam majoração de seu preço de venda. Em outras palavras, a Muse considerara que, caso a Astra concretizasse os investimentos nas citadas melhorias anteriormente à aquisição pela Petrobras, o valor a ser pago deveria ser majorado em US$ 61 milhões.

Não obstante as premissas da Muse, a Petrobras elaborou estimativa para o valor patrimonial da refinaria variando de US$ 745 milhões até US$ 1.163 milhões (Quadro 3). Os cálculos foram incrementados com toda a gama de investimentos para processar volumes significativos de petróleo de Marlim (100 a 150 Kb/d), a uma taxa de desconto de 6,9% real. Vale destacar que o montante de US$ 745 milhões já contempla o Revamp de US$ 588 milhões, necessário para adaptação da refinaria ao óleo pesado de Marlim.

Quadro 3 - Upside Yields Value Range = from US$ 126 MM to US$ 187 MM

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

Fonte: Muse Stancil – "Pasadena Due Diligence Refinery Valuation Report"

Por outro lado, a Muse registra que, pelo menos até 2009, a PRSI acumularia fluxos de caixas negativos, provavelmente, em virtude dos desembolsos necessários à operacionalização da refinaria. Ressalta-se que, de fato, a adaptação e a expansão das instalações de refino, que viabilizariam o processamento do petróleo pesado de Marlim (Revamp), não era o único desembolso capaz de alterar as margens de refino do empreendimento. Por exemplo, o INTER-DN 54/2005 (Evidência 08) deixa claro que a PRSI, apesar de sua alta complexidade, não

possuía unidades de hidrotratamento capazes de produzir gasolina e diesel de ultra baixos teores de enxofre, conforme exigia a nova legislação dos Estados Unidos. Conforme a *Due Diligence Refinery Valuation Summary* (Evidência 06):

> *"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"*

O que se questiona, não é o fato de a Petrobras ter utilizado em seu modelo de avaliação a taxa real de desconto de 6,9% (Tabela 1, à frente), mas o motivo por ter usado uma taxa tão baixa, conforme registrado pela Muse em seu relatório, a saber: *"The base real discount rate is 6.9 percent"*. (Original sem grifo).

Em síntese, a avaliação promovida pela Muse indicou que a PRSI valia entre US$ 84 e US$ 186 milhões, a depender da taxa de desconto (variável que indica o risco do negócio) adotada - 14% ou 10%, respectivamente. Em que pese a empresa contratada pela Petrobras admitir a razoabilidade de se adotar 10% ou 14% como taxa de desconto, em regra, os cenários foram analisados pela *Muse* com base em uma taxa de desconto nominal de 12%, indicando que, em 1/1/2006, o valor de mercado da PRSI, no estado em que se encontrava era de US$ 126 milhões. De acordo com o *Due Diligence Refinery Valuation Summary* (Evidência 06), datado de 1/7/2005, "*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 and U.S. inflation rate of 2 percent per year* ".

Dessa forma, tem-se a seguinte composição das taxas nominais frente às taxas reais (expurgado o efeito da inflação). Contudo, ressalta-se novamente que no EVTE (Evidência 07), a Petrobras assumiu com sendo "zero" a taxa de inflação americana (*US inflation rate*), o que contribui para a diferença expressiva entre os dois modelos, conforme já argumentado.

Tabela 1 – Composição de taxas (nominais/reais) e US inflation rate.

US inflation rate	2%	2%	2%	2%
Taxa Nominal	10%	12%	14%	9,04%
Taxa Real	7,84%	9,80%	11,76%	6,9%

Fonte: Equipe de auditoria da CGU.

Por essa Tabela, o fluxo de caixa utilizando uma taxa nominal de 12% terá o mesmo resultado que outro fluxo de caixa descontado com uma taxa real de 9,80%, se mantidas as demais premissas. Assim, percebe-se que a Petrobras utilizou a taxa real de 6,9% (ou taxa nominal =

9,04%) totalmente desconexa das projetadas pela Muse. Depreende-se que o percentual usado é mais um elemento que contribuiu para apreçar superficialmente a refinaria.

A.5. Outras evidências quanto ao real valor da refinaria

O Laudo Aegis (Evidência 45)

A Aegis foi contratada pela Petrobras em 2008, por ocasião do litígio entre Petrobras e Astra na Corte Arbitral, para elaborar uma estimativa (alegadamente independente) do valor justo de mercado da refinaria Pasadena em 1/7/2008, 17/9/2008 e 31/12/2008, datas posteriores, portanto, à aquisição dos primeiros 50% da refinaria pela Petrobras.

Em que pese a alegação da Petrobras, exposta à equipe de auditoria por ocasião de reuniões realizadas na sede da Petrobras, com a equipe técnica e jurídica da empresa, entre 2 e 5/6/2014 e, posteriormente, por ocasião de apresentação realizada pela mesma equipe técnica e jurídica, na sede da CGU em 2/9/2014, de que a avaliação do valor da refinaria pela consultoria Aegis não deva ser levada em consideração, haja vista que seu parecer foi encomendado pela Petrobras para ser significativamente baixo em contraposição ao laudo apresentado na Corte Arbitral pela Astra, que era excessivamente alto, alguns aspectos do parecer apresentado pela Aegis merecem análise, porquanto pertinentes.

A avaliação da Aegis sobre a refinaria de Pasadena representa uma estimativa do valor que uma terceira pessoa pagaria para adquirir a refinaria nas datas especificadas – excluindo os estoques de petróleo bruto e produto acabados – em se tratando de uma transação em que nem o comprador nem tampouco o vendedor estejam compelidos a agir. A base e suporte utilizados pela Aegis para avaliação da refinaria de Pasadena estão circunscritos à análise contida no laudo de avaliação.

A seguir, registra-se a explicação quanto ao que motivou empreender a avaliação em três datas distintas:

- Julho de 2008 – início do processo na corte arbitral;
- Setembro de 2008 – data antes do pedido de falência do Lehman Brothers, em razão da crise de crédito dos EUA e da queda dos preços do petróleo bruto; ou
- Dezembro de 2008 – Após o pedido de falência do Lehman Brothers e da queda dos preços do petróleo, objetivando confirmar a percepção generalizada de que a economia mundial estava em recessão.

Segundo o relatório, as projeções de margem futuras, para os casos de 1º de julho e 17 de setembro são semelhantes. Em julho de 2008, os mercados de energia já estavam antecipando a queda das margens de refinação. A principal diferença de parâmetros de mercado entre julho e setembro está no *benchmark* do preço do petróleo bruto, que tinha diminuído um pouco a margem de julho. As perspectivas de margem de refino para 31/12/2008 são significativamente mais baixas, já incluindo a expectativa nesse ambiente de que a margem inferior iria perdurar por vários anos.

“Valuation Results:”

1. July 1, 2008: $0
2. September 17, 2008: $0
3. End of Year, 2008: $0

Estimou-se que a refinaria tivesse valor zero (nulo) em todas as datas de avaliação em razão de sua configuração à época (datas da avaliação). A configuração à época mencionada diz respeito ao processo de transformação do óleo cru, outras matérias-primas e derivados em produtos acabados e à estrutura de custo operacional. Por essa configuração, a refinaria não poderia gerar fluxo de caixa livre líquido com saldo positivo. Considerando as perspectivas de mercado para as margens de refino, a partir da data de cada avaliação, não era crível esperar que a refinaria de Pasadena pudesse gerar caixa positivo na ausência de significativos investimentos de capital, tanto para melhorar os seus recursos operacionais quanto para reduzir os seus custos operacionais. Ou seja, os investimentos realizados na refinaria até 2008, apesar de terem sido totalmente consumidos, foram insuficientes para agregar valor à empresa.

Para a consultoria, a deterioração geral das margens de refinação levou a refinaria a perder totalmente seu valor de mercado.

De 2007 até 2009, as margens de refinação caíram de níveis historicamente elevados para níveis não vistos desde antes de 2004, ano conhecido pelas margens historicamente fracas.

Enquanto Pasadena pode ter gerado fluxos de caixa positivos durante o período de altas margens de refino, margens prevalecentes e as perspectivas obtidas pela Aegis não fornecem meios suficientes para que a refinaria de Pasadena cobrisse seus custos e produzisse capital mínimo para que se sustentasse no futuro em relação à configuração de 2008.

As unidades de processamento existentes na refinaria podiam economicamente processar apenas leves e médios, *sweet crude oils* (baixo teor de enxofre) que é remunerado por preço superior aos *crudes oils*, contudo, os *sweet crude oils* produzidos por Pasadena eram mais *sour* (azedos) que muitos dos seus concorrentes refinadores, perdendo totalmente em competitividade.

A refinaria produzia essencialmente um número limitado de produtos. No seu portfólio constavam somente a gasolina convencional e o óleo de aquecimento, que eram vendidos com descontos, tendo-se que muitos de seus concorrentes podiam oferecer produtos de qualidade superior aos seus, tais como: gasolina *premium* de baixo RVP RBOB, diesel de baixo teor de enxofre e, até mesmo, combustível de aviação.

A história se repetiu em 2008, ou seja, a refinaria continuou exigindo investimentos significativos para melhorar a sua configuração e se qualificar para processar petróleos mais baratos e de melhor qualidade.

A Aegis apresentou uma avaliação alternativa para minimizar a situação, enquanto a refinaria aguardasse uma melhora das margens de refino. A proposta seria dar outros destinos para uso da capacidade instalada da Refinaria, conforme proposta a seguir:

- Funcionar como terminal de armazenamento de produtos brutos e refinados;
- Compensações ambientais: repassar as licenças ambientais para terceiros que pretendessem expandir outra refinaria na região;

- Custos de compensação para uso alternativo:
  - Desativar a Refinaria;
  - Recuperação custos ambientais decorrente do fechamento da refinaria;
- Preliminarmente o valor alternativo estimado estava entre US$150 milhões e US$ 200 milhões:
  - Atribuir exclusivamente um valor para a refinaria como um terminal de armazenamento;
  - Definir como valor as licenças ambientais, os custos de encerramento e os custos de manutenção, assumindo como sendo a própria compensação;
  - Definir como valor implícito da capacidade de armazenamento com base em transações recentes: $ 40/bbl;
  - A capacidade de armazenamento de Pasadena é de 5 milhões de barris. Assumir que 4 a 4,5 milhões de barris seja suficiente para a refinaria operar como um terminal de armazenamento.

O Laudo da Aegis é bastante pessimista, vislumbrando alternativas que alterariam o objeto social da empresa ou até mesmo a sua liquidação. Depreende-se desse contexto que a refinaria em nenhum momento desde a sua aquisição se mostrou rentável ou que tenha sido um bom negócio. Importante salientar que as previsões da Aegis quanto à rentabilidade do empreendimento se confirmaram integralmente, haja vista os sucessivos prejuízos operacionais apresentados pela refinaria, mesmo após a aquisição da totalidade da participação acionária pela Petrobras, conforme detalhado no Item 1.1.1.8 do presente Relatório.

O Laudo da *Baker & O'Brien* (Citado no Laudo Arbitral Final - Evidência 25)

Da mesma forma que a Aegis foi contratada pela Petrobras para apresentar um laudo conservador, com subavaliação da refinaria, a *Baker & O'Brien* foi contratada pela Astra para apresentar ao Painel Arbitral laudo superavaliado da refinaria.

Conquanto o Painel Arbitral tenha se abstido de avaliar o laudo da Aegis, por entender desnecessário, ele não se furtou a avaliar as questões suscitadas pela *Baker & O'Brien*. E a desconstrução dos argumentos de superestimação daquela consultoria contratada pela Astra trazem elementos importantes para posicionar uma estimativa mais realista dos ativos, conforme se observa na transcrição a seguir, do relatório do Painel Arbitral:

> *"[...] as provas apresentadas no âmbito do parecer avaliativo da Baker & O'Brien não consolidaram uma avaliação sob a égide do Item 7.1.3 que fosse confiável e convincente, e de valor superior à avaliação fornecida pelo Itens 7.1.1 e 7.1.2 – por exemplo, a simples correção do relatório da Baker & O'Brien no que diz respeito a fatores como gás combustível e endividamento, que foram discutidos acima, reduziria o total da sua avaliação no âmbito do Item 7.1.3 de $2,225 bilhões para algo em torno de $416 milhões pela integralidade do empreendimento, isso sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto."*

Como visto, o Painel Arbitral concluiu que, expurgados apenas alguns itens da superavaliação encomendada pela Astra no laudo da *Baker & O'Brien*, a avaliação do valor total da refinaria por aquela consultoria não passaria de US$ 400 milhões, o que é muito menos do que o que foi pago pela Petrobras à Astra. Ressalte-se que o Painel Arbitral não avaliou margens, produtividade, taxa de desconto e outros itens que poderiam reduzir ainda mais o valor de avaliação proposto pela *Baker & O'Brien*.

O Projeto Castor

Conforme informado no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), a PAI já detinha, a essa altura, a totalidade das ações das duas empresas, que lhe haviam sido transferidas por certificados endossados, e também já havia recebido a maior parte dos livros e registros que vinha pleiteando receber, portanto os projetos de desinvestimento poderiam ser implementados independentemente da assinatura do acordo extrajudicial.

Em 13/6/2012, foi apresentado ao Conselho de Administração da Petrobras, pela Gerência Executiva de Novos Negócios, com a participação da Gerência do Jurídico Internacional, o "Projeto Pólux" – contencioso Astra/Petrobras (Evidência 63). Dentre os diversos assuntos tratados na referida apresentação, destaca-se o "Projeto Castor" – alienação da PRSI, que previa a obtenção de recursos da ordem de US$ 300 milhões pela alienação da refinaria de Pasadena.

Em que pese a informação prestada pela Petrobras, por meio do Ofício GAPRE 314/14 (Evidência 53), de que o Projeto Castor não foi viabilizado, sendo esse o motivo alegado pela Petrobras para não disponibilizar à equipe de auditoria as memórias de cálculo que levaram à avaliação de US$ 300 milhões pela refinaria, consideramos ser esse mais um indicativo de seu valor, mesmo considerando que em 2012 os efeitos mais agudos da crise de 2008 já estavam mitigados, o que significa dizer que, mesmo descartado o eventual deságio propagado pela crise, a própria Petrobras considera que os ativos valham muito menos do que o que foi pago à Astra.

B. ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA E ECONÔMICA (Evidência 07)

Na sequência das análises, avalia-se, nesta segunda seção, o impacto da não consideração dos citados aspectos negativos apontados nos estudos realizados, quando da elaboração do EVTE do empreendimento, ocasionando pagamento pelo ativo adquirido a valores significativamente superiores ao valor justo de mercado, conforme detalhado no Item 1.1.1.6 do presente Relatório.

Na Petrobras, segundo a documentação obtida pela equipe de auditoria, uma oportunidade de investimentos somente será instruída com a "documentação final do projeto" se atender ao "Log Frame" delineado à inicial, se obedecidas as lógicas horizontal e vertical, além de cumprir todas as cinco fases legalmente instituídas e, em especial, superar os marcos lógicos subordinados (portões) ao longo dessas etapas.

Assim, as fases que normalmente devem ser cumpridas em projetos da Petrobras, aqueles que terão a "documentação final de projeto" para ser arquivada, são: Fase I: Identificação da

Oportunidade; Fase II: Projeto Conceitual; Fase III: Projeto Básico; Fase IV: Execução e Fase V: Encerramento.

Além disso, um projeto somente será executado se conseguir transpor três portões: Portão-1: Aprovação do EVTE da Identificação da Oportunidade; Portão-2: Aprovação do EVTE Conceitual e, o último, o Portão-3: Aprovação do EVTE Básico e liberação para Execução.

Cabe ressaltar que a competência para a aprovação dos projetos é definida pelo valor do investimento, quais sejam: a Área de Negócios aprova projetos que estimam gastos de até US$ 25 milhões; para valores superiores, a alçada é da Diretoria Executiva.

Frisa-se que a sistemática atual adotada pela Petrobras para estimar custos de investimentos está encartada na norma interna PG-12-SL/ECP. Por esse documento, "EVTEA" é o "*documento preparado na fase de pré-investimento a ser submetido à Alta Administração da Empresa visando demonstrar a viabilidade técnica, econômica e ambiental de determinado investimento a partir da necessidade identificada pelas unidades organizacionais da Empresa*".

Em outro documento interno - o "Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento" (Evidência 67) - a Petrobras destaca que os investimentos devem ser analisados com fulcro no lucro econômico, sem abdicar da responsabilidade social, que é preceito para as corporações.

No âmbito externo, o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão – MPOG publicou a Portaria Interministerial nº 10/MP/MF/CC, em 11/1/2005 (Evidência 68), dispondo sobre a necessidade de avaliação de estudos de pré-viabilidade pela Comissão de Monitoramento e Avaliação do Plano Plurianual – CMA de projetos com investimentos iniciados a partir de 1/1/2006. Ainda, segundo a Resolução nº 2/CMA, de 17/8/2005 (Evidência 69), a CMA resolve que os projetos de grande vulto que, em qualquer fase de sua elaboração ou execução, sofrerem acréscimo real de estimativa de custos em montante superior a 25% dos valores totais considerados nos estudos de viabilidade técnica e socioeconômica apreciados pela CMA deverão ter os respectivos estudos atualizados e devolvidos, na subsequência, à Comissão para exame.

Esses regramentos de 2005 dão conformidade ao manual de apresentação de estudos de pré-viabilidade de projetos de grande vulto para empresas estatais de capital aberto e suas subsidiárias, publicado em 2006 pelo MPOG. Esse manual enfatiza a necessidade de atendimento às quatro seções do roteiro de apresentação dos estudos de pré-viabilidade dos projetos de grande vulto:

a. Dados cadastrais e orçamentários;
b. Análise fundamental - trata da motivação para desenvolvimento do projeto;
c. Análise ambiental - mapeamento das questões ambientais circunscritas ao projeto;
d. Aspectos técnicos - expõe as características técnicas do projeto, bem como o cronograma de execução.

Ainda, circunscrito às referidas seções, na minudência, os estudos de viabilidade requeridos na apresentação de projetos de grande vulto devem conter obrigatoriamente as seguintes informações:

a. Sumário executivo;
b. Dados cadastrais;
c. Análise fundamental;

d. Aspectos técnicos;
e. Análise financeira;
f. Análise ambiental;
g. Análise socioeconômica; e
h. Análise gerencial.

Em atenção à exposição de fatos acima, pode-se assegurar quão exaustivos são os instrumentos regulamentadores editados para dar conformação legal ao estudo de viabilidade intrínseco a um projeto de grande vulto a ser apresentado por qualquer instituição que deve obediência às normas publicadas por aquele órgão superior ou equivalente. A Petrobras devido a sua personalidade jurídica é partícipe desse rol.

O Projeto "Refinaria Pasadena" integra o grupo de projetos de grande vulto alcançados por aqueles editos. Assim, a certificação quanto à legalidade de suas peças deriva do atendimento a todos aqueles preceitos. Se assim não for, tem-se configurado inicialmente erro formal. Por outro lado, no que tange à regularidade material, tão somente, o resultado obtido está exposto nas análises a seguir.

O EVTE que fundamentou a aquisição de Pasadena (Evidência 07) foi elaborado pela Diretoria Internacional da Petrobras e submetido à Diretoria Executiva por meio do DIP INTER-DN 54/2005 (Evidência 08), e aprovado por aquele colegiado, conforme Ata DE 4.542, de 18/8/2005 (Evidência 55). Tal estudo não atende às regras contidas na Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras (Evidência 70), em especial, por:

a. Não estabelecer limite de valor;
b. Não definir alternativas de operação;
c. Eximir-se da avaliação dos "efeitos colaterais" decorrentes da realização do negócio;
d. Deixar de apresentar plano pós-aquisição;
e. Deixar de elaborar análises de cenários macroeconômicos;
f. Deixar de observar os modelos padronizados para elaboração do Fluxo de Caixa Descontado (FCD);
g. Negligenciar os cuidados conceituais e metodológicos na modelagem do FCD; e
h. Pela arbitrariedade na definição dos prêmios de controle na aquisição da refinaria.

Frisa-se que o EVTE apresentado à equipe de auditoria é apenas uma planilha eletrônica, parte sem origem dos dados, sem indicativos dos cenários macroeconômicos, sem considerações das variáveis próximas e remotas. Ainda, apresenta células sem fórmulas, denotando que foram alteradas para melhor ajuste do dado. Além disso, para atender a solicitação da equipe de auditoria no que tange a disponibilizar o processo de autuação do EVTE, a Petrobras encaminhou slides que pretenderam comprovar que o EVTE foi apresentado às instâncias decisórias da companhia, à época.

Passamos agora a analisar o EVTE propriamente dito e as implicações originárias de sua elaboração. Contudo, antes dessa análise, faz-se necessário destacar que a sinalização para o negócio da refinaria Pasadena é originária do Grupo Técnico da Petrobras que visitou a refinaria no período de 29 a 31/3/2005. A memória dessa visita está literalmente registrada no "Relatório de visita à refinaria da ASTRA em Pasadena, TX, EUA" (Evidência 03), com destaque para a seguinte conclusão/recomendação:

"Concluímos que a refinaria tem qualidade suficiente para que a PETROBRAS siga em frente em seu processo de avaliação técnica e econômica para aquisição parcial ou total desta, indicando ser um bom negócio em função de seu potencial de geração de resultados devido a sua complexidade, qualidade dos ativos, adequação logística, localização e acesso ao mercado, adequando-se inteiramente ao objetivo estratégico de agregação de valor aos petróleos produzidos pela Petrobrás atualmente (Marlim) e no futuro no Golfo do México. De modo a evitar que outras empresas venham a competir com a Petrobras por esta oportunidade de negócio, recomendamos que se busque assegurar a prioridade para a Petrobrás no mesmo através da assinatura de um MOU, e que sejam iniciadas imediatamente as negociações de estruturação do negócio com a Astra e o "Due Diligence" da refinaria. Para tanto, recomenda-se autorizar a contratação de assessorias ambiental, técnica, legal e financeira para participarem do mesmo juntamente com a Petrobrás". (Original sem grifo).

Percebe-se que as recomendações do Grupo Técnico já convergiam em direcionadores que deveriam ser observados para manter regular a aquisição da refinaria. Em que pese a Petrobras ter contratado a empresa Muse para realizar a avaliação da refinaria, ao elaborar o seu EVTE desprezou o Valor Presente Liquido (VPL) indicado pela consultoria (US$ 186 milhões), assumindo um VPL muito superior, da ordem de US$ 745 milhões, conforme registra o DIP-INTER-DN 54/2005 (Evidência 08):

"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 'downstrean' nos EUA".* (Original sem grifo).

Cabe destacar que a Petrobras, a despeito da significativa diferença entre os valores calculados pela própria companhia e aqueles alcançados pela Muse, utilizou o EVTE produzido internamente como parâmetro para conduzir as negociações junto a Astra.

Não obstante, no Resumo Executivo apresentado pela Diretoria Executiva ao Conselho de Administração, por ocasião da Reunião de 3/2/2006 (Evidência 65), informou ao órgão de governança corporativa que "*a estrutura da negociação, incluindo o preço, também foi analisada pelo CITIGROUP que avaliou satisfatoriamente as condições da transação proposta através de uma Fairness Opinion*". (Original sem grifo).

Conforme será exposto neste Relatório, o documento emitido pelo Citigroup (Evidência 31) não adentrou na valoração do negócio, mas tão somente validou cálculos efetuados a partir de informações disponibilizadas pela Petrobras a respeito da projeção de rentabilidade futura do empreendimento em um cenário de investimentos muito diferentes da situação "As is" da refinaria.

Cabe frisar que todas as questões que postulam superavaliação do valor de aquisição decorrem da elaboração falha do EVTE, seja pela escolha das premissas seja por utilizar taxa de desconto, no caso, a taxa real, muito abaixo das taxas projetadas pela consultoria especializada. Além disso, a Área Internacional (DIP-INTER/DN-54/2005) (Evidência 08) defendeu em instâncias superiores diversas vantagens derivadas da aquisição sob os auspícios do EVTE. Acontece que esses facilitadores não se coadunavam com a realidade, conforme apontado neste Relatório. Dentre elas, destacamos:

a. *"Aumento da participação da Petrobras no mercado de coque anodo (de alto valor agregado) em atendimento a necessidade dos seus clientes internacionais que demandam mais produto do que a Petrobras tem capacidade de oferecer atualmente"*. Trata-se de uma ilação empírica de difícil comprovação, já que a unidade não encartou ao EVTE informações requeridas na apresentação de projetos de grande porte, conforme anotado neste relatório. Tem-se ainda que a documentação disponibilizada e devidamente analisada pela equipe de auditoria não contempla nenhum dado que possa comprovar o aumento do *market share* de coque anodo e, tampouco, a maior demanda de clientes;

b. *"Garantia de mercado para 72 mil bpd de Marlim e outros petróleos excedentários da Petrobras no Brasil e no exterior, agregando valor para este volume de petróleo, e para os demais excedentes de crus vendidos no 'mercado spot'".* Trata-se de uma ilação empírica que não pode ser comprovada, já que a unidade não encartou ao EVTE informações requeridas na apresentação de projetos de grande porte, conforme anotado neste relatório. Tem-se ainda que a documentação disponibilizada e devidamente analisada pela equipe de auditoria não contempla garantias reais que confirmasse os supostos ganhos;

c. *"Eventual uso do terreno da refinaria para construção de tanques para armazenamento de Marlim para venda no mercado spot dos EUA".* O uso desse terreno foi mais uma das tergiversações que se fizeram presentes no processo de aquisição. A refinaria não possuía terreno algum. O terreno era da Astra[7], e seria alugado para a PAI edificar as plantas necessárias à ampliação da empresa. Tem-se que o risco de prejuízo com o uso desse terreno seria incomensurável, talvez até pior do que a própria aquisição da refinaria, haja vista o possível imbróglio jurídico quando se vislumbrasse que a PAI tivesse finalizado suas edificações ou na desmobilização do arrendamento; e

d. *"Possibilidade de alavancagem financeira a custo mais baixo comparativamente a investimentos no Brasil"*. Em nosso entendimento, a única vantagem real, haja vista o custo Brasil e custo de captação (custo do dinheiro).

Após essas considerações iniciais sobre questões envolvendo a formatação do EVTE, passamos aos comentários resultantes da análise criteriosa das planilhas eletrônicas disponibilizadas como sendo o processo do estudo de viabilidade técnica e econômica. Dessa forma, consideramos as seguintes questões[8]:

1) Na planilha "Price" , assim como em outras, existem células com ajustes realizados sem a devida memória de cálculo ou motivação do ajuste. Por exemplo:
   a) O insumo "Ethanol", pertencente ao grupo "feedstocks" tem a fórmula ajustada para "[...]*0,42+Prices!$C42*Assump!J$7". A célula "C42" também foi ajustada para $4,20 (10 x 0,42);
   b) O insumo "MTBE", pertencente ao grupo "feedstocks" tem a fórmula ajustada para "[...]*0,42+Prices!$C42*Assump!J$7". A célula "C42" também foi ajustada para US$ 2,10 (5 x $0,42);

[7] "*Em 28 de setembro de 2006, ARPH consumou a aquisição de imóvel localizado ao lado da Refinaria de Pasadena por US$ 28,970 mil. A compra incluiu 142 hectares de terrenos, edifícios, equipamentos, e alguns materiais descartáveis operacionalmente que se encontravam no local. A maior parte das estruturas existentes sobre o imóvel será demolida para dar lugar a um projeto de expansão da refinaria de Pasadena, que está atualmente em curso. ARPH também pretende vender cerca de 14 hectares de terra, que não serão usados para o projeto de expansão, bem como irá descartar o material imprestável operacionalmente. A ARPH está arrendando a terra a ser utilizada para o projeto de expansão de Pasadena mediante aluguel de US$ 120 mil por ano civil, mais impostos sobre a propriedade. Todas as receitas da ARPH são derivadas do contrato de locação*". (Demonstrações Consolidadas em 31 de dezembro de 2006 e 31 de agosto de 2006 e para o período de 01 de setembro de 2006 (início das operações) a 31 de dezembro de 2006, e relatório do auditor independente).

[8] As referências ao EVTE na análise a seguir diz respeito à planilha eletrônica MS Excel "Cash Flow Model - As Is Petrobras Basis Upside Sensitivities 06 21_CGU.xls", disponibilizada pela Petrobras, em resposta a solicitação de auditoria, como sendo o EVTE em si.

c) Os demais itens pertencentes ao grupo "feedstocks" tem a fórmula ajustada para "[...]*0,42+Prices!$C4?*Assump!?$7". As células "C43" até a célula "C50" também foram ajustadas para US$ 2,10 (5 x $0,42);
d) Todos os componentes do grupo "Crude and Condensate" foram ajustados para US$ 0,21, contudo a fórmula apresenta 0,42 como fator de incremento;

2) Na Planilha "Assump" para a premissa Opex Inflation, %/Yr (inflation less 1%) assumiu-se 0,00%.
3) Os demais grupos têm ajustes também. Embora pareçam irrelevantes, em uma primeira análise, se tais ajustes fossem eliminados, o preço de alguns produtos ou insumos seria alterado em até 100%. A planilha "Price" influencia diretamente a planilha "Margens". As margens são um dos motivos para que o EVTE registrasse VPL tão divergente do relatório da Muse.

Assim, os valores registrados no EVTE podem estar superavaliados ou subavaliados em decorrência de manipulação das premissas nas células da planilha, o que culminou em diferenças quando comparado com o relatório da Muse e, mais agravante, esse EVTE ter sido utilizado como parâmetro para pagar o vendedor, enquanto a sua finalidade seria justamente contrária – criar parâmetro para negociar o menor valor para a aquisição.

Pelo contexto, é possível perceber que determinadas informações e/ou premissas são de suma importância para elaboração de um fluxo de caixa, podendo influenciá-lo significativamente: (i) taxa de desconto (risco do empreendimento); (ii) valores e momentos que serão feitos os investimentos; e (iii) margem bruta (diferença entre as receitas e os insumos) do empreendimento. Mais, a extensão de influência somente será dimensionada se houver conhecimento do detalhe de cada uma, bem como rastreamento do manejo dessas informações/premissas, o que se mostrou inviável no escopo do presente trabalho devido, principalmente, a atrasos na remessa das informações, informações parciais, informações protegidas e no formato de imagem (não permitindo cópia do texto ou pesquisa), planilhas com vínculos quebrados, referências circulares, falta de legenda, falta de fundamentação das premissas, etc.

Por óbvio, o impacto das afirmações postas nos parágrafos precedentes seria mitigado, caso o EVTE tivesse sido elaborado com base em premissas e informações razoáveis e que fossem capazes de afastar os resultados alcançados pela *Due Diligence Refinery Valuation Summary*, confeccionada pela *Muse* (Evidência 06). Como se verá adiante, não foi o que se observou.

Cabe lembrar que a estratégia da negociação pautou-se na avaliação que exigiria um maior esforço financeiro por parte da empresa nacional, ou seja, a avaliação com maior volume de investimentos.

De forma resumida, a avaliação promovida pela Petrobras culminou em um VPL de US$ 745 milhões, considerando uma taxa de desconto real (descontado o efeito da inflação) de 6,9% a.a., enquanto a *Muse* indicou uma faixa de VPL variando entre US$ 84 milhões (a uma taxa de desconto nominal de 14% a.a.) e US$ 186 milhões (a uma taxa de desconto nominal de 10% a.a.). Em que pese a diferença entre as taxas de desconto explicar parte significativa da diferença apresentada entre a avaliação da Petrobras e da *Muse*, diversas outras premissas adotadas pela estatal brasileira tiveram o condão de majorar o valor pago pelos 50% iniciais da PRSI, culminando nos prejuízos já referenciados.

Neste sentido, ao considerar, tão somente, as informações registradas em seu EVTE, a Petrobras não conduziu as negociações de aquisição da PRSI de forma conservadora e prudente. Sem prejuízo à boa-fé que deve conduzir a negociação de compra e venda de ativos, especialmente, quando envolver entidades da Administração Pública, esperava-se que os executivos da Petrobras, amparados pela avaliação de uma empresa conceituada (conforme ressaltado no próprio INTER-DN 54/2005 (Evidência 08), decidissem por defender o menor preço e o maior retorno).

A disposição da Astra para vender a refinaria de Pasadena conferiu à Petrobras a prerrogativa de pleitear condições mais econômicas para o fechamento do negócio, o que, estranhamente, não aconteceu. Assim, sob essa perspectiva inicial, que ainda não retrata a avaliação do EVTE, os gestores da estatal brasileira, além de adotar uma postura imprudente na negociação com a Astra, ao ignorar a avaliação da *Muse* e adquirir a refinaria de Pasadena com base em avaliação que indicava VPL significativamente superior, praticaram ato antieconômico.

No que toca ao montante de investimentos necessários à adaptação e à expansão das instalações de refino que viabilizariam o processamento do petróleo pesado de Marlim (Revamp), percebe-se também que as estimativas da Petrobras divergiram das estimativas da *Muse* no sentido de superestimar o valor do VPL do empreendimento.

De acordo com o item 38 do DIP-INTER-DN 54/2005 (Evidência 08), "*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*". Ao se observar as informações constantes no arquivo "*Cash Flow Model – As Is Basis Upsides Sensitivities*" – planilha "*Capex*" (Tabela 2), tem-se que o EVTE da Petrobras considerou em US$ 660,5 milhões o total de investimentos necessários à adaptação e à expansão das instalações de refino que viabilizariam o processamento do petróleo pesado de Marlim.

Tabela 2 – Investimentos em Marlim

Marlim Investments	US$ MM
New Units - Coker / Vacuum / Sulphur Plant	425,0
Crude Expansion	25,0
New Crude Unit Heater	5,0
Two Stage Desalter	3,0
FCC Expansions - Light Ends System	35,0
Reformer Expansion	5,0
Tankage and Offsites From Expansion	115,0
Belco Scrubber on FCC Stack	15,0
Metallurgy Upgrades - Existing Crude and vacuum	10,0
Other Investments for Marlim - Sour Water, WWTP	5,0
Larger Distillate Hydrotreater	17,5
Total Marlim Investments	**660,5**

Fonte: "Cash Flow Model – As Is Basis Upsides Sensitivities" – planilha "Capex"

Por outro lado, a Muse entendeu que os investimentos necessários para a adaptação da PRSI seriam da monta de US$ 289 milhões, enquanto a Petrobras, US$ 589 milhões (100Kb/d) ou US$ 939 milhões (150Kb/d) conforme a *Due Diligence Refinery Valuation Summary* (Evidência 06). Contudo, a consultoria recomendou que se fizesse teste de compatibilidade entre o óleo do campo de Marlim e outros óleos leves antes de processá-lo na refinaria e, ainda, teceu a seguinte

recomendação: *"Recommend that a successful Marlim test run at greater than 15 percent of 100 kb/d total crude processing, be a condition of the binding offer".*

Quadro 4 – PASADENA REFINERY (Valuation) – Sumário dos Resultados.

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

Fonte: Due Diligence Refinery Valuation Summary.

Percebe-se no quadro anterior que a taxa de desconto foi mais uma premissa capaz de aumentar o valor da avaliação da refinaria de Pasadena (NPV Nominal x NPV Real).

A Tabela 3, elaborado a título ilustrativo, apresenta o impacto que a taxa de desconto tem sobre o VPL calculado. Se mantidas as demais premissas e/ou informações constantes, a utilização de uma taxa de desconto de 6,9% a.a., como fez a Petrobras, ao invés da taxa de 12% a.a., sugerida pela Muse, tem o condão de superavaliar o valor de um ativo em aproximadamente 74% ou, no caso inverso, subestimar o valor desse ativo em aproximadamente 43%, o que permite estimar que, do total da diferença entre as avaliações realizadas pela Petrobras e a Muse, de 43% a 73% aproximadamente teve como causa a diferença entre as taxas adotadas.

Tabela 3 – Projeção do impacto das taxas de desconto sobre o VPL

Valor Nominal/	VPL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Perpetuidade
Taxa de Desconto		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	(VPL)
6,90%	1449,28	93,55	87,51	81,86	76,58	71,63	67,01	62,68	58,64	54,85	51,31	48,00	44,90	42,00	39,29	36,76	34,38	**498,32**
10%	1000,00	90,91	82,64	75,13	68,30	62,09	56,45	51,32	46,65	42,41	38,55	35,05	31,86	28,97	26,33	23,94	21,76	**217,63**
12%	833,33	89,29	79,72	71,18	63,55	56,74	50,66	45,23	40,39	36,06	32,20	28,75	25,67	22,92	20,46	18,27	16,31	**135,93**
14%	714,29	87,72	76,95	67,50	59,21	51,94	45,56	39,96	35,06	30,75	26,97	23,66	20,76	18,21	15,97	14,01	12,29	**87,78**

Fonte: Elaborado pela CGU.

Conforme observado neste Relatório, o restante da diferença pode ser explicado pelo viés observado em outras premissas do EVTE elaborado pela Petrobras, por exemplo, erro no montante de investimento necessário para o Revamp ou o momento da realização de tal investimento, margem de refino, etc.

C. FLUXO DECISÓRIO DE APROVAÇÃO DA COMPRA DOS 50% INICIAIS DA REFINARIA

No dia 2/2/2006, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou a aquisição, diretamente ou através de suas afiliadas, de 50% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. (PRSI), bem como a participação em 50% da empresa PRSI Trading Company LP, a ser criada, conforme Ata de Reunião DE nº 4.567 (Evidência 30):

*"**27) Pauta nº 115 – UNIDADE INTERNACIONAL DESENVOLVIMENTO DE NEGÓCIOS (INTER-DN) – Aquisição de Participação Acionária em Refinaria nos Estados Unidos (DIP-INTER-DN-20/2005, de 2-2-2006):** - O Diretor CPF n° ***.381.207-** submeteu à Diretoria Executiva a matéria da referência, para posterior submissão ao Conselho de Administração, propondo: a) autorizar o Gerente Executivo de Internacional Desenvolvimento de Negócios a, em nome da PETROBRAS, assinar com a ASTRA Trading NV o Documento de Compra (Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement) tendo como objetivo a aquisição, pela PETROBRAS, diretamente ou através de suas afiliadas, de 50%¨dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. – PRSI, bem como a participação em 50% na empresa PRSI Trading Company, LP, a ser criada; b) recomendar à Petrobras America Inc – PAI a assinatura do Acordo de Acionistas da Pasadena Refining System, Inc – PRSI (Shareholders Agreement PRSI); c) recomendar à PAI a criação das empresas PAI GP, LLC e PAI LP, LLC e autorizar estas empresas a criar, em conjunto com a ASTRA, a PRSI Trading Company, LP; d) recomendar à PAI que, após a aquisição, participe nos investimentos de adaptação da Refinaria em US$588 milhões, de acordo com a sua participação acionária na Pasadena Refining System, INc – PRSI. **DECISÃO**: - A Diretoria executiva aprovou as propostas formuladas. (Ata nº 4.567, de 02/02/2006, item 27*)."**(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

No documento que deu suporte à aquisição supracitada, DIP INTER-DN 20/2006, de 2/2/2006, (Evidência 12) constavam as seguintes informações:

> *"[...] Em 01/09/05 recebemos da ASTRA, através de e-mail de seu CEO C.L.Winget, contraproposta através da qual a ASTRA estabeleceu um preço de US$ 475 milhões para venda de 70% das ações da PRSI e direitos de comercialização, ou US$ 407 milhões para a venda de 60%, o que é equivalente, para ambos os casos, a um preço de US$ 678.571.428,60 pra a aquisição de 100%;*
>
> *Na continuidade das negociações com a ASTRA e, face à dificuldade de conciliar a participação minoritária da ASTRA com a sua exigência de participação igualitária na governança das empresas, ficou acordado que reduziríamos a participação societária da Petrobras para 50%. Apesar desta redução, foi mantido o compromisso de executar as modificações necessárias na refinaria para o processamento de cerca de 70% de petróleo pesado. Foi mantido ainda o direito da Petrobras de, após o "revamp", suprir a Refinaria com até 70% de petróleo da Petrobras (Marlim ou outros).*
>
> *Além disso a aquisição foi dividida em duas partes sendo uma referente à aquisição de 50% das ações da Nova PRSI (empresa detentora dos ativos da Refinaria) e a outra referente à aquisição de 50% da empresa PRSI Trading Company, LP (Trading Company), a ser criada, e que será a*

sucessora dos direitos de comercialização, hoje pertencentes à ASTRA OIL, através do atual 'Processing Agreement'.

[...] No processo de aquisição foram acordadas as seguintes condições de pagamento:

Forma de Pagamento		
Objeto	***Data***	***Valor (US$)***
50% ações PRSI	*Data fechamento (2006)*	*189.000.000,00*
Parcela 1 da Trading	*1 ano após fechamento (2007)*	*85.142.857,15*
Parcela 2 da Trading	*2 anos após fechamento (2008)*	*85.142.847,15*
Preço Total		*359.285.714,30*

Desta forma os pagamentos a serem efetuados, para a citada aquisição, trazidos a Valor Presente @ 6,9% a.a. nos dão um valor total de US$ 343.153.468,17, valor este próximo do valor original.

[...] A estrutura de aquisição e o risco tributário foram avaliados em conjunto pelo Tributário/TIF, Contabilidade/CORP/CONINT e Jurídico/JFT cujo Parecer emitido, através do DIP TRIBUTARIO 11/2006 se encontra em anexo.

[...] Toda a estrutura da negociação, incluindo o preço, também foi analisada pelo Citigroup que atestou através da Fairness Opinion, sua concordância com as condições da transação proposta.

[...] A proposta, ora encaminhada para apreciação deste colegiado, parece-nos adequada aos interesses da Petrobras e reflete os entendimentos havidos entre as partes, e teve parecer favorável do JURÍDICO/JIN, conforme DIP JURÍDICO 4066/2006, em anexo."

Observa-se que o documento que atestou a estrutura da negociação, incluindo o preço, qual seja, a *Fairness Opinion*, emitido pelo Citigroup, (Evidência 31) não foi anexado à documentação submetida à Diretoria Executiva da Petrobras.

No Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, emitido em 31/1/2006, (Evidência 13) dois dias anteriores à reunião da Diretoria Executiva da Petrobras, constam as seguintes informações:

"[...] Não obstante, tendo em vista os valores envolvidos na negociação, e as implicações societárias, contábeis e tributárias que podem advir de uma alocação inadequada de preço entre bens tangíveis, intangíveis e ágio/deságio (se houver), foi recomendada a contratação de uma avaliação independente. Para este fim, foi contratado o Citigroup.

[...] Como o preço de compra não foi definido com base no valor do ativo e sim na rentabilidade e estratégia futura, que também levou em consideração uma "revamp" da refinaria, julgamos que o fato de decidirmos pela aquisição com base nessas demonstrações não é procedente." (Original sem grifo).

Consta a seguinte conclusão no supracitado Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13):

> *"[...] É necessário um laudo de avaliação a ser elaborado por entidade independente, definindo o valor justo dos ativos e explicitando o porquê da diferença entre valor justo e valor pago. Fomos informados que esta avaliação está sendo elaborada pelo Citigroup."*

É importante ressaltar ainda, que o grupo de técnicos da Petrobras que elaborou o documento "Relatório de visita à Refinaria da Astra em Pasadena – Texas de 29/03 a 31/03/2005" (Evidência 03) recomendou também, à época, que se procedesse à avaliação do ativo da refinaria de Pasadena, conforme demonstrado a seguir:

> *"Recomenda-se proceder com a avaliação do ativo na forma como está e com os investimentos já identificados no plano de negócio da Refinaria adicionados dos investimentos para ampliação da refinaria e sua adequação ao processamento do Marlim".*

No documento citado no DIP INTER-DN 20/2006, (Evidência 12) a *Fairness Opinion*, emitida pelo Citigroup, em 1/2/2006, (Evidência 31) um dia anterior à realização da reunião da Diretoria Executiva da Petrobras, constam as seguintes informações:

> *"[...] Não fizemos nem recebemos uma avaliação independente dos ativos ou passivos (contingentes ou de outra forma) da Old PRSI ou PRSI nem fizemos qualquer inspeção física das propriedades ou ativos da OLD PRSI, PRSI ou TRADING COMPANY. Não expressamos nenhuma visão nem nosso parecer aborda os méritos relativos da Transação proposta em comparação com quaisquer estratégias comerciais alternativas que possam existir para a Petrobras ou o efeito de qualquer outra transação da qual a Petrobras possa participar. Nosso parecer é necessariamente baseado nas informações disponíveis e as condições financeiras, do mercado de ações e outras condições financeiras e circunstâncias existentes na presente data. Nosso parecer limita-se exclusivamente ao pagamento da remuneração em dinheiro, da Remuneração da Receita e da Remuneração Total, conforme aqui descrito e não expressamos nenhum parecer em relação a qualquer outro termo dos Contratos."* (Tradução juramentada. Original sem grifo)

Percebe-se que a *Fairness Opinion* emitida pelo Citigroup (Evidência 31) limitou-se a avaliar se o retorno do investimento conforme previsto pelo EVTE apresentado pela Petrobras (Evidência 07), tendo assumido como verdadeiras as premissas utilizadas na elaboração do referido estudo, e não firmou opinião sobre o valor dos ativos da refinaria de Pasadena, conforme recomendado pelo Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), ou seja, a aprovação da compra dos 50% iniciais dos bens e direitos da refinaria de Pasadena ocorreu em desacordo com o citado parecer da área tributária, que recomendava ser necessário um laudo de avaliação a ser elaborado por entidade independente, definindo o valor justo dos ativos e explicitando o porquê da diferença entre valor justo e valor pago.

Conclui-se, portanto, que a assertiva constante no DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12), de que *"toda a estrutura da negociação, incluindo o preço, também foi analisada pelo CITIGROUP"* não se sustenta à luz dos fatos e que, como alertado pelo DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), o preço de compra da refinaria de Pasadena não foi definido de forma procedente, uma vez que não foi definido com base no valor do ativo e sim na rentabilidade e estratégia futura, que também levou em consideração uma *revamp* da refinaria.

Ressalte-se, em adição, que a avaliação da refinaria de Pasadena, constava no relatório "*Due Diligence Refinery Valuation Summary*" (Evidência 06), elaborado pela empresa Muse Stancil & Co, em 1º de julho 2005.

No supracitado relatório a empresa Muse destacou como premissas básicas para a avaliação da refinaria: (a) o dólar corrente (a partir de 1/1/2006); (b) fluxo de caixa projetado para quinze anos com valor residual baseado na capitalização do fluxo de caixa do último ano, além de assumir que o (c) custo do inventário da refinaria estaria baseado no confronto entre o fluxo de caixa totalmente financiado e o Patrimônio Liquido consolidado, que a (d) taxa de inflação dos EUA é de 2% ao ano; (e) taxa de imposto de renda de 35% e (f) a depreciação calculada tendo o valor de aquisição como referência.

Assim, tendo essas premissas como direcionadores, sem prejuízo de outras devidamente elencadas no referido relatório, a Muse, para efeito de comparabilidade, concluiu que o valor da refinaria de Pasadena, considerando na base de cálculo as taxas de desconto de 10 a 14%, seria, respectivamente:

> *"O valor da refinaria é de US$ 84 milhões, quando a taxa de desconto é de catorze por cento e passa para US$ 186 milhões, para taxa de desconto de dez por cento."* (Tradução nossa)

Percebe-se, portanto, que o valor aprovado de US$ 343,153,468.17 (correspondente a 50% da refinaria), equivale a US$ 686,306,936.34 (correspondente a 100% da refinaria), superior ao valor máximo apresentado no relatório da Muse de US$ 186 milhões (para taxa de desconto de 10%).

É importante destacar que o Estudo de Viabilidade Técnica da refinaria de Pasadena elaborado pela Petrobras, que subsidiou a emissão da *Fairness Opinion* emitida pelo Citigroup (Evidência 31) e que foi apresentado à Diretoria Executiva da Petrobras antes da aprovação da compra da refinaria de Pasadena, atestava que o valor da supracitada refinaria era de US$ 750 milhões, ou seja, cerca de 300% superior ao valor máximo apresentado no relatório da Muse que era de US$186 milhões.

Conclui-se, portanto, que a Petrobras, mesmo tendo recomendação da área técnica para que fosse definido o preço de compra da refinaria de Pasadena baseado em avaliação de seus ativos, não se utilizou da avaliação efetuada pela empresa Muse e pagou à Astra quase quatro vezes o maior valor de avaliação, que era de US$ 186 milhões. Adicionalmente, observa-se que esta avaliação não foi informada no documento que deu suporte à decisão dos dirigentes quanto à aquisição da refinaria de Pasadena, DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12), documento este encaminhado à Diretoria e ao Conselho de Administração da Petrobras. Antes, pelo contrário, o referido documento informou que a avaliação dos ativos foi feita pelo Citigroup, em sua *Fairness Opinion* (Evidência 31), o que não se sustenta ante as evidências.

Quantificação detalhada do prejuízo aos cofres da Petrobras decorrente da aquisição da refinaria será apresentada no Item 1.1.1.6 do presente Relatório.

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

"*Síntese*

O presente Registro foi dividido em três seções: na primeira, são apresentadas análises dos aspectos negativos da refinaria, segundo a CGU; na segunda, trata-se do impacto da não consideração dos citados aspectos negativos apontados nos estudos realizados, quando da elaboração do EVTE, e; na terceira apresenta-se o fluxo decisório da Petrobras que culminou com a aprovação da compra dos 50% iniciais da refinaria de Pasadena, em desacordo com recomendação emanada da área técnica da empresa e das consultorias contratadas.

1) Aspectos apontados nos estudos técnicos desenvolvidos para suporte da decisão de aquisição

Segundo o Relatório Preliminar da CGU, "Os desembolsos para a regularização dos achados (Relatório de visita do Grupo Técnico – RVGT) não foram deduzidos no cálculo do preço de aquisição e, tampouco, considerados no EVTE e/ou quando considerados, as premissas se mostram divergentes"

Acrescente, ainda que "...o Grupo Técnico conclui, em seu RVGT, que a refinaria " tem qualidade suficiente para que a Petrobras siga em frente em seu processo de avaliação técnica e econômica para aquisição parcial ou total (...)", o que representa como contrassenso, haja vista os inúmeros aspectos negativos da refinaria apontados no próprio RVGT, para os quais não há qualquer evidência de tratamento prévio à entrada da Petrobras na sociedade."

Inicialmente, importante esclarecer que o estado da refinaria era apenas um dos elementos a serem considerados para a negociação, uma vez que os problemas então detectados seriam solucionados pelo REVAMP, de modo que tal circusntância não foi considerada como óbice à realização do negócio. Na verdade, o acesso ao Colonial Pipeline e ao Houston Ship channel era o principal atrativo para a compra, pelo fato de possibilitar, facilmente, o escoamento do óleo Brasileiro no mercado americano.

1.1 - Da situação quase falimentar da refinaria

O Relatório Preliminar registrou ainda que "A análise dos fatos ocorridos no processo de aquisição de participação acionária pela Petrobras indica que a resposta a esta questão seja que a Astra promoveu simples revitalização, sem grandes investimentos (...) para lucrar na alienação no curto prazo, sem qualquer intenção de ingressar no mercado de refino de Petróleo..."

Na verdade, nos anos de 2005 e 2006, a Astra realizou investimentos na refinaria da ordem de U$112 MM, sendo U$ 51 MM em paradas de manutenção, U$35 MM em SZORB (redução do teor de enxofre dos produtos finais), U$14 MM em sistemas operacionais e U$12 MM em segurança e confiabilidade, agregando, assim, valor à Refinaria.

1.2 – Do sucateamento da refinaria (ineficiência operacional)

O Relatório em comento considerou o seguinte: "... Segundo o GT, o custo do gás natural estava bastante elevado, passou de 2US$/MMBtu para 7US$/MMBtu nos três anos anteriores. No entanto, a refinaria não queimava " óleo em nenhum de seus equipamentos, todos queimam ou gás natural ou gás de refinaria (...)." "Este problema reveste-se de grande relevância já que o ativo não tem sistemas de recuperação de calor de fornos (RVGT, pg 5/9)."

Registrou ainda que "Continuando com o confronto entre as diversas visões a respeito do quadro em que se encontrava a refinaria, a Diretoria Internacional da Petrobras diverge do GT ao defender que a planta era razoalmente complexa com FCC e Coqueamento Retardado", que todas as unidades têm tecnologias comprovadas sendo que o FCC e Reforma Catalítica estão no estado da arte".

É importante observar que o fato de uma refinaria queimar gás natural ou gás de refinaria em seu processo produtivo não é um indicativo de ineficiência operacional, pelo contrário, reduz o teor de emissões dos gases na atmosfera.

Além disso, a refinaria de Pasadena era, de fato, considerada razoavelmente complexa, uma vez que a complexidade é definida como uma medida baseada no seu fator de configuração, que é calculado em base estatística considerando a complexidade de instalação, operação e manutenção do ativo.

1.3 – Formatação legal da aquisição da refinaria e esquema de tributação

No que se refere à formatação da aquisição e esquema de tributação, o Relatório apontou que: "A própria Petrobras detinha conhecimento dessas desvantagens" (de natureza tributária), "contudo não alterou o ritmo das negociações e, tampouco, reivindicou compensações".

Os riscos do negócio foram mapeados na fase de Due dilligence, sendo certo que esse risco específico, de natureza tributária, foi analisado e considerado aceitável na opinião dos consultores da Petrobras, conforme se vê do DIP Tributário 11/2006, tendo em vista a magnitude da negociação.

1.4 – Das conclusões do relatório da consultoria Muse Stancil

No que se refere às conclusões da Muse & Stancil, o Relatório afirmou o seguinte: "A unidade de tratamento com hidrogênio (para produzir ULSD) somente entraria em operação a partir de 2010, conquanto a produção de diesel com as especificações de enxofre mais baixas deveria começar em 2006/2007, independentemente, se para diesel do tipo on ou off-road." Mas que o "DIP INTER DN 54/05, de 18/05/2005, leva outra informação à Diretoria Executiva ao registrar que a Unidade entraria em operação em dezembro de 2006."

Acrescentando que:"Acontece que ninguém mencionou que as empresas proprietárias dos oleodutos pudessem recusar o transporte devido ao produto não atender as especificações, já que os pipelines estavam conectados com Nova York, mas Nova York não adquiria produtos foras das especificações, ou seja, os produtos com alto teor de enxofre de lavra da refinaria só poderiam ser comercializados off road (fora da estrada), no mercado spot da região de Houston."

"Mas, a Petrobras quebrou todas as regras de mercado. Dessa forma, ao pagar US$359 milhões, a Petrobras escolheu pagar por 50% da refinaria um valor que mais se aproximava do valor máximo calculado pela Muse."(...) US$189 MM por 50% da refinaria e US$ 170,2 milhões por 50% de uma empresa de Trading, que sequer existia, mesmo sabendo que a empresa de consultoria contratada havia registrado em seu relatório US$186 milhões como valor máximo (100%) a ser desembolsado para pagamento da refinaria."

"O valor de US$186 MM deve ser considerado como valor justo da refinaria, uma vez que já contempla os investimentos realizados pela Astra em janeiro/2005 e a data do estudo."

"O que se questiona, não é o fato de a Petrobras ter utilizado em seu modelo de avaliação a taxa real de desconto de 6,9%, mas o motivo por ter usado uma taxa tão baixa, conforme registrado pela Muse em seu relatório, a saber: "The base real discount rate is 6.9 percent."

Dessa forma, tem-se a seguinte composição das taxas nominais frente às taxas reais (expurgado o efeito da inflação). Contudo, ressalta-se novamente que no EVTE, a Petrobras assumiu com sendo "zero" a taxa de inflação americana (...)".

Antes de tudo, impõe-se esclarecer a necessidade de ajustes em relação às datas de entrada em operação das novas unidades para remoção do enxofre da gasolina e do diesel consideradas no Relatório Preliminar. Na verdade, a unidade de tratamento de diesel (ULSD) estava prevista para entrar em operação a partir de 2010, conquanto a unidade de tratamento de gasolina (SZORB) em dezembro de 2006.

Pelo fato da refinaria possuir um waiver em relação à qualidade de gasolina, possuía permissão para escoar a sua produção, mesmo temporariamente, fora das especificações, através do oleoduto Colonial Pipeline, mediante o compromisso de investir em nova unidade de tratamento de gasolina (SZORB), não sendo verdadeira a afirmativa de que o único mercado disponível era o de spot da região de Houston.

No que se refere à consultoria prestada pela Muse, convém registrar que a Petrobras não deve basear suas decisões unicamente nos valores estimados pela consultoria independente (Muse), uma vez que possui a sua própria metodologia de cálculo e suas premissas provenientes de cenários corporativos. Assim, as avaliações das consultorias independentes podem funcionar como referências, mas não como critério único de decisão.

Importante ressaltar que em uma negociação, para concretizar a operação, não é incomum considerar-se algum ganho de sinergia, o que pode impulsionar o valor da oferta acima do valor "As Is".

Deve-se esclarecer que a Muse&Stancil foi contratada para auxiliar a Petrobras não apenas para fazer avaliações econômicas e indicar valores, mas também para realizar diligência técnica, operacional e comercial ("due diligence"), segundo as premissas e assunções corporativas vigentes à época, para servir de base à avaliação econômico-financeira da própria Petrobras ("EVTE"), que é feita pelo método do fluxo de caixa descontado em moeda constante, segundo as orientações do Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras (doc. 01).

Assim, a Muse elaborou 9 cenários que resultaram em 27 diferentes valores. O valor de US$ 186 MM representava apenas um desses cenários.Perceba-se que no mesmo cenário (base case) destacado pelo Relatório Preliminar, caso aplicadas as premissas corporativas da Petrobras, incluindo a taxa de desconto, resultaria numa avaliação da ordem de US$258 MM.

A Petrobras pagou US$ 359 MM com base em um cenário que considerou a REVAMP, cujo resultado apresentava um VPL positivo de US$745 MM.

Portanto, o preço pago pela Petrobras encontra-se dentro das faixas prevista nos estudos técnico-econômicos elaborados pela Muse, que utilizaram parâmetros e variáveis apropriados nos cálculos.

Para a avaliação econômico-financeira de uma empresa, é necessário determinar uma taxa de desconto, que servirá de base para o cálculo dos indicadores econômicos do projeto, que nada mais é senão o Custo Médio Ponderado de Capital ("CMPC"). A Petrobras, enquanto

empresa de petróleo integrada verticalmente, em razão do risco diferenciado de seus segmentos de negócios – E&P, Abastecimento, Petroquímica, Gás, Energia e Distribuição– deve considerar, na análise dos seus projetos de investimento, taxas de desconto diferenciadas.

Além disso, para projetos desenvolvidos no exterior, como no caso em tela, cada segmento de negócio deverá utilizar seu próprio CMPC por país, de modo a retratar seu nível de risco. Esse procedimento permite remunerar as fontes de capital próprio e de terceiros de modo compatível com os riscos envolvidos. A taxa de desconto de 6,9% que foi utilizada na avaliação da Petrobras era a taxa corporativa para negócios de refino nos EUA naquele período, oriunda de estudo realizado pela Área Financeira da Companhia, segundo a metodologia CAPM, que utiliza informações e premissas/cenários econômicos mundiais.

Deve-se esclarecer, ainda, que, segundo os normativos internos da Petrobras, a estimativa dos investimentos, dos custos e dos benefícios associados ao projeto em estudo deve utilizar como moeda de referência o dólar americano em valor constante. Adicionalmente, o Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras recomenda, para cálculo dos indicadores econômicos, a utilização do fluxo de caixa em moeda constante, descontado à taxa real. Esse critério é recomendado porque simplifica a introdução dos valores no fluxo de caixa.

O fluxo de caixa em moeda constante é aquele cujos itens são referidos a uma base de preços sem incluir o efeito da inflação, daí porque a taxa de desconto utilizada nesse fluxo de caixa é denominada taxa de desconto real.

Portanto, o Relatório da CGU merece revisão quando menciona que a taxa utilizada no EVTE para inflação americana foi zero. Na verdade, a avaliação da refinaria foi feita pela Petrobras com base na taxa de desconto real e não nominal, uma vez que, como dito acima, a Petrobras se utiliza do fluxo de caixa real e o desconta à taxa real, enquanto a Muse se utilizou do fluxo de caixa nominal e o desconta à taxa nominal. Não obstante, as duas metodologias estão corretas.

Vê-se, pelo acima exposto, que a avaliação econômico-financeira do projeto foi realizada segundo as orientações e premissas corporativas.

Além disso, o valor pago pela Petrobras em 2005 pelos 50% das ações da Refinaria de Pasadena e da Trading foi fruto de intensa negociação entre as partes.

Não se pode desconsiderar, ainda, a "fairness opinion" prestada pelo Citigroup, que foi contratado pela Petrobras para fornecer parecer quanto à razoabilidade, do ponto de vista financeiro, de cada remuneração a ser paga à Astra naquela aquisição.

Importante observar que a contratação de Fairness Opinion surgiu nos EUA como uma importante defesa dos administradores de sociedades, já que busca avaliar os critérios objetivos da operação (fluxo de caixa, preço, etc). Nesse sentido, vale citar as palavras de Charles M. Elson:

> *"However, the most significant new requirement to emerge from Van Gorkom involved the use of third-party advisors. Although the court´s attack on the Trans Union Board´s decision making process explicity stated that investment-bank-rendered fairness were not required as a matter of law, the fact that the court imposed liability on a board that failed to obtain such an opinion would have*

insulated the directors from liability, suggested the imposition of an informal requirement[9] ".

Assim, a utilização da Fairness Opinion é um indicativo de que o dever de informar e, por conseguinte, o dever de diligência, foram observados, especialmente nas operações de aquisições ou alienação de ativos, bem como fusões e outras espécies de reorganizações societárias.

Ao se falar do instituto da Fairness Opinion, torna-se mandatório analisar a forma como elas costumam ser elaboradas na prática. Com grande frequência e de forma majoritária, elas são elaboradas com ressalvas, especialmente aquela que especifica que a avaliação foi realizada com dados fornecidos pela própria companhia contratante do serviço (ou por sociedade envolvida na operação).

Se o mero fato de existirem ressalvas e da avaliação ter sido feita com dados fornecidos pela própria Companhia invalidarem a Fairness Opinion, é possível afirmar, pela mera constatação empírica, grande parte delas perderia sua utilidade. Essa conclusão pode ser depreendida de artigo publicado na Bloomberg Law Reports, tendo em vista os disclaimers que a publicação sugere que sejam feitos em uma Fairness Opinion:

> *"Although the case law is far from fully developed, it seems clear that investment banks should include the following categories of language in the engagement letter, in the fairness opinion, and in any proxies or registration statements in which their fairness opinions are discussed: (i) the investment bank's duty runs only to the board/ special committee and not to the shareholders or any other party; (ii) only the relevant board/special committee members in their capacities as directors/committee members are the intended parties; (iii) the opinion is not a recommendation to the shareholders or to anyone else; and (iv) the investment bank relied upon the information provided by the board and did not independently verify it[10]."*

Em outro artigo sobre o tema essa característica é explicitada novamente como uma usual prática de mercado: "In many fairness opinions, the investment banker relies, without independent investigation, on factual information (including often financial projections) provided by the parties[11]."

Ressalvas de igual teor às contidas na Fairness Opinion prestada pelo Citigroup quando da aquisição da primeira metade da refinaria de Pasadena e da Trading podem ser encontradas em laudos de avaliações formulados, por exemplo, para Kepler Weber[12], Redecard[13], Brookfield[14], demonstrando tratar-se de procedimento comum utilizado pelos agentes do mercado.

---

[9] Charles M. Elson, The Duty Of Care, Compensation and Stock Ownership, 63 U.CIN.L.REV.649,677 (1995).

[10] Extraído de http://www.lw.com/upload/pubcontent/_pdf/pub4356_1.pdf , em 25/08/2014.

[11] Extraído de http://www.mccarthy.ca/pubs/mtc-us.htm , em 25/08/2014.

[12] Extraído de http://siteempresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site=C&prot=433809 , em 25/08/2014.

[13] Extraído de http://www.itaubba.com.br/arquivos/portugues/pdf/prospectos/Oferta%20P%C3%BAblica%20de%20Aquisi%C3%A7%C3%A3o%20de%20A%C3%A7%C3%B5es%20da%20Redecard%20-%20Laudo%20de%20Avalia%C3%A7%C3%A3o%20Rothschild.pdf , em 25/08/2014.

[14] Extraído de http://ri.br.brookfield.com/brookfield/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=36965&conta=28&id=194093 , em 25/08/2014.

Portanto, no caso em tela, as ressalvas feitas pelo Citigroup, foram, na verdade, as descrições dos documentos analisados, das premissas, métodos e critérios utilizados para a formação do seu convencimento, bem como a finalidade e a confidencialidade daquela análise. Descrições essas típicas a esse tipo de assessoria, que em nada afetam a credibilidade da opinião e da reputação ilibada do seu emissor (Citigroup), que concluiu que "(i) a remuneração em dinheiro a ser paga pela Petrobras na Aquisição Proposta da Refinaria é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras, (ii) a Remuneração da Receita a ser paga pela Petrobras no Investimento Proposto da Trading Company é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras e (iii) a Remuneração Total a ser paga pela Petrobras nas Transações Propostas é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras." (Tradução livre)

1.5 – Outras evidências quanto ao real valor da refinaria

Cabe, ainda, esclarecer as seguintes afirmações constantes do Relatório Preliminar da CGU: "Como visto, o painel arbitral concluiu que (...) a avaliação do valor total da refinaria por aquela consultoria não passaria de US$ 400 milhões, o que é muito menos do que o que foi pago pela Petrobras à Astra."

"(...) o projeto Castor não foi viabilizado, sendo esse o motivo alegado pela Petrobras para não disponibilizar a equipe de auditoria as memórias de cálculo que levaram à avaliação de US$300 MM pela refinaria, consideramos ser esse mais um indicativo de seu valor."

Primeiro de tudo, o Relatório Preliminar impropriamente pretende comparar o possível valor da refinaria de Pasadena em momentos distintos no tempo, como se o preço dela fosse constante, o que não se revela adequado tecnicamente. A análise é muito mais complexa. O preço de uma refinaria, dentre diversos outros fatores, sofre grande impacto pelas margens de refino vigentes à época da sua avaliação.

Não se pode comparar, assim, o valor pago à Astra pelos 50% remanescentes da refinaria, arbitrado pelo Painel Arbitral em 10/04/2009 (data do Laudo Arbitral), com o valor pago pela primeira metade em 2006.

Ademais, a memória de cálculo da oferta recebida em 2012 pela refinaria de Pasadena (US$300 MM) no âmbito do projeto Castor, além de não incluir os estoques, da mesma forma não poderia servir de parâmetro, seja para o preço pago em 2006, seja para o valor arbitrado em 2009, em razão dos períodos serem distintos, bem como pelo fato de essa oferta não ter sido aceita pela Companhia. A oferta é sempre livre, mas o preço constante de uma oferta jamais poderá servir como parâmetro para o preço de mercado de nada.

2. Estudo de viabilidade técnica e econômica

Constaram, ainda, no Relatório Preliminar as seguintes afirmações: "Em que pese a Petrobras ter contratado a empresa Muse para realizar a avaliação da refinaria, ao elaborar o seu EVTE desprezou o VPL indicado pela consultoria (US$186 MM), assumindo um VPL muito superior, da ordem de US$ 745 MM."

"Cabe frisar que todas as questões que postulam superavaliação do valor de aquisição decorrem da elaboração falha do EVTE, seja pela escolha das premissas seja por utilizar taxa de desconto, no caso, a taxa real, muito abaixo das taxas projetadas pela consultoria especializada."

"(...) Os gestores da estatal brasileira, além de adotar uma postura imprudente na negociação com a Astra, ao ignorar a avaliação da Muse e adquirir a refinaria de Pasadena com

base em avaliação que indicava VPL significativamente superior, praticaram um ato antieconômico."

"Assim, os valores registrados no EVTE podem estar superavaliados ou subavaliados em decorrência de manipulação das premissas nas células da planilha, o que culminou em diferenças quando comparado com o relatório da Muse e, mais agravante, esse EVTE ter sido utilizado como parâmetro para pagar o vendedor, quando sua finalidade seria justamente contrária – criar parâmetro para negociar o menor valor para aquisição."

"Se mantidas as demais premissas e/ou informações constantes, a utilização de uma taxa de desconto de 6,9% a.a., como fez a Petrobras, ao invés de 12 %a.a., sugerida pela Muse, tem o condão de superavaliar o valor de um ativo (...)."

Como dito no item 1.4 acima, a Petrobras não baseia as suas decisões unicamente nas assessorias prestadas pelas suas consultorias, uma vez que possui sua própria metodologia de cálculo e suas premissas provenientes de cenários corporativos. As avaliações das consultorias independentes podem funcionar como referências, mas não como critério único de decisão.

Reitere-se que a Petrobras, enquanto empresa de petróleo integrada verticalmente, em razão do risco diferenciado de seus segmentos de negócios – E&P, Abastecimento, Petroquímica, Gás, Energia e Distribuição– deve considerar, na análise dos seus projetos de investimento, taxas de desconto diferenciadas.

Como já esclarecido, a taxa de desconto de 6,9% que foi utilizada na avaliação da Petrobras era a taxa corporativa para negócios de refino nos EUA naquele período, oriunda de estudo realizado pela Área Financeira da Companhia, segundo a metodologia CAPM, que utiliza informações e premissas/cenários econômicos mundiais.

Adicionalmente, a utilização do fluxo de caixa em moeda constante, descontado à taxa real, é recomendada corporativamente no Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras recomenda, para cálculo dos indicadores econômicos.

Portanto, a questionada avaliação econômico-financeira do projeto foi realizada segundo as orientações e premissas corporativas.

Por conseguinte, revela-se impróprio criticar as premissas corporativas da Petrobras (margem, taxa de desconto 6,9%), utilizadas na elaboração do EVTE, afirmando que elas teriam tido o objetivo de superestimar o VPL da refinaria, ou de qualquer outro negócio realizado pela Petrobras.

Importante repisar também que o valor pago pela Petrobras em 2006, pelos 50% das ações da Refinaria de Pasadena e da Trading, foi fruto de intensa negociação entre as partes, e que todos os valores pagos foram tidos como razoáveis, do ponto de vista financeiro, pela "fairness opinion" prestada pelo Citigroup.

3. Fluxo decisório de aprovação da compra dos 50% iniciais da refinaria

Por fim, o Relatório Preliminar fez a seguinte afirmação: "(...) como alertado no DIP Tributário 11/2006, o preço de compra da refinaria de Pasadena não foi definido de forma procedente, uma vez que não foi definido com base no valor do ativo e sim na rentabilidade e estratégia futura, que também levou em consideração uma REVAMP da refinaria."

Primeiramente, importante registrar que a Área Tributária da Companhia não fez, e não faz, qualquer juízo em relação ao valor pago pela refinaria de Pasadena, até porque essa análise não lhe competia.

Na verdade, o DIP Tributário 11/2006, ao mencionar que "como o preço de compra não foi definido com base no valor do ativo e sim na rentabilidade e estratégia futura, que também levou em consideração uma REVAMP da refinaria, julgamos que o fato de decidirmos pela aquisição com base nessas demonstrações (financeiras da PRSI 31/12/2005) não é procedente", não quis dizer que o preço foi definido de forma não procedente, mas, simplesmente, que as demonstrações financeiras da refinaria de Pasadena não auxiliariam nas projeções de fluxo de caixa futuro".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

A *priori*, cabe destacar que a ampla manifestação da auditada não trouxe novos fatos ou informações que possam suprimir quaisquer das contextualizações circunscritas ao achado em questão. É, tão somente, a confirmação de que as evidências levantadas pela equipe de auditoria são fortes e suportam as abordagens registradas. Dessa forma, as argumentações da auditada não foram recepcionadas como elementos de inserção, de mudança ou contraposição ao Relatório Preliminar, o que de *per se* já é suficiente para qualificar como válidas as conclusões preliminares e desnecessários quaisquer outros comentários dessa Equipe de Auditoria. Não obstante, sem prejuízo à essência do Relatório Preliminar, passa-se a comentar alguns dos excertos retirados do texto apresentado pela auditada.

Cabe informar que a Petrobras, ao se manifestar sobre os Itens 1.1.1.2, 1.1.1.3 e 1.1.1.6 deste Relatório, apresentou os mesmos argumentos para contestar o prejuízo oriundo da aquisição da Refinaria de Pasadena apurado pela CGU. A despeito de o assunto em questão ter sido tratado no bojo do Item 1.1.1.6, com o fito de contrapor cada uma das alegações apresentadas pela auditada ao longo de sua manifestação, o órgão de controle repisará seu posicionamento no presente Item (1.1.1.2) e também no Item 1.1.1.3.

A Petrobras tem razão quando afirma que a consultoria contratada avaliou a Refinaria de Pasadena considerando os diversos cenários possíveis. De igual forma, a companhia tem razão ao defender que a *Muse Stancil* "*[...] não chegou a um valor determinado e final de US$ 186 milhões pela refinaria de Pasadena"*.

Há de se esclarecer, no entanto, que, apesar de a Petrobras insistir que o Relatório Preliminar da CGU afirma que o valor de US$ 186 milhões é o preço de mercado do negócio, isso, de fato, não procede.

Os fatos apresentados no Relatório Preliminar deixam assente que a consultoria contratada precificou a Refinaria de Pasadena considerando diversos cenários. O documento da CGU questiona, porém, por que os gestores da Petrobras não escolheram o cenário mais prudente, ou, pelo menos, não iniciaram as negociações tendo como base tal cenário.

Conforme já ressaltado no Relatório Preliminar e tendo em vista orientação insculpida nas normas internas da Petrobras, lembrada inclusive no Relatório da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84), o ativo deve ser adquirido na condição em que se encontra (*As Is*), não devendo

ser incorporadas, a princípio, eventuais sinergias e expectativas de ganhos futuros. Essas somente devem compor o preço da negociação quando o comprador tem amparo em EVTE completo, que considere a totalidade dos investimentos necessários ao atingimento dos ganhos e não ignore eventuais obrigações decorrentes do negócio, o que, conforme já exposto neste Relatório e afirmado pela Comissão Interna de Apuração da Petrobras, não ocorreu na negociação da Refinaria de Pasadena.

No caso em questão, o que se esperava dos gestores da Petrobras era a busca pelo menor preço, por óbvio, dentro dos limites da legalidade e da moralidade administrativa. Contudo, o que se observou foi que a negociação da Refinaria de Pasadena já se iniciou em patamares superiores às melhores estimativas feitas pela consultoria contratada (US$ 258 milhões à taxa real de 6,9%[15]). De acordo com o Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), os gestores responsáveis pela negociação sequer submeteram todos os cenários desenhados pela *Muse Stancil* à Diretoria Executiva. O documento em questão ainda conclui que:

> "*houve inversão na lógica da negociação, uma vez que sinergias e vantagens futuras, sob a ótica do comprador (Petrobras), obtidas com a realização de possíveis futuros investimentos na Refinaria, foram integralmente transferidas ao vendedor, o que não encontra amparo na Sistemática de Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras*".

Considerando que as normas internas da Petrobras indicavam que a negociação deveria partir do cenário "*As Is"* e tendo em vista que - a despeito do preceituado nos normativos internos da companhia e do que apregoa a lógica negocial - os gestores da empresa brasileira já iniciaram as negociações para a aquisição da Refinaria de Pasadena em patamares superiores àqueles indicados pela *Muse* para o ativo no estado em que se encontrava, não se afiguraria pertinente que este órgão de controle, para o cálculo do eventual prejuízo advindo da operação, considerasse cenário diferente do "*As Is"* para a estimação do preço dos ativos da refinaria americana.

Por isso, a CGU utilizou os US$ 186 milhões como o real valor de avaliação da Refinaria de Pasadena no momento da aquisição dos primeiros 50% da companhia. Há de se observar que, entre as taxas de descontos utilizadas pela consultoria (US$ 84 milhões – 14%; US$ 126 milhões – 12%; e US$ 186 milhões – 10%), a CGU, adotando uma postura conservadora, utilizou a taxa de desconto que retornava o maior valor para o negócio no estado em que ele se encontrava.

A razoabilidade de se considerar os US$ 186 milhões como o real valor de avaliação da Refinaria de Pasadena pode ser mais bem evidenciada quando se leva em consideração (i) o valor inicialmente pago pela Astra à Crown (US$ 56,5 milhões[16], em 25/01/2005) (Evidência 01) e (ii) o montante investido pela Astra até agosto de 2006 (US$ 112 milhões). Considerando que

---

[15] De acordo com o item 4.2.1 do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras, para projetos nos EUA, a partir de 4/4/2005, a taxa de desconto nominal adotada passou a ser de 10% (dez por cento). A taxa nominal de 10% a.a. corresponde, em "base real" (descontada a inflação), à taxa de 6,9%a.a.

[16] De acordo com o Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras:
"*4.1.14 Em 25/01/2005, foi fechado o negócio entre Astra e Crown, com a assinatura do Closing Statement and Adjustmentsda transação (Anexo 14), cujo valor foi calculado em US$ 56,5 milhões (US$ 42,5 milhões acrescidos de cerca de US$ 14 milhões relativos, substancialmente, a ajustes relativos 75% do estoque não- operacional – tank bottoms, garantias e contas a receber)"*

os investimentos feitos pela Astra foram realizados já no início da aquisição (ou seja, adotando uma postura deveras conservadora), ao se atualizar os valores dispendidos pela Astra até o momento de fechamento do negócio com a Petrobras, utilizando a taxa de 6,9% a.a., alcança-se justamente um valor muito próximo a US$ 186 milhões.

Em sintonia com o exposto até o momento, merece ser destacado trecho do depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 85) de membro do grupo de trabalho criado pela empresa brasileira para avaliar a oportunidade de refino nos EUA, CPF n° ***.667.267-**. De acordo com o depoente:

*"[...] Recorda-se que, após a primeira visita, o ex-Diretor CPF n° ***.381.207-** perguntou ao declarante qual o valor o grupo imaginava como adequado para a compra da refinaria. Em resposta, foi dito, com a ressalva de que precisaria ser feita uma avaliação econômica mais elaborada, que o valor imaginado estaria por volta de US$ 150 milhões, sendo este o valor que o declarante achava que a ASTRA venderia a refinaria, pois tratava-se empresa de 'trading' que não tinha interesse em permanecer com a refinaria")*

*"[...] Questionado pela Comissão sobre o valor da proposta inicial feita pela Petrobras para a compra de 70% da refinaria e 'trading', informou que, após ter sido feita a avaliação econômica pela empresa Muse, sob o ponto de vista do declarante, a proposta mais adequada seria US$ 360 milhões pela totalidade da refinaria. Entretanto, a Diretoria autorizou ao Gerente Executivo (CPF n° ***.767.177-**) a fazer oferta de US$ 365 milhões, por 70% da refinaria".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

É evidente que o órgão de controle interno poderia ter adotado como valor do negócio também a avaliação de US$ 84 ou de US$ 126 milhões, o que teria o condão de majorar o prejuízo advindo da operação.

Outra opção seria refazer a avaliação econômica produzida pela Petrobras, incluindo, nesse momento, as variáveis que, segundo o Relatório da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84), não foram incorporadas no EVTE da estatal no fechamento do negócio, como, por exemplo, (i) considerar que o valor de adaptação da refinaria para processamento do óleo marlim era US$ 1,1 bilhão (ao invés, dos US$ 588 milhões considerados); (ii) incluir um valor entre US$ 245 e 430 milhões a título de passivos ambientais; (iii) inserir US$ 200 milhões a título de investimentos necessários em segurança industrial; e (iv) considerar no EVTE os encargos da cláusula de marlim. Por certo, a inclusão de todas essas variáveis na precificação da Refinaria de Pasadena teria o condão de diminuir o seu valor presente líquido, levando-o, muito provavelmente, a patamares menores do que os US$ 186 milhões adotados pela CGU. Há de se considerar, porém, que o refazimento da avaliação econômica, nesse momento, além de ser um processo custoso e até mesmo pouco objetivo, pode deixar de considerar variáveis importantes à época do fechamento do negócio.

Nos dizeres da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84):

> *"4.2.77 A Comissão constatou que o EVTE do projeto aprovado pela Diretoria Executiva em 18/08/2005 (valor da Refinaria de US$ 745 milhões – vide 4.2.22, após investimento no Revamp de US$ 588 milhões) não foi refeito, de modo a contemplar modificações no custo do revamp, incorporar o resultado da due diligence, acrescentar o efeito da cláusula de rentabilidade, ajustar quanto ao desempenho das margens de refino, incorporar custos com mitigação de riscos*

e contingências ambientais, considerar a redução da participação acionária, estimar a necessidade de capital de giro e outras alterações, até o closing, em setembro/2006. Todos estes elementos impactariam negativamente o valor da aquisição".

Sendo assim, em que pesem os apontamentos da Petrobras terem sido importantes para que fosse esclarecido porque este órgão de controle interno adotou o valor de US$ 186 milhões como o preço justo para a aquisição da Refinaria de Pasadena, utilizando tal valor como base para o cálculo do prejuízo da operação, não foram suficientes para afastar o entendimento da CGU de que os gestores da Petrobras pagaram pelo negócio um valor superior ao aceitável, causando prejuízos aos cofres da empresa, tanto no momento da aquisição dos primeiros 50% da refinaria, quanto nos 50% restantes.

Reforça-se, nessa toada, o entendimento de que, de fato, a ausência de um EVTE capaz de refletir a realidade econômica do negócio teve o condão de causar prejuízos à estatal brasileira e de enviesar a tomada de decisão sobre a operação.

O auditado, no entanto, não concorda com a parte do achado de auditoria que considerou o EVTE produzido pela Petrobras imprestável ao propósito da aquisição. De acordo com a estatal, a "*avaliação econômico-financeira do projeto foi realizada segundo as orientações e premissas corporativas*".

Desde já, cabe citar que a Comissão Interna de Apuração da Petrobras, em seu Relatório Final, item 4.2.77 (Evidência 84), converge com o entendimento encampado pela CGU no Relatório Preliminar quando afirma que:

> *"A Comissão constatou que o EVTE do projeto aprovado pela Diretoria Executiva em 18/08/2005 (valor da Refinaria de US$ 745 milhões – vide 4.2.22, após investimento no Revamp de US$ 588 milhões) não foi refeito, de modo a contemplar modificações no custo do revamp, incorporar o resultado da due diligence, acrescentar o efeito da cláusula de rentabilidade, ajustar quanto ao desempenho das margens de refino, incorporar custos com mitigação de riscos e contingências ambientais, considerar a redução da participação acionária, estimar a necessidade de capital de giro e outras alterações, até o closing, em setembro/2006. Todos estes elementos impactariam negativamente o valor da aquisição".*

A CGU entende que todas as variáveis afetas ao negócio exigiam atenção redobrada por parte dos responsáveis pela tomada de decisão e, em especial, dos responsáveis pela elaboração do estudo de viabilidade, uma vez que todas mereciam a interposição de medidas quantificadoras, qualificadoras ou outros esclarecimentos com informações suficientes que possibilitassem à alocação de recursos no EVTE, já que interferiam diretamente no preço de aquisição ou na projeção de investimentos.

No entanto, a documentação recebida é silente quanto à adoção de quaisquer daquelas medidas, e, mais agravante, os desembolsos para regularização dos achados não foram deduzidos no preço de aquisição e, tampouco, considerados no EVTE e/ou, quando considerados, as premissas se mostram divergentes. Frisa-se que o EVTE é deficiente em apresentar as considerações sobre algumas premissas, bem como a origem de alguns dados.

Repisa-se que o EVTE apresentado à equipe de auditoria é apenas uma planilha de Excel formatada, parte sem origem dos dados, sem indicativos dos cenários macroeconômicos, sem considerações das variáveis próximas e remotas, além de conter *células sem fórmulas*[17].

A questão do EVTE não contemplar todas as informações pode ser confirmada no Relatório Final da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84), em especial, nos itens abaixo:

> *"4.5.6 Ainda, segundo o Comitê Revisor, o capex estimado para a alternativa de 100.000 bpd era de US$1,024 bilhão, diferente dos US$ 588 milhões, valor que havia sido apresentado à Diretoria Executiva em 02/02/2006, por meio do DIP INTER-DN 20/2006, e ao Conselho de Administração em 03/02/2006, e que foi o mesmo valor apresentado à Diretoria Executiva em 18/08/2005 por meio do DIP INTER-DN 54/2005".*
>
> *"4.5.7 Dessa forma, o valor atualizado do capex deveria ter sido considerado nos estudos iniciais de valoração da Refinaria, por ocasião da submissão da aquisição, em fevereiro/2006, à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração".*
>
> *"4.5.8 A atualização do valor do capex do Revamp para 100.000 bpd, naquele momento, contribuiria negativamente para o VPL do negócio e, consequentemente, diminuiria o valor de aquisição".*

Pelo exposto, tendo em conta que o presente Relatório demonstrou que o EVTE não foi produzido em consonância com as normas da companhia e deixou de considerar variáveis importantes para o processo de precificação dos ativos de Pasadena, posição endossada pelo Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), e considerando ainda que a estatal brasileira não logrou êxito em comprovar, em sua manifestação, que os achados da auditoria não se sustentam, entende-se que os fatos apontados no presente Item, no que toca as falhas arroladas para o EVTE, não merecem ser retocados.

A Petrobras, ainda em suas manifestações, alegou *"que o estado da refinaria era apenas um dos elementos a serem considerados para a negociação, uma vez que os problemas então detectados seriam solucionados pelo REVAMP, de modo que tal circunstância não foi considerada como óbice à realização do negócio.*

A afirmação do auditado reforça a impressão da equipe de auditoria no sentido de que a negociação da Refinaria de Pasadena não foi conduzida com o devido zelo. O estado da refinaria, amplamente reportado pelo GT da Petrobras, deveria ser uma moeda de negociação, e não ser considerado um elemento coadjuvante na avaliação da operação.

Novamente, cabe rememorar que a refinaria encontrava-se em "situação quase falimentar", uma vez que *"durante os últimos anos sob a gestão da Crown houve uma deterioração das condições gerais da refinaria devido ao baixo investimento em CAPEX".* Qualquer adquirente estava obrigado *"pelas autoridades americanas a investir considerável capital para adequar suas operações à legislação americana atual, correndo, por isto, o risco de ter suas operações suspensas."* (excerto, Projeto Mangueira – Evidência 05. Original sem grifo).

[17]Na planilha "Price", assim como em outras, existem células com ajustes realizados sem a devida memória de cálculo ou motivação do ajuste.

Segundo o RVGT (Evidência 03), *"historicamente, a refinaria apresentava receitas brutas com um spread negativo de 1,5 a 2,0 US$/bbl em relação ao USG Crack Spread 3-2-1 [...]".* O mesmo documento (pg. 13) chama a atenção para o fato de existir "*vários equipamentos com corrosão externa, pintura deficiente, presença de detritos e material de sucata deixado sobre o piso, pouca sinalização de segurança e identificação de equipamentos*". (Original sem grifo)

Diversos outros apontamentos sobre a precária situação da Refinaria de Pasadena foram feitos neste achado de auditoria e não serão repisados neste momento, por já existirem subsídios suficientes para se concluir que o estado da refinaria deveria ter sido mais bem valorado quando da negociação para a aquisição dos ativos de Pasadena.

A Petrobras traz, ainda, em sua manifestação, apontamentos sobre o *Fairness Opinion* emitido pelo Citigroup (Evidência 31).

De acordo com a empresa:

> "*Não se pode desconsiderar, ainda, a "fairness opinion" prestada pelo Citigroup, que foi contratado pela Petrobras para fornecer parecer quanto à razoabilidade, do ponto de vista financeiro, de cada remuneração a ser paga à Astra naquela aquisição* (pag. 38) [...] *Portanto, no caso em tela, as ressalvas feitas pelo Citigroup, foram, na verdade, as descrições dos documentos analisados, das premissas, métodos e critérios utilizados para a formação do seu convencimento, bem como a finalidade e a confidencialidade daquela análise. Descrições essas típicas a esse tipo de assessoria, que em nada afetam a credibilidade da opinião e da reputação ilibada do seu emissor (Citigroup), que concluiu que "(i) a remuneração em dinheiro a ser paga pela Petrobras na Aquisição Proposta da Refinaria é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras, (ii) a Remuneração da Receita a ser paga pela Petrobras no Investimento Proposto da Trading Company é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras e (iii) a Remuneração Total a ser paga pela Petrobras nas Transações Propostas é justa, de um ponto de vista financeiro, para a Petrobras." (Tradução livre)*(pag. 39)

O Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), emitido em 31 de janeiro 2006, registrou que:

> *"[...] Não obstante, tendo em vista os valores envolvidos na negociação, e as implicações societárias, contábeis e tributárias que podem advir de uma alocação inadequada de preço entre bens tangíveis, intangíveis e ágio/deságio (se houver), foi recomendada a contratação de uma avaliação independente. Para este fim, foi contratado o Citigroup. [...] Como o preço de compra não foi definido com base no valor do ativo e sim na rentabilidade e estratégia futura, que também levou em consideração uma "revamp" da refinaria, julgamos que o fato de decidirmos pela aquisição com base nessas demonstrações não é procedente."* (Original sem grifo).

Mais à frente, o mesmo instrumento, ou seja, o supracitado Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), demonstra preocupação com os rumos da negociação, e, então, conclui*:*

> *"[...] É necessário um laudo de avaliação a ser elaborado por entidade independente, definindo o valor justo dos ativos e explicitando o porquê da diferença entre valor justo e valor pago. Fomos informados que esta avaliação está sendo elaborada pelo Citigroup."* (Original sem grifo).

Ora, essa conclusão já indica que a diferença entre o valor justo e o valor pago pela Refinaria era tão desproporcional que a área técnica da Petrobras sugeriu a contratação de especialistas para confirmarem a temperança do negócio. O grupo de técnicos da Petrobras já havia encartado em seu Relatório de visita à Refinaria da Astra em Pasadena (Evidência 03) posição em sentido similar:

> *"Recomenda-se proceder com a avaliação do ativo na forma como está e com os investimentos já identificados no plano de negócio da Refinaria adicionados dos investimentos para ampliação da refinaria e sua adequação ao processamento do Marlim".*

Mais contundente, a *Fairness Opinion* (Evidência 31) destaca o que segue:

> *"[...] Não fizemos nem recebemos uma avaliação independente dos ativos ou passivos (contingentes ou de outra forma) da Old PRSI ou PRSI nem fizemos qualquer inspeção física das propriedades ou ativos da OLD PRSI, PRSI ou TRADING COMPANY. Não expressamos nenhuma visão nem nosso parecer aborda os méritos relativos da Transação proposta em comparação com quaisquer estratégias comerciais alternativas que possam existir para a Petrobras ou o efeito de qualquer outra transação da qual a Petrobras possa participar. Nosso parecer é necessariamente baseado nas informações disponíveis e as condições financeiras, do mercado de ações e outras condições financeiras e circunstâncias existentes na presente data. Nosso parecer limita-se exclusivamente ao pagamento da remuneração em dinheiro, da Remuneração da Receita e da Remuneração Total, conforme aqui descrito e não expressamos nenhum parecer em relação a qualquer outro termo dos Contratos."* (Tradução juramentada. Original sem grifo).

Percebe-se, assim, que a *Fairness Opinion* emitida pelo Citigroup (Evidência 31) não firmou opinião sobre o valor dos ativos da Refinaria de Pasadena, conforme recomendado pelo Parecer DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), ou seja, a aprovação da compra dos (50%) cinquenta por cento iniciais dos bens e direitos da Refinaria de Pasadena ocorreu em desacordo com o citado parecer da área tributária, que recomendava ser necessário um laudo de avaliação a ser elaborado por entidade independente, definindo o "**valor justo dos ativos**" e explicitando "**o porquê da diferença entre valor justo e valor pago**".

Nesse sentido, não há como entender que *Fairness Opinion* é "*um indicativo de que o dever de informar e, por conseguinte, o dever de diligência, foram observados, especialmente nas operações de aquisições ou alienação de ativos, bem como fusões e outras espécies de reorganizações societárias",* como defende agora a Petrobras. O documento em questão não atendeu a recomendação inserida no DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006 (Evidência 13), que, se observada com o devido zelo, poderia ter mitigado os prejuízos descritos no Item 1.1.1.6 deste Relatório.

Ainda, em sede de manifestação, o auditado considera importante observar *"que o fato de uma refinaria queimar gás natural ou gás de refinaria em seu processo produtivo não é um indicativo de ineficiência operacional, pelo contrário, reduz o teor de emissões dos gases na atmosfera"*.

A versão do Grupo Técnico, contudo, é dissonante, ao (i) pautar que o custo do gás natural estava bastante elevado, tendo passado de 2 US$/MMBtu para 7 US$/MMBtu nos últimos três anos e (ii) destacar a obsolescência do parque, ao afirmar que a refinaria não queimava na maior parte "*óleo em nenhum de seus equipamentos, todos queimam ou gás natural ou gás de refinaria*

[...]. Este problema reveste-se de grande relevância já que o ativo não tem sistemas de recuperação de calor de fornos." (RVGT, pg.5/9) (Evidência 03). (Original sem grifo).

Conforme evidenciado pela equipe de auditoria, dadas as condições da Refinaria, em especial, a ocorrência de despesas vultosas para o processamento da matéria-prima, como no caso do gás, era esperado que a premissa adotada no EVTE para o Gás Natural guardasse similaridade com os preços de mercado, contudo, não foi o que ocorreu. Para o "Natural Gas Price, in $/MMBTU at Henry Hub" foi, respectivamente, **USD 5,72 (2005)**; **USD 5,22 (2006)** e **USD 4,72 (2007)**, na média USD 5,22, (unidade de medida em milhões de dólares BTU). No entanto, em outra tabulação, nesse mesmo EVTE, as premissas OPEX (preço médio 2006/2007 = USD 4,67 MMBTU) foram alteradas para:

- Natural Gas Price (2006)
- Memória de cálculo => (USD 5,22 + (-0,30 ["Houston Adj"])) x "Opex Inflation, %/Yr inflation less 1%" (assumiu 0 [zero] de inflação) x "OPEX Factor" = USD 4,92
- Natural Gas Price (2007)
- Memória de cálculo => USD 4,72 + (-0,30 ["Houston Adj"]) x "Opex Inflation, %/Yr inflation less 1%" (assumiu 0 [zero] de inflação) x "OPEX Factor" = USD 4,42

Por esses números, denota-se que - independentemente de as premissas se amoldarem aos locais e à motivação para obter o resultado - são incompatíveis com os 7 USD informados pelo Grupo Técnico, ensejando que as premissas definidas para a OPEX constante do EVTE estavam subavaliadas entre 34 e 50% daquelas identificadas pelo GT. Como registrado em item específico do presente Relatório, o EVTE é deficiente em apresentar (i) as considerações sobre algumas premissas ou situações que poderiam comprometer a execução do projeto, bem como (ii) a origem de alguns dados, como é o caso das 4 questões abaixo, de autoria do Grupo Técnico:

- A refinaria ao operar com um perfil de crus mais pesado, ou seja, crus com 40% de resíduo atmosférico (*bottoms*), tem sua capacidade operacional reduzida para 85 mil bpd. (RVGT, pg.7).
- O diferencial de valor entre a gasolina e a nafta interfere diretamente na capacidade de execução do projeto. *À época "a reforma está operando com uma capacidade de 50 a 60% do projeto".* (RVGT, pg.9).
- O EVTE não quantificou alguns insumos, como é o caso evidenciado pelo GT - *"A refinaria esta comprando resíduo leve para produzir mais GOP para a unidade de FCC que é superdimensionada para a destilação".* (RVGT, pg.9).
- O EVTE não pautou *overview* (panorama) da situação que se encontrava a Companhia, as principais variáveis próximas e remotas, as forças e fraquezas dos concorrentes e fornecedores, etc, como é o caso evidenciado pelo GT - *"perdem rentabilidade ao destinar sua potencial produção de diesel para heating oil renunciando a 1 a 2 cents por galão (0,42 a 0,84 US$/bbl) em função de não terem um HDT para diesel".* (RVGT, pg.35). (Original sem grifo)

Ademais, para o auditado, "*na verdade, o acesso ao Colonial Pipeline e ao Houston Ship channel era o principal atrativo para a compra, pelo fato de possibilitar, facilmente, o escoamento do óleo Brasileiro no mercado americano*". (Original sem grifo).

Novamente a equipe de auditoria apurou o contrário.

Segundo o DIP-INTER/DN 54/2005 (Evidência 08), de 18/08/2005, "*em termos de logística, esse ativo encontra-se conectado a um dos principais dutos de derivados dos EUA (Colonial Pipeline), que liga o golfo do México à costa leste (Nova Iorque). Além disso, a refinaria tem uma doca no canal de navios de Houston por onde escoa a produção de coque e também recebe gasóleo de vácuo de terceiros para aumentar a produção de gasolina*".

Em complemento, aquela Diretoria defendia que o problema da recepção e do escoamento do petróleo era devido ao assoreamento da doca, o qual impedia a refinaria de receber diretamente navios maiores utilizados para o transporte de petróleo, contudo, alegavam que "as *autoridades locais estão dragando o Houston Ship Channel com o objetivo de permitir a navegação de navios Suezmax- atualmente o limite é de Aframax*".

O Relatório de Visita dos técnicos da Petrobras (Evidência 03), por sua vez, afirmava que:

> *"A Refinaria tem um porto capaz de receber navios de 350/450 mil bbls, porém por questões de açoreamento do canal a capacidade máxima atual de recebimento é de 200/250 mil bbls [...] A capacidade de armazenagem da Refinaria é pequena (250 mil barris) o que limita o porte de navios nas compras "offshore". O recomendável era adicionar mais 150 mil barris.* ***Há espaço na refinaria para construção de mais tancagem****"*. (Original sem grifo).

Com relação ao espaço para construção, foi obtida a informação de que poderia seria usado terreno contíguo à refinaria para armazenamento de óleo: *"Eventual uso do terreno da refinaria para construção de tanques para armazenamento de Marlim para venda no mercado spot dos EUA".* Contudo, a Refinaria não possuía terreno algum. O terreno era da ASTRA (*vide* Nota), o qual seria alugado para a PAI edificar suas plantas. Tem-se que o risco de prejuízo com esse negócio era incomensurável.

> ***Nota:*** *"[...] Em 28 de setembro de 2006, ARPH consumou a aquisição de imóvel localizado ao lado da Refinaria de Pasadena por US$ 28,970 mil. A compra incluiu 142 hectares de terrenos, edifícios, equipamentos, e alguns materiais descartáveis operacionalmente que se encontravam no local. A maior parte das estruturas existentes sobre o imóvel será demolida para dar lugar a um projeto de expansão da refinaria de Pasadena, que está atualmente em curso. ARPH também pretende vender cerca de 14 hectares de terra, que não será usado para o projeto de expansão, bem como irá descartar o material imprestável operacionalmente. A ARPH está arrendando a terra a ser utilizada para o projeto de expansão de Pasadena mediante aluguel de US $ 120 por ano civil, mais impostos sobre a propriedade. Todas as receitas da ARPH são derivadas do contrato de locação*". (Original sem grifo. Fonte: Demonstrações Consolidadas em 31 de dezembro de 2006 e 31 de agosto de 2006).

Sobre o terreno em questão, a Comissão Interna de Apuração da Petrobras traz os seguintes apontamentos em seu Relatório (Evidência 84):

"4.4.13 Em 16/08/2006, a subsidiária do grupo Astra (Astra Real Property Holdings – ARPH) finalizou a compra de terreno pertencente às empresas Texas Pulp, Inc. e Pasadena Pulp Company, adjacente à refinaria, por US$ 18,9 milhões. O documento de compra do terreno foi assinado pelo Sr. Charles Dunlap [...]"

"4.4.25 Em 28/09/2006, cerca de um mês após a compra do terreno adjacente à refinaria pela ARPH por US$ 18,9 milhões (vide 4.4.13) – portanto, já sob a vigência da parceria entre PAI e Astra Oil – houve sua incorporação ao negócio por US$ 28 milhões [...]. Sua compra foi considerada uma condição necessária para a realização do projeto de Revamp (expansão) da refinaria. A Comissão não identificou a razão pela qual o terreno foi incorporado ao negócio por valor superior ao seu custo de aquisição"

"6.7.4 O terreno adjacente à refinaria, necessário ao projeto de expansão da capacidade da refinaria, foi adquirido em 16/08/2006 por US$ 18,9 milhões pela Astra Real Property Holdings, subsidiária da Astra, e repassado à PRSI em 28/09/2006 – portanto, na vigência da parceria com a PAI – por US$ 28 milhões. Não foi encontrada documentação que justificasse este acréscimo, tampouco houve evidência de questionamento sobre essa negociação por parte da Direção da PAI e da Direção da PRSI."

Para comprovar o uso e eficiência da doca, a equipe solicitou documentos comprobatórios de transporte de petróleo, derivados ou resíduos. Os recibos e notas de embarques disponibilizados revelam, tão somente, transporte de rejeitos produtivos (*slurry*) usando barcaças de até 30 pés. Logo, o uso estava reservado às embarcações pequenas.

As questões abordadas acima confrontam diametralmente aos argumentos da Area Internacional em seu DIP-INTER/DN-54/2005, (Evidência 08) utilizado para defender em instâncias superiores diversas vantagens derivadas da aquisição sob os auspícios do EVTE. Dentre essas aparta-se o seguinte excerto:

"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" e *"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)".*

A auditada não conseguiu demonstrar como seria essa economia se o canal estava assoreado, se na doca atracavam somente barcaças.

Ademais, vale lembrar que o assoreamento do canal impedia o tráfego regular de navios do porte do Suezmax e, principalmente, VLCC, os quais são utilizados para o transporte do *crude oil* da Petrobras. Assim, por navio seria impossível que os excedentes de óleo extraídos dos campos de Marlim chegassem até Pasadena, constituindo em situação impeditiva de execução do planejamento de custos, se é que existia. Essa indagação ficou ao largo, uma vez que a equipe de auditoria não foi atendida em sua solicitação referente ao levantamento dos custos para processamento de um barril de petróleo de Marlim em Pasadena.

De posse dessas informações, considerando que a maior parte da defesa do projeto estava na facilidade em colocar o petróleo de Marlim na Refinaria de Pasadena em razão do canal e da doca existente, do uso dos petroleiros de grande porte da Petrobras, contudo, considerando que o assoreamento do canal já era conhecido, não se esclarece o porquê de o EVTE não contemplar

investimentos para recuperação do canal e da doca. Novamente, a expressividade do volume de recursos necessários para a recuperação do canal e doca possivelmente impediria a aprovação do projeto.

CAUSA

Inobservância das normas internas e boas práticas aplicáveis à aquisição e à precificação de novos ativos, e condução da negociação da Refinaria de Pasadena sem considerar a ótica do comprador, ofertando à Astra, desde as primeiras tratativas, preços significativamente superiores àqueles aceitáveis para o ativo no estado em que se encontrava (*As Is*).

Omissão e manipulação de informações utilizadas para fundamentar processo decisório e falhas no dever de diligência na aprovação da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena.

1.1.1.3. CONSTATAÇÃO

Cláusulas contratuais desfavoráveis à Petrobras, quando da assinatura dos instrumentos que formalizaram a aquisição da refinaria de Pasadena.

FATO:

Após avaliação dos aspectos decisórios anteriores à contratação, que não levaram em consideração recomendações exaradas em estudos elaborados pela área técnica da própria Petrobras e de consultorias contratadas para suporte ao processo decisório e que culminaram com prejuízos aos cofres da Petrobras em decorrência da aquisição da refinaria, conforme detalhado no Item 1.1.1.2 do presente Relatório, analisam-se agora os aspectos da relação contratual que se firmou após a decisão de compra, traduzidos em cláusulas contratuais desvantajosas para a Petrobras e favoráveis à Astra. O entendimento do conjunto das cláusulas contratuais desvantajosas à Petrobras é crucial para compreensão dos prejuízos a que se submeteu no curso do processo de aquisição da refinaria.

Cumpre relembrar, inicialmente, que o negócio a ser firmado entre a Petrobras e a Astra tinha sido estruturado no sentido de a estatal brasileira adquirir 100% da participação acionária de *Pasadena Refining System Inc*. – PRSI. No entanto, em razão da intenção da Astra de manter uma participação mínima de 30%, a oferta inicial da Petrobras foi pela aquisição de 70% das ações de Pasadena (vide Ata da Reunião DE 4.542 – Evidência 55). A Petrobras apresentou, entre outras, as seguintes justificativas para a negociação:

> *"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 funções).*
>
> *[...]*
>
> *Trata-se de uma boa oportunidade de investimento, que cumpre as orientações do Plano Estratégico da PETROBRAS, porquanto agrega valor ao excedente de petróleo Marlim exportando esse cru com descontos de cerca de 7 a 17 US$/bbl em relação ao WTI, quando em 2003 esses descontos situavam-se na faixa de 4 a 5 US$/bbl."*

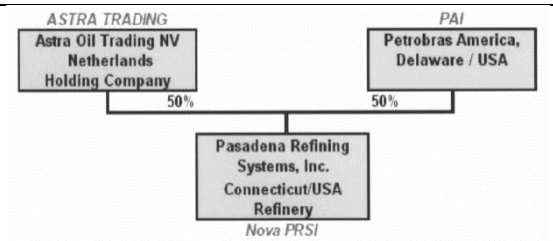
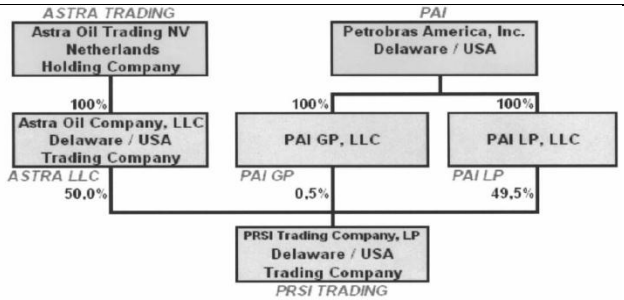
Na Reunião da Diretoria Executiva de 29/9/2005, o documento INTER-DN 72/2005 (Evidência 09) informou aos executivos da Petrobras que a Astra havia apresentado uma contraproposta, no sentido de que a participação da estatal brasileira no negócio poderia ser de 60%. O citado DIP ainda deixou assente que, sob a justificativa de elevação das margens de refino e aumento da expectativa do lucro da PRSI para os próximos dois anos, a Astra não havia aceitado o preço inicialmente ofertado pela Petrobras (US$ 365 milhões por 70% das ações da refinaria de Pasadena), requerendo "*[...] um preço de US$ 475 milhões para a venda de 70% das ações da PRSI ou US$ 407 milhões para 60%*".

Por meio do DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12), os gestores da Petrobras informaram à Diretoria Executiva que: "*na continuidade das negociações com a ASTRA e, face à dificuldade de conciliar a participação minoritária da ASTRA com sua exigência de participação igualitária na governança das empresas, ficou acordado que reduziríamos a participação societária da Petrobras para 50%*". O citado DIP informou ainda à Diretoria Executiva que o negócio foi dividido em duas partes: (i) aquisição dos 50% da PRSI e (ii) participação acionária de 50% na PRSI Trading, "[...] *a ser criada, e que será a sucessora dos direitos de comercialização, hoje pertencentes à ASTRA OIL, através do atual 'Processing Agreement'*".

Conforme já exposto neste Relatório, na Reunião n.º 4.567 **(**Evidência 30), a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou a submissão do negócio ao Conselho de Administração, que, em 3/2/2006 (Ata n.º 1.268 - Evidência 10), "*autorizou a PETROBRAS, nos termos do Resumo Executivo relativo à matéria, a) adquirir, por intermédio da Petrobras America Inc. – PAI, 50% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. – PRSI; e b) participar, através da PAI, com 50% na PRSI Trading Company, LP, empresa a ser constituída*".

A seguir (Quadro 4), apresenta-se a estrutura societária do negócio, que foi ajustada com o fito, entre outros, de minimizar a incidência de tributos, conforme ressaltado no DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12).

Quadro 5 – Estrutura Societária do Negócio

RSI	***PRSI Trading***
	

Fonte: DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12).

A contratualização e as regras de governança do negócio firmado entre a Astra e Petrobras foram insculpidas nos seguintes instrumentos:

- ⇨ *Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement* (Evidência 80);
- ⇨ *Shareholders agreement PRSI* entre *Petrobras America Inc., e a Astra Oil Trading NV* (Evidência 81);
- ⇨ *Trading Company Limited Partnership Agreement* entre *Petrobras America , Inc., e a Astra Oil Trading NV* (Evidência 33);
- ⇨ *The Processing Agreement* (Evidência 82).

O primeiro contrato regulou a aquisição das ações da refinaria de Pasadena pela Petrobras, bem como a formação da empresa comercial – PRSI *Trading*. O segundo acordo regulou as relações entre os acionistas da refinaria de Pasadena – Petrobras America, Inc., e a Astra Oil *Trading* NV. O terceiro é o contrato que regulou a parceria entre a Petrobras America, Inc., e a Astra Oil

Trading NV na empresa comercial (*trading*). Já o quarto regula o fornecimento de produtos da refinaria de Pasadena para a PRSI Trading.

Os instrumentos contratuais firmados entre as empresas da Petrobras e do Grupo Astra continham dispositivos que, em regra, indicavam uma segregação de riscos demasiadamente desvantajosa para a estatal brasileira e continham benefícios injustificados à Astra. Tal desequilíbrio contratual será abordado deste ponto em diante.

O primeiro dispositivo a ser tratado é a cláusula 5.1 do *Shareholders agreement* (Evidência 81), *in 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") 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."*

O dispositivo conferiu à Astra, em determinadas situações, a prerrogativa de obrigar a Petrobras a comprar (*put option*) a participação acionária que a empresa estrangeira detinha junto à PRSI e à PRSI *Trading*. O dispositivo em comento foi inserido no ajuste contratual firmado entre os acionistas com o fito de contrabalancear a prerrogativa que a Petrobras tinha de impor sua decisão em determinadas situações (*right to override*). Em suma, quando não houvesse acordo entre a Petrobras e a Astra no âmbito do *Senior Owners Comittee* (composto por um representante de cada um dos acionistas, conforme Cláusula 3.1 do Acordo de Acionistas), acerca de assuntos previstos nos subitens 3.6 e 3.5 do referido Acordo, a Petrobras poderia decidir unilateralmente sobre a questão objeto de dissídio, enquanto, a Astra tinha a prerrogativa de exigir que a estatal brasileira comprasse a totalidade ou parte da participação societária que a empresa estrangeira detinha na PRSI e na PRSI *Trading*, por um preço que, conforme se verá adiante, variava de acordo com o motivo do desacordo entre os acionistas.

Cabe trazer à baila que a Cláusula 3.5 do Acordo de Acionistas previa que as decisões do Comitê de Diretores – formado por 6 membros (3 indicados pela Astra e 3 indicados pela Petrobras, conforme cláusula 3.2.a do Acordo de Acionistas) - seriam tomadas por maioria de votos em reuniões ordinárias e marcadas previamente. Já a Cláusula 3.6 do mesmo instrumento contratual previa que - no caso de a Astra deter entre 25% a 50% de participação acionária – as decisões seriam tomadas pela maioria dos Diretores (*Board of Directors*), e, em caso, de empate nas votações, a decisão deveria ser tomada – por unanimidade – no âmbito do *Senior Owners Comittee*. A Cláusula 3.6 previa que, caso a citada unanimidade não fosse alcançada, a Petrobras poderia impor seu posicionamento, desde que o tema a ser resolvido não estivesse expressamente arrolado no contrato como excluído desse poder de decisão unilateral. Sublinha-se que o Projeto Revamp não foi incluído entre os temas sobre os quais a Petrobras poderia exercer seu poder de decisão, conforme cláusula 3.6(a) do *Shareholders Agreement* (Evidência 81), Quadro 6.

Quadro 6 - Shareholders Agreement – Clausula 3.6

3.6 **Decisions if Astra owns at least the Second Tier Ownership or More**: In the event Astra owns the Second Tier Ownership or more, all issues including Major Decisions shall be decided by a majority of the members of the Board of Directors. 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 an issue, Petrobras shall have the power to break any tie that prevents a decision being made by the Senior Owners Committee.

For purposes of this agreement, Major Decisions shall be defined as any decision with regard to the following issues:

(a) approval of the Operating Budget and the CapEx Budget, and making any material expenditure not contemplated by the applicable budget; provided that the Revamp Project budget shall not be considered a Major Decision;

Fonte: DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12).

Assim, em que pese a Petrobras, de fato, ter a prerrogativa de - nos casos em que não fosse possível decidir determinado tema no âmbito do *Board of Directors* e/ou do *Senior Owners Comittee* - fazer valer sua decisão, o exercício de tal direito estava, em regra, atrelado à obrigação de adquirir, parcial ou integralmente, os 50% restantes da PRSI e da PRSI *Trading*, como consequência do exercício da *put option* pela Astra. Destarte, sempre que a Petrobras exercesse seu *right to override* existiria o risco de a Astra exercer a *put option*, fato que, quando conjugado com a participação acionista igualitária, tornava a parceria demasiadamente arriscada e conflituosa.

Neste sentido, questiona-se a efetividade e a razoabilidade do dispositivo que previu o *right to override*, frente aos benefícios do exercício da *put option*, tendo em vista que, sempre que a Petrobras exercesse o direito de impor sua decisão, a Astra tinha duas possibilidades: (i) acatar a decisão da estatal brasileira (caso em que é razoável supor que a decisão não se afiguraria desfavorável para nenhuma das partes); ou (ii) exercer a *put option*, recebendo (por fundos imediatamente disponíveis, conforme cláusula 5.1 do Acordo de Acionistas), em virtude de tal ação, um valor considerável (entre 106% a 120% do valor inicial de aquisição, nos casos de a *put option* ser exercida antes do Revamp, conforme o Adendo A) pelos 50% restantes da PRSI e da PRSI *Trading*. Resta, diante de tal cenário, a impressão de que, ou a Petrobras (i) tomava uma decisão que fosse ao encontro dos anseios da Astra, ou (ii) deveria arcar com o ônus da cláusula opção de venda e, a depender do momento em que este direito fosse exercido pela Astra, ainda responsabilizar-se por todos os investimentos necessários à adaptação e à expansão das instalações de refino que viabilizariam o processamento do petróleo pesado extraído de Marlim (Projeto Revamp). Assim, há de se concordar que a *put option* tornou inócuo o *right to override.*

Atrelado à causa *put option*, causa estranheza o fato de o Projeto Revamp não estar contemplado entre as *Major Decisions* e a Petrobras não ter buscado alternativas capazes de garantir que a Astra estivesse, o mínimo possível, comprometida com as expectativas de adaptação e expansão da refinaria (Quadro 7). De acordo com o JURÍDICO/JIN – 4060/2006 (Evidência 57):

Quadro 7 –SHA e o "Limited Partnership Agreement Term Sheet"

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.

Fonte: JURÍDICO/JIN – 4060/2006 (Evidência 57).

Sendo o processamento do óleo de Marlim uma das justificativas para a aquisição da refinaria de Pasadena e, inclusive, estando os investimentos necessários ao atingimento de tal objetivo incluídos no EVTE (ainda que subestimados) que deu suporte à aquisição desse ativo, parece razoável esperar que a estatal brasileira envidasse esforços, inclusive, por meio de amparo contratual, no sentido de assegurar que o Projeto Revamp fosse realizado.

Por mais contraditório que possa parecer, a Petrobras pagou pela refinaria de Pasadena um valor que levava em consideração os investimentos necessários ao Revamp, mas não tinha nenhuma garantia de que a Astra aportaria os recursos indispensáveis à expansão e à adaptação do empreendimento, o que reforça a tese de que os gestores da Petrobras envolvidos nesse negócio adotaram postura imprudente e antieconômica ao pagar pela PRSI um valor superior àquele que a refinaria valia no estado em que se encontrava (segundo a *Muse Stancil* - Evidência 06, 100% da PRSI valiam no máximo US$ 186 milhões).

Desse modo, diante da característica estratégica do processamento do óleo de Marlim, não se afigura desarrazoado afirmar, ainda mais quando presentes dispositivos contratuais como a *put option*, que um gestor prudente e zeloso deveria, no mínimo, fazer constar - nos instrumentos firmados entre as partes - que a saída de um dos sócios, sem a realização dos investimentos demandados pelo Revamp, implicaria em penalidades financeiras. *A contrario sensu*, no caso em questão, o *right to override* da Petrobras não lhe dava sequer a prerrogativa de decidir sobre o Projeto Revamp.

Deve-se perceber que a não realização do Projeto Revamp era também vantajosa para a Astra, uma vez que, se exercesse a *put option* antes da realização daquele projeto, garantiria que a Petrobras lhe pagaria de 106% a 120% do preço inicial da PRSI e da PRSI *Trading*, como de fato ocorreu.

Os itens 5, 6 e 7 do *Addendum A – Transfers Price – PRSI & Trading Company* discorreram acerca das fórmulas a serem utilizadas pelas sócias no caso do exercício da *put option* pela Astra. O Quadro 8 a seguir reproduz o disposto nos citados itens.

Quadro 8 – Fórmulas para cálculo do exercício da "PUT OPTION"

5. Minority Put exercised on PRSI or Trading Company (Petrobras' right to override a Major Decision under Section 3.6 or a decision under Section 3.5)

5.1. Price for PRSI (Up to two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest x PRSI Total Price;**
- **Plus Ownership Interest x Astra's Unamortized Capital Contributions;**

5.2. Price for Trading Company (Up to two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest x "ADCI";**
- **Plus Ownership Interest x Operating Revenues on Trading Company;**
- **Plus Ownership Interest x Inventory Price;**
- **Less Ownership Interest x Operating Liabilities on Trading Company.**

5.3. Combined price for PRSI & Trading Company (More than two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest x Fair Market Value;**

6. Minority Put exercised on PRSI or Trading Company (Petrobras' decision violates Company Principles)

6.1. Price for PRSI (Up to two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest x 120% of PRSI Total Price;**
- **Plus, 120% of Astra's Unamortized Capital Contributions, made for capital items other than the Revamp project;**
- **Plus, 100% of the Astra's Unamortized Capital Contribution of Capital Contributions made for the Revamp Project; or,**

6.2. Price for Trading Company (Up to two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest sold x 120% of "ADCI";**
- **Plus Ownership Interest x Operating Revenues on Trading Company;**
- **Plus Ownership Interest x Inventory Price;**
- **Less Ownership Interest x Operating Liabilities on Trading Company.**

6.3. Combined price for PRSI & Trading Company (More than two years after the completion of the Revamp Project)

- **Ownership Interest x 120% of Fair Market Value;**

7. Minority Put exercised on PRSI or Trading Company (Petrobras' right to override a decision and Astra has 50% Ownership Interest);

7.1. Up to commercial operation of the Revamp Project (the Put Price will be the higher between {(7.1.1 + 7.1.2)} and {7.1.3}.

7.1.1. Price for PRSI

- **Ownership Interest x 120% of PRSI Total Price;**
- **Plus, Ownership Interest x 120% of Astra's Unamortized Capital Contributions, made for capital items other than the Revamp project;**
- **Plus, 100% of the Astra's Unamortized Capital Contribution of Capital Contributions made for the Revamp Project;**

7.1.2. Price for Trading Company

- **Ownership Interest multiplied by 120% of "ADCI";**
- **Plus Ownership Interest x Operating Revenues on Trading Company;**
- **Plus Ownership Interest x Inventory Price;**
- **Less Ownership Interest x Operating Liabilities on Trading Company.**

7.1.3. Combined price for PRSI & Trading Company

- **Ownership Interest x 106% of Fair Market Value;**

7.2. After the start of commercial operation of the Revamp Project (the Put Price will be the higher between {(7.2.1 + 7.2.2)} and {7.2.3}.

7.2.1. Price for PRSI

- **Ownership Interest x 120% of PRSI Total Price;**
- **Plus, 120% of Astra's Unamortized Capital Contributions;**

7.2.2. Price for Trading Company

- **Ownership Interest multiplied by 120% of "ADCI";**
- **Plus Ownership Interest x Operating Revenues on Trading Company;**
- **Plus Ownership Interest x Inventory Price;**
- **Less Ownership Interest x Operating Liabilities on Trading Company.**

7.2.3. Combined price for PRSI & Trading Company

- **Ownership Interest x 106% of Fair Market Value;**

7.2.4. If the decision violates the Company Principles, then Astra has the option to choose the higher between Item 6 and Item 7.

Fonte: itens 5, 6 e 7 do Addendum A – Transfers Price – PRSI & Trading Company.

Cabe observar que o valor a ser pago em razão da *put option* variava em razão: (a) do motivo do impasse que deu azo ao exercício da opção de venda; (b) do preço originalmente pago pela refinaria de Pasadena; e (c) dos valores aportados e não amortizados no empreendimento, até o momento do impasse. Os subitens da cláusula 5 e 7, em resumo, previam como calcular os preços de transferência da PRSI e da PRSI *Trading* nos casos em que a Petrobras anulasse ou impusesse uma decisão. Os subitens da cláusula 6 eram aplicados nos casos em que a decisão da Petrobras violasse os princípios do empreendimento controlado em conjunto.

Há de se notar, primeiramente, que, de fato, a prudência deveria ter norteado os gestores envolvidos quando da aquisição dos 50% iniciais da refinaria de Pasadena, uma vez que havia a previsão contratual de que o preço inicial de aquisição da PRSI impactaria (como efetivamente impactou) o negócio ao longo de sua existência. Destarte, a superavaliação da PRSI na aquisição dos 50% iniciais não causaria prejuízos somente naquele momento, mas geraria ônus adicional à Petrobras no caso de a sociedade ser desfeita. Faz-se mister, assim, repisar que os danos da não adoção da avaliação produzida pela *Muse Stancil* (Evidência 06) não se limitaram ao primeiro momento da negociação conduzida pela Petrobras junto à Astra, mas impactaram também - frise-se, no caso da Petrobras, negativamente – no momento do dissenso.

Ainda, no que toca ao Adendo que trata dos preços de transferência da PRSI e da PRSI Trading, causa estranheza a Petrobras consentir que, mesmo sem a implementação do Revamp, o preço a ser pago à Astra, em caso de exercício da opção de venda, seria de 20% (itens 7.1.1 e 7.1.2) ou de 6% (7.1.3) superior àquele desembolsado inicialmente pela aquisição do negócio. Ou seja, a Astra, além de vender os 50% da PRSI à Petrobras por um preço significativamente superior ao pago anteriormente à Crown, antiga proprietária da refinaria de Pasadena (cerca de US$ 42 milhões) (Evidência 58), se, após virar sócia da Petrobras, não fizesse mais nenhum esforço financeiro, poderia vender à estatal brasileira os demais 50% da PRSI com uma rentabilidade de 6% (sobre o valor de mercado) ou 20% (sobre o valor inicial de aquisição). Resta, diante de tal cenário, novamente, a impressão de que o negócio somente privilegiava a Astra.

Cumpre trazer à baila, neste momento, que o juízo arbitral americano decidiu que o item 7 do Adendo A seria aplicado para o cálculo do *put price* devido pela Petrobras a Astra. Segue abaixo resumo da decisão arbitral (Quadro 9), nos termos do DIP INTER-AFE 164/2009 (Evidência 59), anexo à Ata da Reunião DE n.º 4.751, de 16/4/2009 (Evidência 60):

Quadro 9 – Resumo da Decisão Arbitral

12. De acordo com o laudo arbitral, o valor devido pela PAI (e Afiliadas) referente à aquisição dos 50% restantes da PRSI e da Trading Company é composto pelas seguintes parcelas:

- Ações na PRSI: US$ 295.629.834,00 acrescido de juros de US$ 8.301.293,00, montantes pagáveis em 27/04/09.

- Ações na Trading Company: US$ 170.734.769,00, sem acréscimo de juros (se pago tempestivamente), em duas prestações anuais iguais de US$ 85.367.385,00 devidas em 17/09/2009 e em 17/09/2010.

- Indenização (ressarcimento do valor pago ao BNP a título de encerramento da linha de crédito da Trading Company): US$ 156.442.878,93, acrescidos de juros de US$ 3.364.593,00, pagáveis em 27/04/09 (parágrafo 10, acima).

- Honorários de advogado: US$ 3.927.140,00, devidos em 27/04/2009.

- Custos da arbitragem: US$ 732.501,00, devidos em 27/04/09.

13. Portanto, o valor total devido à ASTRA pela aquisição dos 50% restantes da PRSI e da Trading Company é US$ 639.133.008,93. O calendário dos pagamentos, também definido pelo painel arbitral, será:

- Em 27/04/2009: US$ 468.398.239,93.

- Em 17/09/2009: US$ 85.367.385,00.

- Em 17/09/2010: US$ 85.367.385,00.

Fonte: DIP INTER-AFE 164/2009 (Evidência 59).

Os prejuízos financeiros decorrentes da adoção das fórmulas incluídas no Adendo A serão especificados em seção própria deste Relatório. Neste ponto, o objetivo se limitou a tão somente avaliar a plausibilidade de tais fórmulas, especialmente aquela utilizada no caso concreto.

Outro ponto de desequilíbrio constante no *Shareholders Agreement*, cláusula 3.2.a (Evidência 81), era a previsão de que a Astra, ainda que tivesse menos de 50% da participação acionária, mas desde que tal participação fosse de, pelo menos, 25%, poderia nomear três dos seis membros do *Board of Directors*. E mais, a cláusula 3.3 do referido Acordo garantia que, até o término do Projeto Revamp, os membros indicados pela Astra tinham a prerrogativa de escolher o *Chief Executive Officer – CEO*, ou seja, o principal executivo do empreendimento. Tais disposições contratuais garantiam à Astra a possibilidade de impedir que qualquer assunto para o qual não houvesse consenso entre as sócias fosse decidido, o que colocava a empresa estrangeira em uma situação confortável, uma vez que, se a Petrobras utilizasse o *right to override*, poderia ter que arcar com a *put option*.

Ao se levar em consideração que a Petrobras e a Astra tinham objetivos distintos em relação ao empreendimento, esta com foco especialmente comercial (giro do capital) e aquela com foco industrial (adaptação e expansão para o processamento do óleo de Marlim), pode-se imaginar que a opção pelo controle conjunto do negócio (cada sócio detinha 50%) não se afigurou uma opção acertada e, de fato, culminou em uma relação conflituosa, tanto que os sócios recorreram ao juízo arbitral e à justiça americana para resolver seus dissensos.

Há de se citar, ainda, na oportunidade, que consta o seguinte excerto (Quadro 10) no *Trading Company Limited Partnership Agreement* (Evidência 33)*:*

Quadro 10 – Seguro ASTRA contra Queda de Receita – limite mínimo 6,9 %aa/por 15 anos.

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, and based on the accounting method in practice for each respective Partner (such as GAAP or IFRS);

Fonte: Trading Company Limited Partnership Agreement (Excerto).

A previsão contratual em questão garantia à Astra uma rentabilidade mínima, após tributos, de 6,9% ao ano pelo período de quinze anos. Outra vez, nota-se que não houve uma divisão de riscos equânime entre as parceiras. Verdadeiramente, somente a Petrobras assumia riscos, enquanto a Astra se cercava de cláusulas contratuais capazes de tornar o negócio deveras rentável. Cabe ponderar que, em virtude de o Projeto Revamp não ter sido executado, a cláusula ora abordada não foi executada, o que não afasta a abusividade e o destempero dessa previsão contratual.

Por fim, a alocação especial garantida pela Petrobras à Astra, quando da criação da PRSI Trading, é outra previsão contratual pouco convencional prevista nos instrumentos contratuais da negociação ora avaliada.

De forma resumida, após a negociação inicial para a aquisição da refinaria de Pasadena, a Petrobras, nos dois anos posteriores ao fechamento do negócio, além do aporte de capital necessário à criação da PRSI *Trading*, prometeu pagar à Astra duas parcelas de aproximadamente US$ 85 milhões.

O que causa estranheza é o fato de a PRSI *Trading* estar sendo criada no momento da negociação entre a Astra e a Petrobras, o que indica que tal empresa ainda não possuía ativos (bens operacionais, imóveis, etc) capazes de dar azo a tal repasse financeiro. De fato, a alocação especial se tratava de mais uma garantia (ou, até mesmo, antecipação) de rentabilidade dada pela Petrobras à Astra, em que pese a estatal brasileira, inclusive por meio de comunicado encaminhado ao mercado, indicar que o valor em questão se referia a estoques.

Conclui-se, portanto, que os instrumentos contratuais firmados entre as empresas da Petrobras e do Grupo Astra continham dispositivos que, em regra, indicavam uma segregação de riscos demasiadamente desvantajosa para a estatal brasileira e continham benefícios injustificados à Astra.

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

> *"Síntese*
>
> *Nesse Registro, o Relatório aborda as cláusulas contratuais envolvidas na operação de compra e venda, bem assim no Acordo de Acionistas que, ao viso da Equipe de Auditoria, seriam desvantajosas para a Petrobras e favoráveis à Astra. Nesse Registro afirma-se que os instrumentos contratuais firmados entre as empresas da Petrobras e do Grupo Astra continham*

dispositivos que, em regra, indicavam uma segregação de riscos demasiadamente desvantajosa para a estatal brasileira e continham benefícios injustificados à Astra.

Análise do Registro

1. *O Relatório registra que sempre que a Petrobras exercesse seu right to override existiria o risco de a Astra exercer a put option, fato que, quando conjugado com a paridade da participação acionista (50/50%), tornava a parceria demasiadamente arriscada e conflituosa.*

Nesse sentido, em resumo, o Relatório Preliminar aduz o seguinte: "Assim, em que pese a Petrobras, de fato, ter a prerrogativa de - nos casos em que não fosse possível decidir determinado tema no âmbito do Board of Directors e/ou do Senior Owners Comittee - fazer valer sua decisão, o exercício de tal direito estava, em regra, atrelado à obrigação de adquirir, parcial ou integralmente, os 50% restantes da PRSI e da PRSI Trading, como consequência do exercício da put option pela Astra. Neste sentido, questiona-se a efetividade e a razoabilidade do dispositivo que previu o right to override, frente aos benefícios do exercício da put option, tendo em vista que, sempre que a Petrobras exercesse o direito de impor sua decisão, a Astra tinha duas possibilidades: (i) acatar a decisão da estatal brasileira (caso em que é razoável supor que a decisão não se afiguraria desfavorável para nenhuma das partes); ou (ii) exercer a put option, recebendo (por fundos imediatamente disponíveis, conforme cláusula 5.1 do Acordo de Acionistas), em virtude de tal ação, um valor considerável (entre 106% a 120% do valor inicial de aquisição, nos casos de a put option ser exercida antes do Revamp, conforme o Adendo A) pelos 50% restantes da PRSI e da PRSI Trading. Resta, diante de tal cenário, a impressão de que, ou a Petrobras (i) tomava uma decisão que fosse ao encontro dos anseios da Astra, ou (ii) deveria arcar com o ônus da cláusula opção de venda e, a depender do momento em que este direito fosse exercido pela Astra, ainda responsabilizar-se por todos os investimentos necessários à adaptação e à expansão das instalações de refino que viabilizariam o processamento do petróleo pesado extraído de Marlim (Projeto Revamp). Assim, há de se concordar que a put option tornou inócuo o right to override. Atrelado à cláusula put option, causa estranheza o fato de o Projeto Revamp não estar contemplado entre as Major Decisions e a Petrobras não ter buscado alternativas capazes de garantir que a Astra estivesse, o mínimo possível, comprometida com as expectativas de adaptação e expansão da refinaria. Desse modo, diante da característica estratégica do processamento do óleo de Marlim, não se afigura desarrazoado afirmar, ainda mais quando presentes dispositivos contratuais como a put option, que um gestor prudente e zeloso deveria, no mínimo, fazer constar - nos instrumentos firmados entre as partes - que a saída de um dos sócios, sem a realização dos investimentos demandados pelo Revamp, implicaria em penalidades financeiras. A contrario sensu, no caso em questão, o right to override da Petrobras não lhe dava sequer a prerrogativa de decidir sobre o Projeto Revamp. Deve-se perceber que a não realização do Projeto Revamp era também vantajosa para a Astra, uma vez que, se exercesse a put option antes da realização daquele projeto, garantiria que a Petrobras lhe pagaria de 106% a 120% do preço inicial da PRSI e da PRSI Trading, como de fato ocorreu. (...) Outro ponto de desequilíbrio constante no Acordo de Acionistas (cláusula 3.2.a) era a previsão de que a Astra, ainda que tivesse menos de 50% da participação acionária, mas desde que tal participação fosse de, pelo menos, 25%, poderia nomear três dos seis membros do Board of Directors. E mais, a cláusula 3.3 do Acordo de Acionistas garantia que, até o término do Projeto Revamp, os membros indicados pela Astra tinham a prerrogativa de escolher o Chief Executive Officer - CEO, ou seja, o principal executivo do empreendimento. Tais disposições contratuais garantiam à Astra a possibilidade de impedir que qualquer assunto para o qual não houvesse consenso entre as sócias fosse decidido, o que colocava a empresa estrangeira em uma situação confortável, uma vez que, se a Petrobras utilizasse o right to override, poderia ter que arcar com a put option. Ao se levar em consideração que a Petrobras e a Astra tinham objetivos distintos em relação ao empreendimento, esta com foco especialmente comercial (giro do capital) e aquela com foco industrial (adaptação e expansão para o processamento do óleo de Marlim), pode-se imaginar que a opção pelo controle conjunto do negócio (cada sócio detinha 50%) não

se afigurou uma opção acertada e, de fato, culminou em uma relação conflituosa, tanto que os sócios recorreram ao juízo arbitral e à justiça americana para resolver seus dissensos".

No que tange às cláusulas contratuais do contrato de compra e venda e do acordo de acionistas, é importante esclarecer que são cláusulas comumente observadas em contratos de tais natureza.

Pode-se dizer que a cláusula de put option, bem como outras prerrogativas da Astra, como a garantia de retorno mínimo em caso de implementação do Projeto de Revamp servem de contrapeso ao poder de decisão da Petrobras em caso de divergência entre as sócias, bem assim à garantia de que poderia processar 70% do óleo de Marlim, de sua propriedade.

Como em todo negócio desse vulto, é razoável admitir que cada parte possuía potenciais vantagens e desvantagens, a depender de fatos futuros, não conhecidos à época da transação. A exata noção de quem poderia levar vantagem era difícil de ser realizada no momento da aquisição. Como exemplo do caso concreto, a PRSI acabou não investindo no projeto de expansão (Revamp), e, como consequência, a Astra não usufruiu da rentabilidade mínima e a Petrobras, por sua vez, não pôde processar o óleo de Marlim no percentual almejado.

Com relação à não implementação do Projeto de Revamp, verifica-se que três fatores foram determinantes: desentendimento entre os sócios, crise econômica mundial de 2008 e mudanças estratégicas decorrentes do desenvolvimento das descobertas do pré-sal que deslocaram os investimentos da Petrobras.

Apesar de a refinaria ter sido adquirida com base no pensamento estratégico de escoar óleo pesado oriundo do Campo de Marlin, estudos técnicos e econômicos mostraram que o valor presente líquido do investimento ficava acima do valor acordado ainda que não fosse realizado o Revamp.

Em relação ao item 5.1 do Acordo de Acionistas, que estabelecia a forma pela qual seriam solucionados os potenciais conflitos da sociedade, e dos itens 5 a 7 do Addendum A, foram previstas três fórmulas para calcular o valor das ações, no caso do exercício da put option. Assim, a fórmula a ser aplicada dependeria do cenário que a ensejou e da situação econômico-financeira das sociedades à época do seu acionamento.

Não era possível prever em qual cenário isso ocorreria, nem mesmo se a utilização da cláusula de put option chegaria a ser implementada.

Vale destacar que, nas operações internacionais societárias, dentre as cláusulas usualmente adotadas para resolver situações de impasse, a de put option é uma das mais comuns.

Esse, de fato, é o grande desafio do problema enfrentado em sociedades 50%/50%: a possibilidade de, na hipótese de um impasse, por existir uma participação paritária entre os sócios, a atividade operacional ver-se paralisada.

Mercê das soluções contratuais adotadas no caso da Refinaria de Pasadena, tal paralisia jamais chegou a existir, o que se torna ainda mais relevante por se tratar de uma instalação em que a complexidade das operações, o risco de acidentes ou a parada das atividades podem gerar graves problemas de segurança e a suspensão da geração de receitas, respectivamente.

Portanto, foram inseridas soluções contratuais que poderiam ser - e foram - invocadas pela Petrobras, para evitar qualquer paralisia ou solução de continuidade na vida das sociedades e na operação da Refinaria, evitando prejuízos inimagináveis.

A put option era, portanto, um mecanismo de solução de impasses tradicional e adequado, cuja implementação estava sujeita a uma série de condições, quais sejam: (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 Petrobras; (v) exercício formal da opção de venda pela Astra.

Portanto, apenas na excepcional hipótese de put option, que dependia do exercício do direito protestativo exclusivo da Petrobras de impor a sua decisão sobre a Astra, poderia ocorrer a aquisição da participação remanescente da Astra na sociedade.

As fórmulas de cálculo do preço das ações previstas no Acordo de Acionistas levavam em consideração o contexto do exercício da put option. Por exemplo, se a decisão tomada unilateralmente pela Petrobras envolvesse uma Major Decision prevista contratualmente, assim como se a Astra possuísse uma participação minoritária no momento da tomada da citada decisão, o preço das ações seria calculado conforme fórmula estabelecida no item 5 do anexo A de tal Contrato. Se a Petrobras tomasse uma decisão ordinária e a Astra tivesse 50% de participação na sociedade, o preço seria fixado conforme cláusula prevista no item 7 do instrumento em referência. Ainda, se a decisão tomada unilateralmente pela Petrobras contrariasse um Company Principle da sociedade, o cálculo do preço seguiria o disposto no item 6 do citado anexo.

Um importante princípio que norteou a negociação do mecanismo em questão era o de desestimular o rompimento da joint-venture – e, consequentemente, estimular a tomada de decisões consensuais, uma vez que parcerias são formadas com o objetivo de constituir relações do interesse de ambas as partes, e não para serem encerradas prematuramente.

Se a Petrobras impusesse a sua decisão à Astra, que tinha metade das ações da sociedade, a depender do contexto de tal decisão, conforme as circunstâncias acima, o preço poderia sofrer variações, favorecendo ou não a uma das partes.

A alegação de que o preço de venda seria sempre um valor acima do preço inicial da PRSI e da PRST não considerou os cenários em que era prevista a utilização do "preço de mercado" à época, o qual poderia vir a ser ainda maior. Eventual fórmula, apenas em tese mais benéfica à Astra, operou como contraprestação ao direito da Petrobras de impor unilateralmente decisões à sua sócia no contexto em questão, isto é, em uma sociedade paritária (50%/50%), conforme negociado entre as partes.

A despeito disso, no caso concreto, a fórmula efetivamente aplicada não remunerou a Astra acima do preço inicial da PRSI e da PRST. Isso porque, na arbitragem, a Astra defendeu que o painel arbitral deveria aplicar a fórmula prevista no item 7.1.3, alegando que o valor de mercado de 100% das ações da PRSI e da PRST alcançaria a quantia de US$ 2.225.000.000. Contudo, o painel arbitral rejeitou tal alegação, definindo o preço de aquisição dos 50% remanescentes das ações da PRSI e da PRST em US$ 295.629.834 e US$ 170.734.760, respectivamente, conforme item 7.1 do anexo A do Acordo de Acionistasda PRSI.

Conforme o disposto na Cláusula 3.6 do Acordo de Acionistas, a Petrobras poderia impor toda e qualquer decisão corporativa à Astra em caso de empate no órgão máximo de direção da PRSI:

> *"(...) 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 Commitee for*

decision, which shall be by unanimity. In the event the Senior Owners Committee cannot unanimously decide an issue, Petrobras shall have the power to break any tie that prevents a decision being made by the Senior Owners Committee."

O que aparentemente não se 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.

A Cláusula 4.2 do Acordo de Acionistas, por outro lado, reforça a premissa de que a Petrobras poderia realizar o Revamp independentemente da vontade da Astra, pois estabelece que, uma vez obtido o Projeto de 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 realizados pela Petrobras.

Portanto, a Astra nunca poderia "rechaçar" ou obstruir a realização do Revamp. A decisão final por realizar ou não o Revamp seria sempre (como de fato foi na prática) da Petrobras, que inclusive poderia implementar o projeto com ou sem a participação da Astra.

Como a Petrobras era a principal interessada no projeto, o Acordo de Acionistas 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 no Relatório, a prioridade sobre as questões relativas ao Revamp foi atribuída exclusivamente à Petrobras e não à Astra.

Vale ressaltar, ainda, que o mecanismo de diluição previsto na cláusula 4.2 do Acordo de Acionistas teria aplicação no caso em que, diante de uma decisão da Petrobras 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 pela Petrobras, e seria calculada conforme fórmula prevista no Addendum A do Acordo de Acionistas.

Trata-se, portanto, de mecanismo contratual plenamente eficaz e compatível com a intenção da Petrobras 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 da PRSI.

Convém esclarecer que o projeto, se executado pela Petrobras, não seria passível de "aprovação" pela Astra, mas apenas poderia, a pedido dela, ser validado por um terceiro 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, tornando mais transparente a discussão do tema. Trata-se, dessa forma, de contrapartida ao direito da Petrobras 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.

O Relatório critica também a distribuição paritária da gestão entre as sócias Petrobras e Astra, e a indicação do CEO pela Astra, deixando de comentar, contudo, que à Petrobras, além do direito de indicar o Vice-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 Acordo de Acionistas da 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, não se pode deixar de ter em conta que se tratava 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, indicando 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.

Levando em contas todos estes aspectos, conclui-se, portanto, que a relação contratual que se firmou após a decisão de compra, traduzidos em cláusulas contratuais, era equilibrada do ponto de vista de poderes e riscos para ambas as partes.

***2.** Destaque-se, ainda, que o Relatório Preliminar ora em comento afirmou ter havido suposta superavaliação da PRSI na aquisição dos 50% iniciais, devido a não adoção da avaliação produzida pela Muse Stancil, que haveria causado prejuízos e gerado ônus adicional à Petrobras no caso de a sociedade ser desfeita.*

Nesse sentido, registrou o seguinte: "Há de se notar, primeiramente, que, de fato, a prudência deveria ter norteado os gestores envolvidos quando da aquisição dos 50% iniciais da refinaria de Pasadena, uma vez que havia a previsão contratual de que o preço inicial de aquisição da PRSI impactaria (como efetivamente impactou) o negócio ao longo de sua existência. Destarte, a superavaliação da PRSI na aquisição dos 50% iniciais não causaria prejuízos somente naquele momento, mas geraria ônus adicional à Petrobras no caso de a sociedade ser desfeita. Faz-se mister, assim, repisar que os danos da não adoção da avaliação produzida pela Muse Stancil não se limitaram ao primeiro momento da negociação conduzida pela Petrobras junto à Astra, mas impactaram também - frise-se, no caso da Petrobras, negativamente - no momento do dissenso. (...) o que reforça a tese de que os gestores da Petrobras envolvidos nesse negócio adotaram postura imprudente e antieconômica ao pagar pela PRSI um valor superior àquele que a refinaria valia no estado em que se encontrava (segundo a Muse Stancil, 100% da PRSI valiam no máximo US$ 186 milhões)".

Repise-se aqui tudo o que já foi dito anteriormente por conta do Registro 1 do Relatório Preliminar[18].

Como se viu, os valores apresentados na avaliação produzida pela Muse Stancil ilustram apenas uma sensibilidade do valor 'As Is' da refinaria em função das taxas de desconto nominais de 10% a 14% utilizadas pela consultoria e não retratava a avaliação da Petrobras que considerava como premissa a taxa de desconto real de 6,9%.

[18] Nota da equipe de auditoria: o "Registro 1" do Relatório Preliminar corresponde ao item 1.1.1.2 do presente Relatório Final

Vale ressaltar que no documento encaminhado Due Diligence Refinery Valuation, no qual foi apresentado um sumário de todos os casos analisados (9 cenários com 27 valores correspondentes), o valor 'As Is' da refinaria (NPV, Real 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 desconto de 6,9%.

No referido estudo da Muse Stancil, a avaliação não chegou a um valor determinado e final de US$ 186 milhões pela refinaria de Pasadena, mas apresentou também diversos outros casos como referência de valor para o ativo.

Senão vejamos. No quadro abaixo, que consta da referida análise, observa-se que foram considerados diversos casos com taxas de desconto nominal ("current dollars") de 10% a 14%, assim como as premissas da Petrobras, a qual utiliza taxa de desconto de 6,9% em termos reais ("constant dollars"). Dessa forma, longe de ter chegado a um preço final de US$ 186 milhões, a Muse Stancil utilizou-se dos dados que comumente usa para avaliações desse tipo, bem como das características da Petrobras para realizar o seu estudo.

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

Visto o quadro acima, cumpre registrar que todos os valores para a aquisição da Refinaria resultam da avaliação de 100% do ativo. Dito isso, passa-se a verificar que, com base nas informações do referido quadro, os valores para a aquisição do ativo representavam, na verdade, um intervalo que variava de acordo com a taxa utilizada, não merecendo prosperar, portanto, a afirmação constante no Relatório Preliminar de que a avaliação final da Muse Stancil era de US$ 186 milhões pela Refinaria.

Por outro lado, é importante insistir que a utilização da taxa de desconto de 6,9% em termos reais considerada pela Petrobras decorre de orientação corporativa. Trata-se do item 4.4.3 da "Sistemática para Aquisição de Empresas Pelo Sistema Petrobras", de Maio/2005, que informa que a Companhia já possuía um modelo definido para a estimativa do custo de capital, o que evidencia que a taxa considerada não foi definida especialmente para aquela operação.

O Relatório Preliminar, ao revés, apenas elegeu um dentre vários casos base estudados pela Muse Stancil, optando tão somente por aquele caso em que se utilizava a taxa de desconto de 10% em termos nominais, e que chegava a um valor de US$ 186 milhões para o ativo.

Conforme esclarecido no Registro anterior, o fluxo de caixa projetado pela Petrobras é calculado em termos reais (6,9% a.a.), cumprindo, dessa forma, a já citada sistemática corporativa.

Segundo o quadro acima projetado, o preço negociado para a transação foi o segundo menor valor calculado no intervalo realizado com base nas premissas da Petrobras. Considerando a taxa de 6,9% em termos reais, os valores calculados para a aquisição de 100% da Refinaria variavam de US$258 milhões a US$ 1,16 bilhão. Ou seja, num range que variava de US$ 258 milhões, passando por US$ 394 milhões, até chegar US$ 1,16 bilhão, o valor fechado de US$ 190 milhões (para 50% das ações), estaria entre o primeiro e o segundo valores calculados.

Portanto, o preço pago pela Petrobras encontra-se dentro das faixas prevista nos estudos técnico-econômicos elaborados, que utilizaram parâmetros e variáveis apropriados nos cálculos. Aliás, o parecer financeiro do Citigroup (Fairness Opinion), que teve por objetivo averiguar questões do ponto de vista financeiro, corrobora o entendimento de que o valor pago foi justo.

Ressalta-se que todos esses casos – e não apenas aquele apontado no Relatório Preliminar, que considerava o valor de R$ 186 milhões – foram avaliados e calculados pela consultoria especializada contratada pela Petrobras. Isso demonstra que a tomada de decisão jamais desconsiderou a avaliação da Muse Stancil na avaliação do valor do ativo.

Feitos esses esclarecimentos, bem se observa que não devem prosperar as considerações apresentadas no referido Relatório Preliminar, por estarem desconectadas da realidade do segmento de refino, das regras mercadológicas e, principalmente, do próprio estudo da Muse Stancil, que em nenhum momento afirma, categoricamente, qual o preço de mercado da refinaria, tampouco que o mesmo seria de US$ 186 milhões.

De igual maneira, não houve desprezo pela Petrobras ao estudo da Muse Stancil que avaliou diversos casos, tendo o valor de aquisição dos 50% iniciais da Refinaria se situado em patamar dentro daqueles possíveis e tendo utilizado taxa de desconto de acordo com as premissas corporativas.

***3.** Em relação aos investimentos necessários à realização do projeto de Revamp, que estariam incluídos no EVTE que suportou a aquisição do ativo, e, terem sido subestimados, o Relatório Preliminar consignou o seguinte: "Sendo o processamento do óleo de Marlim uma das justificativas para a aquisição da refinaria de Pasadena e, inclusive, estando os investimentos necessários ao atingimento de tal objetivo incluídos no EVTE (ainda que subestimados) que deu suporte à aquisição desse ativo, parece razoável esperar que a estatal brasileira envidasse esforços, inclusive, por meio de amparo contratual, no sentido de assegurar que o Projeto Revamp fosse realizado. Por mais contraditório que possa parecer, a Petrobras pagou pela refinaria de Pasadena um valor que levava em consideração os investimentos necessários ao Revamp, mas não tinha nenhuma garantia de que a Astra aportaria os recursos indispensáveis à expansão e à adaptação do empreendimento."*

Importante ressaltar que em uma negociação, para concretizar a operação, não é incomum considerar-se algum ganho de sinergia, o que pode impulsionar o valor da oferta acima do valor "As Is".

Dessa forma, não deve prosperar a conclusão citada no Relatório no sentido de que a Petrobras errou ao incluir no preço da compra da refinaria os "investimentos necessários ao atingimento de tal objetivo" no EVTE.

De todo modo, conforme esclarecido anteriormente, a prioridade sobre as questões relativas ao Revamp foi atribuída à Petrobras e não à Astra, uma vez que o Acordo de Acionistas atribuiu a ela o direito de, uma vez concluídos os estudos, decidir unilateralmente quanto ao tema do Revamp. A Astra nunca poderia "rechaçar" ou obstruir a realização do Revamp. A decisão final por realizar ou não o Revamp seria sempre (como de fato foi na prática) da Petrobras, que inclusive poderia implementar o projeto com ou sem a participação da Astra.

4. *O Relatório Preliminar questiona o suposto fato de que o preço que a Astra vendeu os 50% da PRSI à Petrobras era significativamente superior ao pago anteriormente à Crown, antiga proprietária da refinaria de Pasadena (cerca de US$ 42 milhões).*

Para tanto, o aludido Relatório registrou que: "Ainda, no que toca ao Adendo que trata dos preços de transferência da PRSI e da PRSI Trading, causa estranheza a Petrobras consentir que, mesmo sem a implementação do Revamp, o preço a ser pago à Astra, em caso de exercício da opção de venda, seria de 20% (itens 7.1.1 e 7.1.2) ou de 6% (7.1.3) superior àquele desembolsado inicialmente pela aquisição do negócio. Ou seja, a Astra, além de vender os 50% da PRSI à Petrobras por um preço significativamente superior ao pago anteriormente à Crown, antiga proprietária da refinaria de Pasadena (cerca de US$ 42 milhões), se, após virar sócia da Petrobras, não fizesse mais nenhum esforço financeiro, poderia vender à estatal brasileira os demais 50% da PRSI com uma rentabilidade de 6% (sobre o valor de mercado) ou 20% (sobre o valor inicial de aquisição). Resta, diante de tal cenário, novamente, a impressão de que o negócio somente privilegiava a Astra".

Como de praxe, 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 auxilio de consultoria técnica externa especializada, que elaborou estudo preliminar sobre as condições técnicas da Refinaria.

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 despendidos. São essas as considerações que evidenciam as razões pelas quais não procede a alegação do Relatório Preliminar, de que a Astra vendeu os 50% da PRSI à Petrobras por um preço significativamente superior ao pago anteriormente à Crown, antiga proprietária da refinaria de Pasadena (cerca de US$ 42 milhões).

Vale o registro de que a avaliação preliminar da Muse Stancil 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.

Finalmente, há que se considerar a data da aquisição da PRSI (20.03.2006), sendo certo que naquela ocasião as margens de refino se encontravam em ascensão, em pleno "golden age" de refino nos Estados Unidos.

Em resumo, a fixação do 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.

Ademais, ao contrário do que afirma o Relatório Preliminar, a Astra Oil não desembolsou apenas US$ 42,5 milhões por toda a Refinaria de Pasadena. A Petrobras teve acesso a documentos que demonstram que houve outros pagamentos feitos à Crown pela Astra, em valores estimados em US$ 248 milhões. Após a aquisição, a Astra fez investimentos da ordem de US$ 112 milhões, antes da venda à Petrobras, totalizando desembolsos estimados em US$ 360 milhões.

Já em relação aos percentuais que acrescem ao valor do "put price", deve-se consignar que esses percentuais são inerentes à finalidade desse tipo de cláusula, e visam desestimular o rompimento das sociedades. Trata-se, portanto, de estrutura comum a esse tipo de cláusula.

5. *No que se refere à cláusula que garantiria à Astra uma taxa mínima de rentabilidade de 6,9% ao ano, o Relatório Preliminar registrou que: "A previsão contratual em questão garantia à Astra uma rentabilidade mínima, após tributos, de 6,9% ao ano pelo período de quinze anos. Outra vez, nota-se que não houve uma divisão de riscos equânime entre as parceiras. Verdadeiramente, somente a Petrobras assumia riscos, enquanto a Astra se cercava de cláusulas contratuais capazes de tornar o negócio deveras rentável. Cabe ponderar que, em virtude de o Projeto Revamp não ter sido executado, a cláusula ora abordada não foi executada, o que não afasta a abusividade e o destempero dessa previsão contratual.*

O tópico trazido no referido Relatório relaciona-se com o Exhibit C do Agreement of Limited Partnership of PRSI Trading Company LP. A respeito do tema, é importante registrar que a cláusula de rentabilidade mínima garantida pela Petrobras ***aos sócios da PRSI (PAI e Astra)****, na hipótese de Revamp, foi negociada para atender aos interesses específicos da PAI na joint-venture, mas nunca chegou a ser aplicada, visto que o Projeto de Revamp não foi efetivado.*

De todo modo, a formatação de tal cláusula se deu para assegurar que as instalações da Refinaria de Pasadena fossem ajustadas para processar óleo pesado com as peculiaridades dos hidrocarbonetos produzidos no Brasil, bem como fosse garantido à Petrobras o direito de comprometer a capacidade de refino daquela Refinaria em até 70% com o seu óleo de Marlim.

Importante esclarecer que a condição suspensiva do negócio jurídico não se concretizou, haja vista que o Revamp não foi executado. Contribuíram para a não execução do projeto, principalmente, a crise econômica 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.

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

6. *Por fim, o Registro 3 do Relatório Preliminar*[19] *questiona o fato de a PRST ter sido criada no momento da aquisição e, supostamente, não possuir ativos capazes de dar azo a tal repasse financeiro, nos seguintes termos: "Por fim, a alocação especial garantida pela Petrobras à Astra, quando da criação da PRSI Trading, é outra previsão contratual pouco convencional prevista nos instrumentos contratuais da negociação ora avaliada. De forma resumida, após a negociação inicial para a aquisição da refinaria de Pasadena, a Petrobras, nos dois anos posteriores ao fechamento do negócio, além do aporte de capital necessário à criação da PRSI Trading, prometeu pagar à Astra duas parcelas de aproximadamente US$ 85 milhões. O que causa estranheza é o fato de a PRSI Trading estar sendo criada no momento da negociação entre a Astra e a Petrobras, o que indica que tal empresa ainda não possuía ativos (bens operacionais, imóveis, etc) capazes de dar azo a tal repasse financeiro. De fato, a alocação especial se tratava de mais uma garantia (ou, até mesmo, antecipação) de rentabilidade dada pela Petrobras à Astra, em que pese a estatal brasileira, inclusive por meio de comunicado encaminhado ao mercado, indicar que o valor em questão se referia a estoques".*

É importante esclarecer que a "alocação especial" foi o mecanismo acordado entre as partes para pagamento do preço da primeira metade das quotas da PRST, com vistas a obter ganhos tributários, conforme já esclarecido pela Petrobras.

A atividade de trading, que até então era desenvolvida pela Astra dentro da Refinaria, envolvia exatamente a compra de matérias primas (para processamento dos estoques de petróleos) e venda de produtos acabados (estoques de derivados). Envolvia, ainda, o exercício de direitos de comercialização, com base em contratos de venda de produtos (com clientes como Enterprise, Shell e ExxonMobil, e 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.

Tal valor, conforme esclarecido pela Petrobras à Equipe de Inspeção, foi estimado quando da celebração do contrato e, mais adiante, no fechamento da operação ("closing"), ajustado à realidade então vigente, o que veio a suportar a esse e a outros títulos, um ajuste de preço.

O relatório de auditoria da PriceWaterhouseCoopers encaminhado à CGU apresentou o fundamento para o estabelecimento desse valor, que contempla os estoques físicos estimados quando da celebração do Contrato de Compra e Venda das Ações ("SPA"), aos quais cabe agregar certos direitos típicos da atividade de comercialização, que constituem o ativo intangível da sociedade – transferidos da refinaria para a PRST recém criada. No fechamento da operação ("closing") foi finamente determinado, com base na Cláusula 4.03 do SPA, o ajuste realizado.

Abaixo, pode-se evidenciar o detalhamento do ativo da empresa PRST à época da aquisição dos 50% iniciais de participação societária.

[19] Nota da equipe de auditoria: o "Registro 3"do Relatório Preliminar corresponde ao Item 1.1.1.4 do presente Relatório Final

PRSI TRADING COMPANY LP

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
AS OF DECEMBER 31, 2006, AND AUGUST 31, 2006
(In thousands)

	December 31, 2006	August 31, 2006
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	$ 1,674	$ -
Accounts receivable:		
Affiliates	11,810	51,307
Nonaffiliates	117,003	57,981
Inventories, at lower of cost or market	213,523	276,528
Derivative and other current assets	6,478	7,786
Total current assets	350,488	393,602
PROPERTY, PLANT, AND EQUIPMENT, Net of accumulated depreciation of $14	25,222	-
OTHER ASSETS	4,345	-
TOTAL	$380,055	$393,602

*Por fim, quanto ao comunicado ao mercado, o mesmo foi emitido em 16/11/2005, portanto, antes do fechamento ("closing") da operação, tendo mencionado apenas o 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" 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 comunica*ção".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

A Petrobras buscou, em sua manifestação, refutar as inconformidades arroladas nos fatos consignados no Relatório Preliminar quanto ao tema do presente Item. No entanto, como se verá deste ponto em diante a unidade não logrou êxito em seu intento.

Do arranjo contratual

A estatal inicia sua argumentação afirmando que as cláusulas incluídas no Contrato de Compra e Venda (Evidência 14) e no Acordo de Acionistas (Evidência 32) são comumente observadas em contratos desse tipo. E sustenta que a cláusula de *put option*, bem como outras prerrogativas da Astra, "*[...] servem de contrapeso ao poder de decisão da Petrobras em caso de divergência entre as sócias, bem assim à garantia de que poderia processar 70% do óleo de Marlim, de sua propriedade".*

Em sua manifestação ao Relatório Preliminar, a Petrobras trouxe ainda considerações sobre a Cláusula de Marlim. Nos termos do Relatório da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84), "*após o início da operação comercial do Revamp, a Petrobras deveria vender à Trading Company o óleo pesado marlim a um preço que permitiria que esta taxa de retorno do negócio nunca fosse inferior a 6,9% a.a. após tributos, por ano, durante 15 anos*".

A estatal defende que:

> "*a formatação de tal cláusula se deu para assegurar que as instalações da Refinaria de Pasadena fossem ajustadas para processar óleo pesado com as peculiaridades dos hidrocarbonetos produzidos no Brasil, bem como fosse garantido à Petrobras o direito de comprometer a capacidade de refino daquela Refinaria em até 70% com o seu óleo de Marlim*"

Em suma, os gestores defendem que a garantia - dada às sócias da PRSI - de retorno de 6,9% a.a., durante quinze anos, e a prerrogativa de exercer o direito de venda (*put option*) tinham o condão de compensar a Astra pela inclusão do Projeto Revamp na negociação, pelo direito de processar, após o Revamp, 70% do óleo de marlim na Refinaria de Pasadena e pelo poder da Petrobras de impor sua decisão (*right to override*) em caso de empate.

Inicialmente, há de se esclarecer que em nenhum momento questionou-se a presença da cláusula de opção de venda (*put option*) no contrato firmado entre a Petrobras e a Astra, mas, sim, o fato de que os outros dispositivos contratuais, quando conjugados com a *put option*, tornavam a relação negocial desvantajosa para a estatal brasileira.

Conforme consignado nos fatos da presente constatação, a opção de venda deixou a Astra em uma posição confortável na parceria. Não havia nos instrumentos contratuais firmados entre a Petrobras e a empresa estrangeira qualquer dispositivo capaz de garantir um comprometimento mínimo da última companhia com o negócio controlado em conjunto.

Se a Petrobras, por exemplo, utilizando a sua prerrogativa de poder decidir em nome de ambas as sócias (*right to override*), resolvesse fazer um investimento de manutenção na Refinaria de Pasadena, a Astra poderia utilizar a sua opção de venda para deixar de aportar os recursos que lhe cabiam. De igual forma, no caso do Projeto Revamp, a Astra tinha a prerrogativa de escolher se queria ou não participar de tal investimento, tendo sua participação acionária diluída no negócio, caso escolhesse não aportar os recursos requeridos no projeto em questão.

A prevalência da decisão da Petrobras sobre a sócia belga garantia tão somente que a operação da Refinaria não seria descontinuada em razão da inércia da Astra, porém, não tinha o condão de assegurar o comprometimento da empresa belga com o negócio, ou, pelo menos, penalizá-la pela falta de comprometimento. Não se afigura razoável imaginar que o exercício da *put option* pela Astra, após a Petrobras "quebrar o impasse" (*break any tie*) atinente a - por exemplo - uma decisão de investimento, garantiria à empresa estrangeira o recebimento de 106% a 120% do preço inicial da PRSI e da PRSI *Trading*, sem a imposição de qualquer tipo de penalidade.

A companhia desconsidera, nesse sentido, em sua argumentação, que a prevalência de sua decisão, em regra, não trazia benefícios para o negócio, uma vez que seria seguida pelo exercício da opção de venda pela Astra e, por consequência, pelo (a) dispêndio de recursos (descapitalização) pela (da) Petrobras. Desse modo, no caso concreto, resta a dúvida de quem efetivamente detinha o poder de impor sua a decisão na parceria, e, por consequência, se a Astra deveria realmente ser compensada por algo.

Repisa-se, na oportunidade, o que já foi consignado nos fatos: sempre que a Petrobras exercesse o direito de impor sua decisão, a Astra tinha duas possibilidades: (i) acatar a decisão da estatal brasileira (caso em que é razoável supor que a decisão não se afiguraria desfavorável para nenhuma das partes); ou (ii) exercer a *put option*, recebendo, em virtude de tal ação, um valor pelos 50% restantes da PRSI e da PRSI *Trading*.

No caso concreto, o valor recebido foi 20% superior ao preço inicialmente negociado, que, a despeito das alegações trazidas pela Petrobras em sua manifestação ao Relatório Preliminar, já tinha sido superior às mais otimistas das avaliações apresentadas pela consultoria contratada, conforme se repisará adiante.

A respeito do direito de processar 70% do óleo de marlim, utilizado pela Petrobras também como argumento para justificar a existência de cláusulas em favor da Astra, não há como afirmar que a empresa belga deveria ser compensada em virtude de a empresa brasileira deter tal prerrogativa.

Há de se perceber que se trata de praxe industrial – a refinaria adquire matéria-prima, transforma e vende. A única diferença, no caso em questão, era que a principal fornecedora da Refinaria de Pasadena seria uma de suas sócias, a Petrobras, o que, a depender dos preços praticados no mercado, poderia ser considerada uma vantagem para a PRSI, que ficaria mais protegida de riscos atinentes à oferta dos insumos necessários à sua atividade.

Caso a empresa brasileira praticasse preços de mercado, o resultado da Refinaria de Pasadena viria de sua própria operação, não havendo necessidade de a empresa brasileira garantir uma rentabilidade mínima de 6,9% a.a., durante quinze anos, à Asta e à PAI. Como em toda atividade empresarial, a depender do preço do insumo e do preço da venda do produto processado, bem como dos custos operacionais, a Refinaria de Pasadena poderia ter lucro ou prejuízo.

No caso concreto, entretanto, o negócio foi desenhado de forma que, após o Revamp, tanto a PAI quanto a Astra tivessem rentabilidade garantida durante um período considerável, sendo tal rentabilidade assegurada pela Petrobras, por meio da manipulação dos preços do óleo de marlim. Sendo assim, o risco do negócio era suportado pela empresa brasileira, que, no estabelecimento do preço do óleo de marlim, deveria sempre avaliar se o valor a ser cobrado não iria impedir que as sócias da Refinaria de Pasadena alcançassem a rentabilidade assegurada contratualmente.

Cabe observar que, ainda que, supostamente, o processamento dos 70% do óleo de marlim trouxesse algum ônus para o negócio, como insiste agora os gestores da Petrobras, não há como justificar o fato de a precificação da Refinaria de Pasadena não ter levado em consideração os efeitos financeiros da Cláusula de Marlim, como salientou o Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84).

Sobre a questão, o documento citado no parágrafo anterior (item 4.6.18) afirmou que o valor atribuído a Cláusula de Marlim foi estimado em cerca de US$ 318 milhões (caso básico – refinaria com revamp para 100.000 bpd), podendo chegar em até US$ 654 milhões para o caso da expansão para 200.000 bpd. Esse valor não foi considerado no EVTE produzido pela Petrobras. O citado relatório ainda deixa claro (item 4.7.1) que, em setembro de 2007, a Petrobras teve conhecimento de que a opção do Revamp para 100.000 bpd possivelmente culminaria em um VPL negativo para a empresa brasileira, justamente em razão da garantia de rentabilidade (Cláusula de Marlim). Ademais, o mesmo relatório explica que a Cláusula de Marlim foi um dos principais motivos de desentendimento entre a Astra e a Petrobras.

Observa-se, nesse cenário, que os efeitos do dispositivo contratual em comento não foram prudentemente avaliados pelos gestores da Petrobras; e, ainda que se aceitasse a argumentação da Petrobras, de que a Cláusula de Marlim tinha o condão de compensar a Astra pelo direito de a

empresa brasileira processar o óleo de marlim, restaria configurada a falha na avaliação do negócio, em razão da não consideração dessa previsão contratual na precificação dos ativos de Pasadena.

Desse modo, considerando as análises realizadas até o momento, não há como afirmar que houve uma segregação equânime de riscos e tampouco que os riscos da operação foram levados em conta na precificação dos ativos da PRSI.

Conforme afirmado pela Petrobras em sua Manifestação ao Relatório Preliminar, "*como em todo negócio desse vulto, é razoável admitir que cada parte possuía potenciais vantagens e desvantagens*". O que não se logrou êxito em comprovar, no caso da Refinaria de Pasadena, foi qual era a desvantagem do negócio para a Astra.

Em sua manifestação, a Petrobras também enfatiza que "*[...] a Astra nunca poderia "rechaçar" ou obstruir a realização do Revamp"*; e, *"[...] de forma diversa do que consta no Relatório, a prioridade sobre as questões relativas ao Revamp foi atribuída exclusivamente à Petrobras e não à Astra"*.

O Relatório Preliminar teceu comentários sobre o fato de (i) o Projeto Revamp não ter sido incluído entre os temas sobre os quais a Petrobras poderia exercer seu poder de decisão e (ii) a Petrobras não ter buscado alternativas capazes de garantir que a Astra estivesse, o mínimo possível, comprometida com as expectativas de adaptação e expansão da refinaria.

Quanto ao primeiro item, cabe fazer uma correção: o orçamento do Projeto Revamp não foi incluído entre os temas (*Major Decisions*) sobre os quais a Petrobras poderia exercer seu poder de decisão. O projeto em si, foi incluído, na cláusula 2 do Acordo de Acionistas (Evidência 32), como um dos princípios de Pasadena e poderia, em tese, ser implementado via *right to override* pela Petrobras.

A cláusula 4.2 do Acordo de Acionistas (Evidência 32) explica que a Astra, após o estudo de engenharia para o Revamp, tinha as opções de: (i) manter sua participação e realizar os aportes necessários, (ii) ter sua participação diluída ou (iii) sair do negócio, vendendo sua participação pelo preço previsto nos itens 3 e 4 do Adendo A do referido Acordo.

Dessa forma, a decisão de implementar o Revamp poderia ser tomada unilateralmente pela estatal brasileira, que, contudo, não tinha a prerrogativa de exercer seu poder de decisão sobre o orçamento do projeto.

Há de se repisar que, a despeito de a Petrobras deter o poder de decidir sobre a implantação ou não do Projeto Revamp, não havia nos instrumentos contratuais firmados entre a empresa brasileira e a companhia belga qualquer dispositivo capaz de fomentar a participação da última nos investimentos de adaptação e expansão da refinaria. E, mais, a Astra poderia simplesmente decidir não querer mais participar do Projeto Revamp e, então, receber da Petrobras o valor previsto no Adendo A (de 106% a 120% do montante desembolsado inicialmente pela aquisição do negócio, no caso do exercício da *put option* até a operação do Revamp), sem qualquer tipo de penalidade.

A Petrobras não trouxe em sua manifestação argumentos capazes de afastar a conclusão da equipe de auditoria de que o ajuste contratual não garantiu o comprometimento da Astra com o

negócio, especialmente, com o Projeto Revamp, principal motivador para a aquisição da Refinaria de Pasadena pela Petrobras.

Em que pese a empresa brasileira afirmar que "*um importante princípio que norteou a negociação do mecanismo em questão era o de desestimular o rompimento da joint-venture*", o que se observa é que a Astra tinha a prerrogativa de - a partir de avaliações econômicas e/ou mercadológicas – tomar a decisão que mais lhe parecesse benéfica. A Petrobras, por sua vez, apesar de poder impor sua vontade, ficava à mercê da parceira belga, que, simplesmente, poderia decidir exercer sua opção de venda, decisão essa que obrigaria a estatal brasileira a dispender quantidade considerável de recursos a título de aquisição da participação acionária. Não se vislumbra, assim, que o arranjo contratual tenha inibido o rompimento da parceria, uma vez que a Astra, em regra, poderia sair do negócio quando quisesse.

Reforça, assim, a impressão de que o risco do negócio era praticamente todo suportado pela Petrobras. No mesmo sentido, não há como concordar com a afirmação da estatal de que a relação contratual formada era equilibrada do ponto de vista de riscos para ambas as partes.

Ainda, versando sobre as cláusulas contratuais presentes nos documentos que ampararam a aquisição da Refinaria de Pasadena, a Petrobras reclama que o Relatório Preliminar da CGU "*[...] critica também a distribuição paritária da gestão entre as sócias Petrobras e Astra, e a indicação do CEO pela Astra, deixando de comentar, contudo, que à Petrobras, além do direito de indicar o Vice-Presidente de Revamp, [...] também teria o direito de passar a indicar o CEO uma vez realizado tal Revamp".*

Quanto a essa parte da manifestação, os apontamentos da Petrobras têm um cunho informativo importante, porém, não são capazes de afastar as afirmações insculpidas no Item 1.1.1.2 do presente Relatório, que questionou a plausibilidade de (i) a Astra nomear o CEO da PRSI, (ii) mesmo a Astra possuindo menos de 50% do negócio, mas desde que detentora de mais de 25%, ter o poder de nomear três dos seis diretores da companhia controlada em conjunto; (iii) a Petrobras optar pelo controle conjunto, mesmo sabendo que seus objetivos, preponderantemente industriais, destoavam dos objetivos, eminentemente comerciais, da parceira. Tais previsões contratuais, ainda que de forma secundária, tiveram o condão de agravar o desbalanceamento da relação contratual existente entre as empresas dos grupos Petrobras e Astra.

<u>Do valor de aquisição da Refinaria de Pasadena</u>

Em sua manifestação ao Relatório Preliminar, ainda no que toca ao Item 1.1.1.2, a Petrobras traz apontamentos atinentes à avaliação que suportou a aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, explicando que a consultoria contratada para subsidiar a análise do negócio, a *Muse Stancil*, "*não chegou a um valor determinado e final de US$ 186 milhões pela refinaria de Pasadena, mas apresentou também diversos outros casos como referência de valor para o ativo*". De forma resumida, a estatal defende que não houve superavaliação da PRSI na aquisição dos 50% iniciais.

Sobre o tema, cabe transcrever trechos do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84):

> "*4.2.2 A partir de abril/2005, a consultoria Muse Stancil, contratada para dar apoio ao processo de aquisição da Refinaria, iniciou suas avaliações utilizando a metodologia do fluxo de caixa*

descontado, culminando com a emissão de relatório de avaliação inicial, em maio/2005 [...]. Os cenários avaliados consideraram tanto a condição em que a Refinaria se encontrava (denominada "As Is"), quanto a condição em que investimentos mínimos deveriam ser feitos para o processamento de percentuais de 70 a 75% do óleo pesado marlim. ***De acordo com a Muse, a taxa nominal de 14% ao ano (a.a.) seria a mais apropriada para o desconto do fluxo de caixa*****"** (sem grifo no original)

"*Obs. A Comissão identificou que* ***a equipe da Diretoria Internacional considerou, em suas análises, somente os cenários com as premissas corporativas da Petrobras****, com taxa de desconto de 6,9% a.a. (vide 4.2.9).* ***As demais análises elaboradas pela Muse não foram utilizadas****, para fins de avaliação da Refinaria, nem foram apresentadas à Diretoria Executiva*" (sem grifo no original)

"*4.2.19 A Sistemática de Aquisição (capítulo 4, "Avaliação do Negócio") orientava que a realização de avaliações deveria considerar a* ***ótica do vendedor como base para negociação****, pois consideraria o ativo na condição em que se encontrava (As Is), e que não deveriam ser incorporadas à proposta de aquisição as sinergias e melhorias planejadas, sob o risco de* ***transferir para o vendedor um ganho que não é dele****. Ainda que o assunto não estivesse normatizado na Sistemática, a boa prática de negociação pressupõe a aquisição de ativos por valores compatíveis às condições em que se encontram, de modo que os resultados dos investimentos e melhorias futuras sejam auferidos pelo comprador*" (sem grifo no original)

"*4.2.20 O item 32 do DIP INTER-DN 54/2005, de 18/08/2005, sobre a oferta da Petrobras para a Astra, indicou para a transação o valor de US$ 365 milhões, correspondente a 70% do valor total da refinaria, o que equivale ao valor de US$ 520 milhões para 100% da Refinaria. A Comissão identificou que este valor superou as avaliações As Is, sejam elas no cenário Petrobras (US$ 258 milhões), sejam aquelas indicadas no cenário da consultoria Muse Stancil (de US$ 84 milhões a US$ 186 milhões – [...])*"

"*Durante o processo de aquisição, mesmo tendo ocorrido mudanças significativas nas premissas utilizadas no estudo original, aumento expressivo do custo do Revamp e elevação no valor da oferta, não foram realizadas atualizações do estudo de avaliação técnico-econômica (EVTE) de forma a comprovar a viabilidade econômico-financeira do projeto quando de sua aprovação pela Diretoria Executiva e Conselho de Administração, em fevereiro/2006*"

"*nas três ocasiões em que o projeto de aquisição foi apresentado à Diretoria Executiva, não foram informados os cenários de valorização da refinaria na condição As Is (que variavam entre US$ 84 milhões a US$ 258 milhões, conforme estudos da consultoria Muse Stancil, considerando os cenários 'Muse' e 'Petrobras', descontados às taxas de desconto de 14% a 6,9%, respectivamente)*"

Análise exaustiva a respeito das irregularidades na precificação da Refinaria de Pasadena pela Petrobras, já foram suficientemente apresentadas no Item 1.1.1.2, pelo que a equipe de auditoria abstém-se de reproduzi-la novamente.

Em outro ponto da manifestação ao Relatório Preliminar, os gestores da Petrobras afirmam que "*[...] não procede a alegação do Relatório Preliminar, de que a Astra vendeu os 50% da PRSI à Petrobras por um preço significativamente superior ao pago anteriormente à Crown, antiga proprietária da refinaria de Pasadena (cerca de US$ 42 milhões)*". A empresa alega que:

"*[...] teve acesso a documentos que demonstram que houve outros pagamentos feitos à Crown pela Astra, em valores estimados em US$ 248 milhões. Após a aquisição, a Astra fez investimentos da ordem de US$ 112 milhões, antes da venda à Petrobras, totalizando desembolsos estimados em US$ 360 milhões*"

Tendo em conta sua clareza e didática, cabe novamente recorrer ao Relatório da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84) para refutar as alegações trazidas pela Petrobras.

O citado documento deixa claro que US$ 42,5 milhões foi o "*valor divulgado nas demonstrações contábeis consolidadas referentes ao ano 2005 do grupo empresarial belga CNP (Compagnie Nationale à Portefeuille), controlador da Transcor Astra*". Ademais, os técnicos da Petrobras informam que:

> "*4.1.14 Em 25/01/2005, foi fechado o negócio entre Astra e Crown, com a assinatura do Closing Statement and Adjustments da transação (Anexo 14), cujo valor foi calculado em US$ 56,5 milhões (US$ 42,5 milhões acrescidos de cerca de US$ 14 milhões relativos, substancialmente, a ajustes relativos 75% do estoque não operacional – tank bottoms, garantias e contas a receber). Ainda, 10 dias após o closing, segundo este contrato, seria efetuado o pagamento referente aos 25% restantes do estoque não-operacional. Este valor foi estimado em cerca de US$ 6 milhões.*"
>
> *"4.1.16 A Comissão, em consulta aos arquivos da PRSI, identificou os seguintes relatórios de due diligences relativos à transação conduzida entre Crown e Astra [...]:*
>
> > *a) Jacobs Consultancy, maio/2004 – com relação aos aspectos econômicos, a consultoria registrou cenários de avaliação da Refinaria, cujo valor variava de US$ 58 milhões negativos (cenário backcast) até U$ 334 milhões (cenário base, considerando a necessidade de realização de investimentos de cerca de US$ 143 milhões nas unidades industriais);*
> >
> > *b) PricewaterhouseCoopers (PwC), 12/07/2004 – foi realizada uma revisão contábil-financeira da Refinaria, então pertencente à Crown, e considerado o preço de compra de US$ 42,5 milhões, informado à PwC pela Astra;*
> >
> > *c) Park Avenue Equity Management, 19/01/2005 – assessorou a Crown no processo de venda da Refinaria para a Astra, e emitiu fairness opinion, considerando o valor negociado de US$ 42,5 milhões, mais o valor dos estoques;*
> >
> > *d) Standard & Poor's Corporate Value Consulting, 24/01/2005 – emitiu fairness opinion aos diretores da PRSI, referente ao valor de aquisição da Refinaria por US$ 42,5 milhões, mais o valor dos estoques.*"
>
> *"4.1.17 Ao longo dos exercícios de 2005 e 2006 (até agosto), a Astra Oil aportou ao negócio aproximadamente US$ 112 milhões relativos à realização de investimentos de capital na PRSI, dos quais cerca de US$ 35 milhões para construção da unidade de S-Zorb (para alcançar o teor de enxofre exigido pela legislação norte-americana, para a gasolina), US$ 51 milhões em capital investido com 'paradas' de manutenção de unidades de produção (turnaround and maintenance capital expenditures), US$ 12 milhões em melhorias na segurança e confiabilidade das instalações e US$ 14 milhões em investimentos em sistemas operacionais, conforme registros financeiros da PRSI (base de dados – Sistema Solomon)*"

O Relatório da Comissão Interna de Apuração demonstra que a indignação da Petrobras em relação à afirmação da CGU de que a Astra pagou à Crown US$ 42,5 milhões pela Refinaria de

Pasadena não tem razão de existir. As demonstrações contábeis e os relatórios pesquisados pela Comissão Interna da empresa brasileira indicam que esse foi o valor da transação.

Por óbvio, eventuais investimentos – como no caso dos US$ 112 milhões - realizados após a aquisição são considerados em precificação posterior. Como demonstrado anteriormente, mesmo levando em conta os investimentos de US$ 112 milhões realizados pela Astra antes da negociação com a Petrobras, não foram considerados elementos capazes de sustentar o montante pago pela empresa brasileira à companhia belga.

A Petrobras, a despeito de sua alegação, não apresentou à equipe de auditoria documentação probatória capaz de comprovar que a Astra pagou à Crown (ou investiu na Refinaria de Pasadena antes de vendê-la à Petrobras) US$ 248 milhões, tampouco a Comissão de Apuração Interna criada no âmbito da estatal brasileira trouxe tal informação em seus achados.

De toda sorte, convém esclarecer que o preço de aquisição inicial da Refinaria de Pasadena pela Astra, em que pese ser uma informação relevante para fins históricos, devendo ser mais um elemento a ser considerado quando da análise completa do negócio, não influencia o cálculo do prejuízo da operação estimado pela CGU.

Por fim, a Petrobras afirma em sua manifestação ao Relatório Preliminar:

> *"É importante esclarecer que a 'alocação especial' foi o mecanismo acordado entre as partes para pagamento do preço da primeira metade das quotas da PRST, com vistas a obter ganhos tributários, conforme já esclarecido pela Petrobras"*
>
> *"[...] 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"*

Sobre o assunto, a Comissão de Apuração Interna da Petrobras resume que *"[...] os US$ 170 milhões atribuídos à Trading Company tiveram por motivação o planejamento tributário identificado na estruturação do negócio e* ***não se referem a aquisição de estoques****"* (sem grifo no original). Além disso, cabe trazer à baila que técnicos da Petrobras declararam à Comissão de Apuração que não faria sentido o pagamento por "expertise" de trading, pois a Petrobras e a PAI possuíam pessoal especializado atuando nessa atividade, no Brasil e em Houston.

Diante disso, o entendimento é de que Relatório Preliminar não merece sofrer reparos no ponto em que tratou da alocação especial. Conforme exposto inicialmente, tratou-se de mais uma garantia ou, até mesmo, antecipação de rentabilidade dada pela Petrobras à Astra.

CAUSA

Celebração de instrumentos contratuais que continham dispositivos favoráveis à Astra, sem compensar de forma justa a Petrobras, e não dividiam os riscos do negócio de forma equânime, bem como desconsideração dos impactos das cláusulas contratuais na precificação dos ativos da Refinaria de Pasadena.

1.1.1.4. CONSTATAÇÃO

Utilização do instituto "right to override" (ou "golden share") para forçar a aquisição dos 50% remanescentes de ações na Pasadena Refining System Inc (PRSI) e na PRSI Trading Company LP (Trading Company), à revelia da decisão do Conselho de Administração.

FATO:

Em 3/2/2006, o Conselho de Administração da Petrobras aprovou a aquisição de 50% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) da Astra Oil Trading NV (Astra) e subsidiárias (ASTRA), e a participação em 50% na empresa *PRSI Trading Company LP*, criada posteriormente, conforme registrado em sua Ata nº 1.268 (Evidência 10).

O Quadro 11 a seguir identifica a forma de pagamento aprovada para a supracitada aquisição:

Quadro 10 – Forma de Pagamento aprovada para a aquisição da Refinaria.

Forma de Pagamento		
Objeto	**Data**	**Valor (US$)**
50% ações PRSI	Data fechamento (2006)	189.000.000,00
Parcela 1 da Trading	1 ano após fechamento (2007)	85.142.857,15
Parcela 2 da Trading	2 anos após fechamento (2008)	85.142.847,15
Preço Total		359.285.714,30

Fonte: DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12)

Constava no documento que deu suporte a aprovação da aquisição supracitada, DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12), a seguinte recomendação:

> *"Recomendar à Petrobras América Inc. a, após a aquisição, participar nos investimentos de adaptação da Refinaria de Pasadena ao processamento de petróleo Marlim, avaliados em US$ 588 milhões, de acordo com a sua participação acionária na Pasadena Refining System, Inc. – PRSI."*

Em 20/3/2006, a Petrobras celebrou com a Astra Oil Trading NV (Astra) e a Astra Oil Company Inc, um *Stock Purchase and Sale Agreement - SPA* (Evidência 80), com o objetivo de adquirir 50% das ações da PRSI – sociedade titular de uma refinaria estabelecida no Texas. Por meio deste contrato, as partes também estipularam que seria constituída a *Trading Company*, cujo objeto seria o fornecimento de matérias primas para a refinaria e a comercialização de derivados de petróleo.

No dia 11/8/2006, a Petrobras cedeu para a Petrobras America Inc. (PAI) todos os direitos e obrigações assumidos no SPA.

No fechamento da operação, a PAI e a Astra celebraram o "*Shareholders Agreement*", (Evidência 81) cujo escopo seria regulamentar a governança corporativa da PRSI, e a PAI General, a PAI Limited, a Astra GP e a Astra LP firmaram o "*Partnership Agreement*"

(Evidência 33), que regulamentaria a administração da *Trading Company*. Dessa forma, em torno da PRSI e da *Trading Company*, teve início a relação entre as companhias do Sistema Petrobras e as entidades do Grupo Astra.

Ficou acordado nos documentos supracitados que apesar de a PAI e a Astra deterem o mesmo percentual de ações na PRSI e na *Trading Company*, ou seja, 50%, em caso de conflito, a Petrobras teria o direito de impor suas decisões *("Golden Share*" ou *"Right to override*"), em contrapartida caberia à Astra, nesses casos, acatar a decisão imposta pela Petrobras ou então exercer o mecanismo contratual denominado "*put option*" (cláusula 5 do Acordo de Acionistas – Evidência 32) .

Constam, no DIP JURÍDICO/JIN – 4447/2009 (Evidência 34), os seguintes comentários com relação ao "*put option"* e ao "*right to override*":

> *"O 'put option' ou 'minority put' é um instituto conexo ao 'right to override' (ou 'golden share') que visava balancear a relação entre as partes em razão da supremacia contratual da vontade da PAI sobre a vontade da Astra verificada no processo de tomada de decisões da PRSI e da Trading Company.*
>
> *Com base no 'right to override' (ou 'golden share') conferido à PAI, diante de um impasse entre as sócias nos Superboards (órgãos máximos de administração das sociedades, constituídos por um representante de cada sócia) da PRSI e da Trading Company, a PAI pode impor sua vontade, a fim de aprovar a medida objeto da divergência; em contrapartida, uma vez imposta a vontade da PAI nos Superboards, é conferido à Astra o direito potestativo de forçar a PAI a adquirir parte ou a totalidade de suas ações na PRSI e na Trading Company, por preços encontrados a partir de fórmulas previstas no 'Shareholders Agreement' e no 'Partnership Agreement'."*

Percebe-se, então, conforme afirmado no DIP JURÍDICO/JIN – 4447/2009 (Evidência 34), que a Astra possuía o direito incontestável de forçar a PAI a adquirir parte ou a totalidade de suas ações, no caso de a PAI impor sua vontade para aprovar medida objeto de divergência.

No caso do exercício do mecanismo contratual do *put option* o preço a ser pago pela Petrobras para a compra das ações remanescentes da PRSI e Trading Company (*put price*) seria, de acordo com o *Shareholders Agreement*:

- Valor equivalente ao da primeira parcela acrescido de ágio de 20%;
- Caso a decisão imposta violasse os Princípios da Companhia (*Company Principles)*, o *put price* seria, então, o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6%.

Ficou acordada também a possibilidade de diluição acionária (cláusula 6 do Acordo de Acionistas – Evidência 32), ou seja, se um acionista não efetuar uma contribuição de capital quando devido e o fato perdurar por mais de 30 dias, o acionista adimplente teria o direito, mas não o dever, de fazer a contribuição de capital, em nome do acionista inadimplente e de diminuir o direito de participação do acionista na PRSI.

Em 15/2/2008, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou e encaminhou ao Conselho de Administração para posterior aprovação, a aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da *Trading Company*.

No documento, DIP INTER-AFE 65/2008, de 15/2/2008 (Evidência 18), que fundamentou a decisão da Diretoria Executiva quanto à aquisição dos 50% restantes da refinaria constavam, dentre outras, as seguintes informações:

> *"[...] No que diz respeito aos investimentos da Refinaria de Pasadena, a proposta original era um Revamp da instalação existente para o processamento de petróleos ácidos pesados, mantendo a carga de referência de 100 mil bpd dos quais 70 mil bpd seriam provenientes da Petrobras. Fazia parte do escopo, além do processamento de petróleos ácidos pesados, a adequação da qualidade do diesel para os novos padrões americanos, ou seja, 15 ppm de enxofre no produto comercializado. Os estudos econômicos realizados em Front End Loading 1 (FEL 1), fase de identificação dos requisitos para a definição do projeto, segundo a metodologia IPA (Independent Project Analysis), mostraram que o investimento que mais agregava valor à Joint Venture elevava o processamento para 200 mil bpd de petróleo ácidos e pesados, com a mesma participação de petróleo da Petrobras, ou seja, 70 mil bpd. O final de FEL 1 ocorreu em agosto/2007, ocasião em que ficou definido orçamento para a fase seguinte do projeto, FEL 2, onde será selecionado o projeto conceitual de acordo com os requisitos definidos.*
>
> *[...] No dia 16/01/2007 o Board da Pasadena Refinery System Inc. (PRSI) aprovou as recomendações do relatório de FEL 1 e, em especial, a opção de expansão para 200 mil bpd, embora a Astra não estivesse disposta a avançar no projeto com recursos próprios. A partir de então iniciaram-se negociações a nível dos sócios para definir a origem dos recursos para o projeto de expansão da refinaria, o que postergou significativamente o término de FEL 2.*
>
> *Desde o início da sociedade, em setembro de 2006, a Astra, tradicional empresa de trading, demonstrou praticar uma gestão visando basicamente alavancar suas atividades comerciais sempre voltados para os objetivos de curto prazo e, dessa forma, com visão totalmente distinta dos valores e diretrizes de gestão da Petrobras.*
>
> *No lado operacional, o foco da Astra em confiabilidade das instalações é totalmente voltado à manutenção reativa a problemas observados, minimizando custos de curto prazo e sem um plano organizado de otimização de resultados das instalações a médio e longo prazos.*
>
> *A gestão de Segurança, Meio Ambiente e Saúde (SMS) da Astra também é reativa, buscando a solução de problemas somente quando os mesmos já produziram algum efeito negativo, ou quando há uma evidência de risco muito imediata. Como resultado desse modelo de gestão, a PRSI Refinery apresenta baixo fator operacional das instalações, e também indicadores de SMS piores que a média das refinarias da Petrobras.*
>
> *Os problemas da sociedade também ficaram evidentes no âmbito da governança corporativa, devido aos constantes atrasos pela Astra na transferência da gestão financeira da empresa PRSI Trading para a Pasadena, e no envio das informações financeiras auditadas, referentes às operações daquela empresa. Este último atraso, impediu que a Petrobras América inc. cumprisse suas obrigações societárias junto ao Sistema Petrobras no prazo determinado para 2007. Os problemas de governança da sociedade aqui relatados foram objeto de discussão do Comitê de Auditoria da Petrobras, em sua reunião de 05/09/2007.*
>
> *Todas essas diferenças de valores e diretrizes de gestão, acima citadas, levaram a um relacionamento, ainda que respeitoso, profundamente conflituoso. Ambos os sócios estão convencidos que tais conflitos trarão inevitáveis prejuízos à gestão do empreendimento e que a parceria não apresenta futuro promissor, sendo dessa forma recomendável sua dissolução. Assim sendo, diante de tantos desencontros de solução aparentemente muito distante, as partes*

convergiram para a conveniência de uma aquisição, por parte da Petrobras, em condições que fossem satisfatórias para elas.

[...] A atualização da valoração econômica da Refinaria de Pasadena, já com a experiência de quase 1 ano de operação, foi elaborada pela Muse Stancil (Anexo1), renomada empresa de consultoria que vem atendendo à Petrobras em diversos processos de valoração de refinaria, tendo inclusive colaborado no processo de aquisição dos iniciais 50% daquela refinaria, em 2006. Todos os cálculos foram feitos à base de 100% de participação. O método de valoração foi atualização de valores de fluxos de caixa futuros. Os cenários de preços de petróleo e derivados foram baseados nas orientações corporativas da Petrobras. A taxa de desconto utilizada foi de 7,0 % ao ano, WACC da Petrobras para refino nos Estados Unidos. A data base de desconto utilizada foi de 1° de janeiro de 2008.

[...] Como casos de estudos de situações potenciais ("Upsides #1, #2), foram estudados:

1. *Revamp para 100 mil bdp, com capacidade de processar 70 mil bpd de óleo Petrobras, produzindo 52 mil bpd de gasolina e 43 mil bpd de destilados (principalmente ULSD) de US$ 1.231 MM;*
2. *Ampliação para 200 mil bpd com capacidade de processar 194 mil bpd de óleo Petrobras, produzindo 81 mil bpd de gasolina e 94 mil bpd de destilados (sendo 80 mil bpd de ULSD), com investimento de US$ 2.573 MM.*

[...] Após extensas negociações, a Petrobras ofereceu a Astra, em 05/12/2007, US$ 700 MM pela aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e o valor adicional pela PRSI Trading Company LP. A proposta foi aceita pelo vendedor em carta conjunta assinada em 05/12/2007 (Anexo 2), onde foram definidas as principais condições contratuais e o critério de valorização da PRSI Trading Company LP.

[...] A valoração da PRSI Trading Company, LP foi realizada a partir do balanço de fechamento de 30/09/07, com confirmação de volume dos estoques a partir da medição física e ajuste do valor de mercado de 01/10/07, sendo o valor consensado entre as partes de US$ 87.665.431,95 para 50% da Trading Company. Além disso, de acordo com o Purchase and Sale Agreement (PSA) (Anexo 3), haverá a quitação de um empréstimo no valor de US$ 10 MM que a Trading Company, LP tem com a Astra, de acordo com os termos dos mesmos.

Assim sendo, o valor global da aquisição é de US$ 787.665.431,95, sendo US$ 700.000.000,00 correspondentes aos 50% remanescentes de participação na Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e US$ 87.665.431,95 correspondentes aos 50% remanescentes de participação na PRSI trading Company, LP, conforme o PSA (Anexo 3).

[...] A diferença entre o valor de US$ 359.285.714,30, pago pela Petrobras na aquisição de participação da Pasadena Refining System Inc. (PRSI), e o valor de US$ 700.000.000,00 negociado para aquisição dos 50% remanescentes, além de refletir uma condição especial da primeira transação, se justifica por três motivos principais: (i) a melhoria da projeção de margens de refino (Anexo 5), (ii) o aquecimento do mercado mundial de fusões e aquisições de refinarias, bem como o aumento de custo de construção de novas refinarias (Anexo 6) e (iii) o pagamento de prêmio de controle da refinaria."

Merecem ser destacadas as seguintes questões:

- No DIP INTER-DN 20/2006 (Evidência 12), que deu suporte a aquisição dos 50% iniciais dos bens e direitos da refinaria de Pasadena, os investimentos de adaptação da refinaria para processamento de petróleo Marlim estavam avaliados em US$ 588 milhões, e agora foram avaliados por US$ 1.231 milhões, ou seja, 109,35% superior ao orçamento inicial. Isso sem contar que os estudos indicaram que o investimento que mais agregava valor à *Joint Venture* seria elevar o processamento para 200 mil bpd de petróleo ácido pesados, com a mesma participação de petróleo da Petrobras e com investimento de US$ 2.573 milhões, ou seja, 337,59% superior ao investimento previsto inicialmente no estudo que suportou a decisão de compra dos 50% iniciais da refinaria.
- A empresa contratada para efetuar a valoração econômica da refinaria de Pasadena, para aquisição dos 50% das ações remanescentes, Muse Stancil, informou em seus estudos, registrados no relatório *Pasadena Refinery - Valuation Update for Petrobras*, de 4/10/2007 (Evidência 20), que o valor de avaliação da refinaria de Pasadena, no estado que se encontrava naquela ocasião, sem qualquer investimento adicional em aumento de confiabilidade, era de US$ 582 milhões, correspondente à situação AS IS Case # 1. Entende-se, portanto, que o valor a ser pago pelos 50% pelas ações remanescentes da refinaria de Pasadena seria, segundo os estudos da citada consultoria, de US$ 291 milhões.
- Na Carta de Intenção assinada conjuntamente pela Astra e os gestores da Diretoria Internacional da Petrobras, em 5/12/2007 (Evidência 17), constou, no terceiro parágrafo da mesma, que a partir de 1/10/2007 a Petrobras ficaria responsável pela administração da PRSI e da *Trading Company*, ou seja, responsável pelas despesas e receitas.

No dia 3/3/2008, a proposta de aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da *Trading Company*, aprovada pela Diretoria Executiva, foi apreciada pelo Conselho de Administração, que tomou a seguinte decisão, consignada na Ata n° 1.301 (Evidência 21): "*O Conselho de Administração resolveu determinar a reapresentação da matéria com informações complementares do projeto em tela"*.

No dia 12/5/2008, a proposta de aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da *Trading Company*, aprovada pela Diretoria Executiva, foi novamente apreciada pelo Conselho de Administração, que consignou a seguinte resolução por meio da Ata n° 1.303 (Evidência 23): "*O Conselho de Administração resolveu transferir a decisão para a próxima reunião*".

Ressalte-se que na supracitada reunião consta informação de que a reunião do Conselho de Administração da Petrobras seguinte foi marcada para o dia 20/6/2008: "*Iniciada a reunião, na parte destinada às Questões de Ordem, foi aprovada e assinada a Ata da reunião realizada em 4-4-2008 e fixada a data de 20-6-2008 para a próxima reunião"*.

Comparando os resumos executivos que foram submetidos ao Conselho de Administração da Petrobras, nas reuniões dos dias 3/3/2008 (Evidência 37) e 12/5/2008 (Evidência 38), percebe-se que não houve informações complementares relevantes conforme destacado a seguir:

- Foi acrescido o seguinte parágrafo: *"De acordo com o artigo 4° do PSA, caso o 'closing' 'ocorra após 15/03/2008 deverão ser pagos juros de 5% a.a. sobre o valor global de US$ 787.665.431,95, entre o dia 15/03/08 e a data de efetivação do pagamento"*.

- Foi acrescentada a seguinte informação em parágrafo já existente: *"e obteve aprovação do governo norte-americano em 18/03/2008".*

O fato de o Conselho de Administração da Petrobras ter resolvido transferir a decisão da supracitada aquisição para a reunião seguinte, mesmo após a Diretoria Executiva ter supostamente anexado as informações complementares solicitadas, evidencia não haver, àquela altura, qualquer garantia de que a aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da *Trading Company* seria aprovada naquele Conselho de Administração.

Na ata da reunião de número 1.304 do Conselho de Administração da Petrobras, realizada em 20/6/2008 (Evidência 24), constam as seguintes informações:

> *"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, <u>não constou do resumo executivo apresentado a informação sobre a chamada "Cláusula Marlim"</u>, 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. <u>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 da Refinaria de Pasadena</u>. 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 aplicadas em algum momento e também avaliar os eventuais impactos, prejuízos e responsabilidades dela decorrente."* (Original sem grifo)

Causa estranheza a Diretoria Executiva da Petrobras na data de 19/6/2008, ou seja, 27 meses após a aprovação da compra dos 50% iniciais dos bens e direitos da PRSI, não ter a informação de que a "Cláusula Marlim" não chegou a ser efetivada, uma vez que estava atrelada ao "*revamp*" da refinaria que até aquela data não havia sido realizado.

Destaque, também, para o fato de a Diretoria Executiva da Petrobras não ter feito qualquer comentário na reunião do Conselho de Administração da Petrobras, com relação à cláusula "*put option*", que também não constou do resumo executivo apresentado, quando da aquisição da refinaria de Pasadena, uma vez que no dia anterior, ou seja, 19/6/2008, em reunião do *superboard* da PRSI e da *Trading Company*, a Petrobras exerceu o instituto do "*right to override" (ou golden share)* para impor sua vontade, o que permitiu à Astra, como contrapartida, exercer o mecanismo do "*put option"*, que obrigou a Petrobras a adquirir os 50% remanescentes da participação acionária da Astra na PRSI e Trading Company, conforme exposto a seguir.

Constam as seguintes informações em apresentação realizada para a Diretoria Executiva da Petrobras, em 10/7/2008 (Evidência 43), dez dias após a Astra ter exercido o mecanismo do "*put option*":

> *"[...] Em 19/06/2008, a PAI iniciou um processo arbitral contra a Astra e afiliadas. Neste processo, questiona-se o comportamento que vem sendo adotado pelas empresas da ASTRA, 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, por exemplo: não suprir de forma apropriada fundos necessários à operação daquelas empresas, falhar em participar na governança corporativas daquelas entidades.*
>
> *Em 01/07/2008, através de correspondências enviadas por seus advogados aos advogados externos da PAI, a Astra exerceu seu direito de exigir que a PAI compre suas ações na companhia.*
>
> *Face a ausência continuada do sócio nas reuniões do Board e Superboard da PRSI, a PAI, buscando resguardar o valor e interesses da PRSI, utilizou o dispositivo contratual da Golden Share para adotar decisões fundamentais e necessárias a sobrevivência da PRSI, entre as quais:*
>
> - *Assegurar o aumento da linha de crédito da PRSI de US$ de 500 MM para 800MM com garantia dos sócios;*
> - *Assegurar que os sócios devem capitalizar a empresa em até US$ 284 MM sendo a maior parte para repagar a Petrobras;*
> - *Caso não se materialize a atempadamente a extensão da Linha de Crédito os sócios deverão se responsabilizar pelo pagamento da conta de Hegde, hoje suportada por subsidiária da Astra/transcor.*
>
> *Put Option: Comunicar formalmente à Astra que a 'Put Option' foi realizada de forma indevida, apenas como força de argumentação, buscando minimizar seu valor (legalmente entendemos que o direito do "Put Option" é inquestionável)"* (Original sem grifo).

Na defesa da Astra apresentada no processo arbitral iniciado pela Petrobras, em 19/6/2008 (Evidência 39) constam as seguintes informações:

> *"[...] De setembro de 2007 até meados de maio de 2008, a PETROBRAS conduziu a Refinaria e a Sociedade. Não houve convocação para encontros do Conselho por parte da ASTRA nem da PETROBRAS, e a PETROBRAS não declarou que houvesse negligência pela ASTRA em atender a qualquer reunião de Conselho durante o período de seis meses após a execução do Contrato de Compra. Ademais, durante este período a PETROBRAS jamais reclamou que a ASTRA não estivesse fazendo jus a suas obrigações contratuais por não convocar ou atender quaisquer reuniões de Conselho.*
>
> *Não houve solicitação de qualquer aporte em contrapartida contra a ASTRA. Não há reclamação pela PETROBRAS de que a ASTRA tenha omitido qualquer pagamento solicitado ou devido durante o período antes do uso da cláusula "Put Option" em julho de 2008.*
>
> *No final de maio, começo de junho de 2008, a PETROBRAS alterou completamente sua postura e passou a cobrar que a ASTRA deveria realizar contribuições de capital.*
>
> *Em 17 de junho de 2008, a PETROBRAS requisitou formalmente que houvesse reuniões dos Conselhos da PRSI e da Trading Company, em 19 de junho de 2008.*

Crendo que a única forma de obter as informações financeiras operacionais previamente solicitadas era participando das reuniões, a ASTRA confirmou que seus representantes participariam mesmo sem haver um acordo formal de qualquer pré-condição com a PETROBRAS.

A ASTRA solicitou, todavia, que os encontros fossem adiados para dois ou três dias úteis da semana seguinte, 23, 24 ou 25 de junho, uma vez que diversos representantes da ASTRA estavam no exterior e não conseguiriam confirmar por telefone a tempo.

A PETROBRAS, no entanto, optou por fazer a reunião sem quaisquer representantes da ASTRA na quinta-feira, 19 de junho de 2008.

Em 23 de junho de 2008, a ASTRA recebeu da PETROBRAS uma suposta Minuta da Ata da reunião de 19 de junho. Aparentemente as reuniões dos respectivos Conselhos não duraram mais que 25 minutos, e as reuniões do Comitê dos Sócios Seniores e do Comitê dos Proprietários ocorreram imediatamente na sequencia. Uma vez que os Conselhos de Sócios Seniores e dos Proprietários não puderam deliberar pelas questões (dada a ausência dos representantes da ASTRA), a PETROBRAS decidiu por deliberar as resoluções por meio do exercício de seus direitos (The Overrides) com base na Seção 6.4 do Contrato Societário e Seção 3.6 do Contrato de Acionistas.

Em 1º de julho de 2008, dentro do período de 30 dias, a ASTRA exerceu apropriadamente sua 'put option' ao encaminhar as notificações obrigatórias à PETROBRAS em consonância com as disposições contratuais. Embora a PETROBRAS tenha contestado que a cláusula não estava sendo legalmente exercida, ela recusou-se a apresentar qualquer razão legal para tal posição.

O Painel compreende que a 'Put Option' foi exercida em conformidade com a lei baseado no exame dos Contratos e nas cartas de notificação. O mecanismo 'Put option' nos Contratos é claro. Se as partes divergirem em como tomar quaisquer decisões, a PETROBRAS poderá decidir sobre o assunto exercendo seu direito de 'sobreposição' e impor qualquer medida que ela almeje para a Sociedade e para a Refinaria. Se a PETROBRAS exercer seus direitos de sobreposição, seja em relação à Sociedade ou à Refinaria, então a ASTRA tem o direito, dentro do prazo de 30 dias imediatos, de requerer à PETROBRAS que esta compre as participações no capital de ambas as Sociedades e Refinaria pelo preço determinado no Contrato. A PETROBRAS reconheceu, em sua original e Primeira Proposta Modificada, que a PETROBRAS exerceu seu direito de sobreposição sobre ambas, Refinaria e Sociedade, quando adotou as resoluções de 19 de junho de 2008." (Tradução nossa).

Percebe-se que, após o Conselho de Administração da Petrobras, em 12/5/2008, ter transferido a decisão de aprovar a aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da *Trading Company*, para a reunião seguinte, que seria realizada no dia 20/6/2008, os gestores da PAI mudaram de postura, e forçaram a utilização do dispositivo contratual "*Golden Share"*, – o que pode ser entendido como subterfúgio para efetivação da supracitada aquisição, sem a apreciação da matéria pelo Conselho de Administração da Petrobras.

Para isso, os referidos gestores agendaram reunião com a Astra para o dia 19/6/2008, um dia antes da reunião do Conselho de Administração da Petrobras, que iria deliberar sobre a supracitada aquisição. A reunião agendada foi mantida para o dia 19/6/2008, mesmo após a Astra informar que seus executivos não poderiam estar presentes naquela data e ter solicitado

que a reunião fosse remarcada para o dia 23, 24 ou 25 do mesmo mês. E, finalmente, no dia 23/6/2008, a PAI notificou a Astra que na reunião do dia 19/6/2008 havia exercido seu direito "*Golden Share"*, conferindo a Astra o direito de exercer, em contrapartida, o instituto do "*put option*" que obrigava a Petrobras a adquirir as ações remanescentes da Astra na PRSI e na Trading Company.

Ora, se o Conselho de Administração da Petrobras iria deliberar sobre o assunto da aquisição das ações remanescentes das PRSI e da *Trading Company*, no dia 20/6/2008, e, se a Astra informou que não poderia participar da reunião agendada para o dia 19/6/2008, questiona-se porque os gestores da PAI agiram de forma decisiva e irreversível no dia 19/6/2008, ao iniciarem processo arbitral e utilizarem o instituto "*Golden Share"* para aquisição das supracitadas ações, ao invés de aguardarem deliberação do Conselho de Administração, que ocorreria no dia seguinte.

É importante ressaltar que o "*Golden Share"* é um instituto que deveria ser utilizado em última instância para decidir conflitos insuperáveis.

No caso em tela, percebe-se que não havia conflito que justificasse de forma inconteste a utilização do supracitado instituto, uma vez que, a Petrobras sequer conseguiu demonstrar para o Painel Arbitral que a Astra havia descumprido os acordos firmados, conforme informação constante no DIP JURÍDICO/JIN – 4447/2009 (Evidência 34): "*O Painel arbitral decidiu que a PAI não conseguiu demonstrar que a ASTRA descumpriu os acordos firmados nem demonstrar suficientemente os 'claims' neste sentido*".

Ainda, conforme destacado em Registro específico deste Relatório sobre o procedimento arbitral (Item 1.1.1.5), que a Petrobras não conseguiu comprovar para o Painel Arbitral nenhuma das alegações elencadas no decorrer do processo.

Destaca-se que, se Astra não estava fazendo os investimentos necessários para a operação da PRSI e da *Trading Company*, a Petrobras dispunha de dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32) que lhe permitia realizar investimentos devidos pela Astra e, em contrapartida, diluir a participação da sócia inadimplente na participação acionária da PRSI e da *Trading Company*.

Tal dispositivo contratual foi utilizado pela Petrobras após exercer o instituto "*Golden Share"*, conforme informação constante no DIP INTER-AFE 451/2008, item 7 (Evidência 40), a saber:

> *"[...] Em 23/08/2008 a Petrobras America Inc. realizou o direito de diluição ao contribuir com US$ 6.000.000,00(seis milhões de dólares) de capital adicional em nome da Astra, conforme item 6.1 do acordo Societário, passando a ter 50,8688% de participação tanto na PRSI Refinery quanto na PRSI trading".*

Observa-se ainda que, anteriormente ao exercício do instituto "*Golden Share",* a matéria deveria ter sido submetida ao Conselho de Administração da Petrobras, uma vez que o exercício desse instituto acarretaria o acionamento da "*Put Option*" pela Astra, trazendo como consequência a obrigação de aquisição das ações remanescentes da sociedade, matéria que, segundo o Artigo 29, inciso V do Estatuto Social da Petrobras (Evidência 41), é de deliberação exclusiva do Conselho de Administração da Petrobras:

> *Art. 29 Compete privativamente ao Conselho de Administração deliberar sobre as seguintes matérias:*
>
> *(...)*
>
> *V – constituição de subsidiárias, participações em sociedades controladas ou coligadas, ou a cessação dessa participação, bem como a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades* (Original sem grifo).

Além disso, a aquisição das cotas remanescentes da PRSI e da *Trading Company* seria deliberada no Conselho de Administração da Petrobras no dia seguinte ao exercício do instituto "*Golden Share"*.

Percebe-se que os contratos que contenham cláusulas que obriguem a Petrobras a adquirir ações remanescentes, deveriam conter observações que alertassem que anteriormente ao exercício das supracitadas cláusulas a matéria deveria ser apreciada pelo Conselho de Administração da Petrobras, para respeitar o artigo 29, inciso V do Estatuto Social da mesma (Evidência 41), o que não se observa no caso sob análise.

Da maneira que a transação foi efetivada, o Conselho de Administração da Petrobras não deliberou sobre aquisição das referidas cotas remanescentes da PRSI e da *Trading Company*, apenas homologou uma transação que já havia sido efetivada de forma definitiva e irreversível.

Destaca-se que a Diretoria Executiva da Petrobras, sequer informou ao Conselho de Administração que havia utilizado o supracitado instituto. Apenas informou na reunião do dia 20/6/2008 (Evidência 24), que tinha ingressado com processo arbitral contra a Astra:

> *"[...] 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."*

Este assunto só retornou ao Conselho de Administração da Petrobras, em 24/6/2009, um ano após, portanto. Na ocasião, foi feita uma apresentação pelo Gerente do Jurídico da Petrobras sobre o Contencioso de Pasadena (Evidência 42). Nos slides repassados pela Petrobras, não constava a informação de que o exercício do *put option* pela Astra se deveu ao exercício do *Right to Override* pela Petrobras.

Merece ser destacado, também, que além de forçar a aquisição, a Petrobras iniciou um processo arbitral inócuo contra a Astra, uma vez que ao utilizar o instituto *Golden Share*, para impor sua vontade, nas reuniões do *Superboard* da PRSI e *Trading Company*, em 19/6/2008, já havia conferido à Astra o direito potestativo de exercer o mecanismo do *put option*, que obrigou a Petrobras a adquirir os 50% remanescentes da participação acionária da Astra na PRSI e *Trading Company*.

Reforça esse entendimento a informação constante na apresentação realizada para a Diretoria Executiva da Petrobras, em 10/7/2008 (Evidência 43): "*Comunicar formalmente à Astra que a "Put Option" foi realizada de forma indevida, apenas como força de argumentação, buscando minimizar seu valor (legalmente entendemos que o direito do "Put Option" é inquestionável)".* E também o comentário constante na decisão do processo arbitral (Evidência 25)*: "Embora a PETROBRAS tenha contestado que a cláusula não estava sendo legalmente exercida, ela recusou-se a apresentar qualquer razão legal para tal posição".*

É importante esclarecer que a compra das ações remanescentes da PRSI e da *Trading Company*, não foi efetivada devido à decisão judicial, mas sim devido ao fato de a Petrobras ter exercido o instrumento "*Golden Share*", à revelia da necessária decisão prévia do Conselho de Administração.

Em síntese, conclui-se que a Diretoria Internacional da Petrobras, com aval da Diretoria Executiva, pretendia adquirir os 50% remanescentes da PRSI e *Trading Company*, independentemente e anteriormente à deliberação e aval do Conselho de Administração. Tanto é assim que já em dezembro de 2007 havia assinado Carta de Intenção conjuntamente com a Astra (Evidência 17), tendo como objeto essa finalidade, mesmo cientes de que tal aquisição só poderia ser concretizada com aval do Conselho de Administração. Por duas oportunidades (3/3 e 12/5/ 2008) a Diretoria Executiva apresentou a matéria à deliberação do Conselho de Administração e o referido Conselho não a aprovou, postergando a decisão definitiva para 20/6/2008, o que demonstra as reservas dos conselheiros em relação à matéria proposta pela Diretoria Executiva. Em 19/6/2008, à véspera da reunião do Conselho que deliberaria definitivamente sobre a matéria, os gestores da Diretoria Internacional da Petrobras praticaram atos administrativos tais que culminariam necessariamente com a obrigatoriedade de aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e *Trading Company*, que era exatamente o que pretendiam e o que as decisões prévias do Conselho de Administração apontavam não ser a inclinação daquele órgão de governança da empresa.

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

> *"Síntese*
>
> *Nesse Registro, o Relatório Preliminar da CGU aduz que os gestores da PAI tomaram a decisão de entrar em arbitragem, em junho/2008, utilizando-se do dispositivo contratual golden share, sem apreciação do Conselho de Administração da Petrobras, que, em maio/2008, não havia se manifestado sobre a decisão de aprovar a aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária na PRSI e PRST.*
>
> ***Análise do Registro***

1. "Nos documentos firmados (Stock Purchase and Sale Agreement-SPA, Shareholders Agreement-SHA; Partnership Agreeement) ficou acordado que, apesar de PAI e Astra possuírem participação igualitária (50% cada) nas empresas PRSI e Trading Company, a Petrobras teria direito de impor decisões (golden share) e, em contrapartida, a Astra teria o direito de impor a compra de suas ações, pela Petrobras (put option)."

No sentido do texto destacado, o Relatório Preliminar aponta que, "conforme afirmado no DIP JURIDICO/JIN 4447/2009, que a Astra possuía o direito incontestável de forçar a PAI a adquirir parte ou a totalidade de suas ações, no caso de PAI impor sua vontade para aprovar medida objeto de divergência", e que, no exercício da put option pela Astra, o preço a ser pago pela Petrobras para a compra das ações remanescentes seria feito por valor equivalente ao da primeira parcela, acrescido de ágio de 20% (ou, se maior, pelo valor de mercado acrescido de ágio de 6%, caso a Petrobras violasse os princípios da Companhia (Company principles).

Na verdade, o impasse, no entendimento da Petrobras, consistia (i) nas discussões quanto aos investimentos necessários para redução de riscos de SMS, em atendimento ao órgão ambiental norte-americano (OSHA), e (ii) quanto ao projeto de ampliação da refinaria (100.000 para 200.000 bpd).

Desde dezembro de 2007 haviam sido reportados problemas de SMS que deveriam ser remediados, cujo custo, em dado momento, chegou a ser estimado em cerca de US$ 25 milhões. A ausência da Astra nessas questões estava expondo a PRSI a autuações e à possibilidade de acidentes com a força de trabalho.

Não seria cabível imaginar que apenas uma sócia (PAI) deveria aportar recursos na sociedade, sem que a outra fosse instada a comparecer com a sua contraparte. O processo arbitral, portanto, foi a forma encontrada para chamar a sócia às suas responsabilidades.

O direito à put option era uma faculdade da Astra, conforme negociado por ocasião da aquisição inicial, que poderia ou não ser exercida, a depender da sua intenção de permanecer ou não na sociedade. Portanto, o exercício do direito de ação, no caso a instauração do processo arbitral, foi legítimo e se fez no interesse exclusivo daquela sociedade, para que a Astra cumprisse as suas responsabilidades enquanto sócia.

Ademais, a PAI poderia ser tida como omissa no dever de diligência, e por isso responsabilizada por eventuais danos ambientais ou acidentes com a força de trabalho, caso deixasse de adotar, no momento oportuno, as medidas legais cabíveis.

Em relação ao put price, há que se registrar que se trata de cláusula de caráter exclusivamente negocial, e que está de acordo com os padrões usualmente utilizados em acordos de acionistas, não havendo qualquer distorção desse instituto no presente caso.

2. "Comparação das informações levadas à Diretoria Executiva em fevereiro/2006, que subsidiaram a compra dos 50% iniciais (DIP INTER-DN 20/2006), com as informações levadas à Diretoria Executiva em fevereiro/2008, por ocasião da aquisição dos 50% remanescentes (DIP INTER-AFE 65/2008)"

Nesse item o Relatório Preliminar registra que no DIP INTER-DN/2006, "os investimentos de adaptação da refinaria para processamento de petróleo Marlim estavam avaliados em US$ 588 milhões, e agora foram avaliados por US$ 1.231 milhões, ou seja 109,35% superior ao orçamento inicial".

Argumenta ainda que, se fosse considerado o estudo de ampliação da refinaria para 200 mil bpd, que era considerado o que mais agregava valor à joint venture, o investimento subiria a

US$ 2.573 MM, ou seja, 337,59% superior ao investimento previsto inicialmente no estudo que suportou a decisão de compra dos 50% iniciais da refinaria.

Assim, considerando o estudo efetuado pela consultoria Muse Stancil em 04/10/2007, para a aquisição dos 50% remanescentes, que "apontava" o valor da refinaria em US$ 582 MM o Relatório Preliminar entendeu que o valor a ser pago deveria ser metade desse valor, ou seja, US$ 291 MM.

Por fim, o Relatório Preliminar afirmou que a Carta de Intenção de 5/12/2007 foi "assinada conjuntamente pela Astra e os gestores da Diretoria Internacional da Petrobras"

Primeiro, há que se ressaltar que o Relatório Preliminar acabou por comparar o possível valor da refinaria de Pasadena em momentos distintos, como se o preço não sofresse alteração ao longo do tempo. A análise é muito mais complexa. O preço de uma refinaria, dentre diversos outros fatores, sofre grande impacto pelas margens de refino vigentes à época da sua avaliação.

Além disso, como já dito anteriormente, a Muse&Stancil foi contratada para auxiliar a Petrobras na elaboração de casos, segundo as premissas e assunções corporativas vigentes à época, não tendo, portanto, o seu estudo apontado determinado valor como o valor da refinaria de Pasadena, até porque não existe um valor certo e determinado para uma empresa. Existe, sim, um valor justo, o qual está condicionado à inúmeras variáveis.

É importante esclarecer também que os estudos de avaliação do valor do investimento (capex) necessário para o Revamp seguiram a metodologia do PMI-Project Management Institute. Assim, quanto mais os estudos do projeto avançam de fase, mais "madura" fica a avaliação do investimento.

O capex estimado para o Revamp em Fase I (US$ 588 MM-100.000 bpd-julho/2005) foi atualizado para cerca de US$ 1.231 MM em Fase II (100.000 bpd-setembro/2006), devido à atualização da estimativa de custos do onsite e da inclusão de valor para offsite e contingências.

O valor do capex para a expansão da refinaria para 200.000 bpd refletia a necessidade de construção de novas unidades de processo (unidades de vácuo, craqueamento, hidrotratamento de diesel, recuperação de coque e de enxofre), ampliação de tancagem e estruturas offsite, diante da nova capacidade de refino que seria alcançada.

Na definição do valor a ser ofertado, o estudo da consultoria externa Muse Stancil não foi a única fonte utilizada pela Área Internacional, que se valeu, também, de informações financeiras da PRSI e PRST e dos dados de cenários e projeções corporativas da Petrobras.

Cumpre ainda esclarecer que a Carta de Intenções assinada pelo ex-Diretor da Área Internacional, CPF n° ***.381.207-**, *não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existia previsão estatutária para manifestação do Colegiado para documento com caráter preliminar e não vinculante, características essas confirmadas por decisão da Corte Estadual do Texas em março de 2012.* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

As partes firmaram a Carta de Intenções, pela qual a Diretoria Internacional da Petrobras aventava a intenção de adquirir os 50% remanescentes das ações da PRSI por US$700MM e os outros 50% da PRST por US$87MM, oferta essa condicionada à aprovação das instâncias competentes de cada uma das negociantes, como de praxe.

A diferença de valor entre a aquisição dos 50% iniciais e a proposta de aquisição dos 50% remanescentes decorria, em apertada síntese, (i) do aumento considerável das margens de

refino ("Golden age" nos EUA), (ii) do aquecimento do mercado mundial de fusões e aquisições de refinarias, (iii) do aumento do custo para construção de novas refinarias e (iv) do pagamento do prêmio de controle da Refinaria e da Trading.

3. A Diretoria Executiva aprovou a aquisição dos 50% remanescentes da refinaria em 15/02/2008 e, posteriormente, o Conselho de Administração não aprovou a transação

O Relatório Preliminar destaca que o assunto da compra dos 50% remanescentes foi apreciado pelo C.A. em reuniões de 3/3/2008 e 12/5/2008, e que não há registro de discussão do assunto na reunião do C.A. de 4/4/2008.

Acrescenta que ao efetuar comparativo entre os Resumos Executivos apresentados nas reuniões do C.A. de março e maio/2008, o Relatório conclui que, apesar de decorridos cerca de 2 meses, "não houve informações complementares relevantes", e afirma que o fato de o C.A. ter resolvido transferir a decisão, era indicativo de que a aquisição não seria aprovada.

O Relatório afirma "causar estranheza" a Diretoria Executiva não ter informações sobre a cláusula marlim em 19/06/2008, 27 meses após a aprovação da aquisição inicial.

Além disso, destaca o fato de que a Diretoria Executiva não fez qualquer comentário sobre a cláusula de put option, na reunião do C.A. de 20/06/2008, quando a Petrobras, no dia anterior, exercera o instituto do right to override (golden share) para impor sua vontade, o que teria permitido à Astra exercer o mecanismo da put option.

Dessa forma, o Relatório conclui que, após a decisão do C.A. de transferir a decisão de aprovar a compra, os gestores da PAI mudaram de postura no relacionamento com a Astra, forçando a utilização do dispositivo da golden share, "como subterfúgio para efetivação da aquisição".

Inicialmente, convém registrar que não se tem como afirmar que as solicitações de novas informações indicariam que o C.A. não aprovaria a aquisição. Isso seria, na verdade, um exercício indevido de futurologia. Não há como se afirmar que o C.A. iria atuar dessa ou daquela maneira. Além disso, deve-se afastar também a afirmação de que os gestores da PAI teriam forçado a utilização do direito de impor a sua decisão com o subterfúgio de efetivar a aquisição da refinaria sem a aprovação do C.A., tendo em vista se tratar de ilação totalmente infundada.

Por força de disposição estatutária (artigo 29), a aquisição de ativos é prerrogativa do C.A. que, em 03/03/2008, "resolveu determinar a reapresentação da matéria com informações complementares do projeto em tela", o que é diferente de não aprovar a operação. A ocasião seguinte em que o assunto foi pautado no C.A. foi na reunião de 12/05/2008, que "resolveu transferir a decisão para a próxima reunião". Não há registro de que o assunto tenha sido tratado em 04/04/2008.

Como dito anteriormente, desde dezembro de 2007 haviam sido reportados problemas de SMS que deveriam ser remediados e a ausência da Astra nessas questões estava expondo a PRSI à autuações e à possibilidade de acidentes com a força de trabalho.

Como não caberia à PAI aportar sozinha esses recursos na sociedade, não lhe restou alternativa senão instaurar o processo arbitral a fim de chamar a Astra às suas responsabilidades enquanto sócia, no exercício legítimo do seu direito de ação.

Por outro lado, caso ocorresse algum dano ambiental ou algum acidente de trabalho com vítimas, certamente a PAI, enquanto sócia, seria responsabilizada pela sua omissão, e hoje os órgãos de controle externo estariam questionando o dever de diligência dos seus gestores, afirmando que eles deveriam ter demandado a Astra para que ela fosse compelida a assumir suas responsabilidades de sócia da refinaria.

O que tem que ser levado em consideração neste item era a situação em que os gestores da PAI se encontravam à época, para melhor se compreender as alternativas que possuíam por ocasião do exercício do right to override e início da arbitragem. Com efeito, as decisões tomadas no dia 19 de junho de 2008 eram absolutamente necessárias e apresentavam caráter de urgência, conforme esclarecido pela Petrobras à CGU por meio da ***Carta GAPRE 274-14, de 09.07.2014****, parcialmente transcrita abaixo:*

> *"Inicialmente, convém informar que, no início de 2008, a ASTRA passou a alegar que uma carta de intenções firmada entre a PETROBRAS e a Transcor Astra Group S.A., em 05/12/2007, teria efeito vinculante quanto à venda de suas ações para a PAI. Com efeito, a ASTRA passou a se recusar a participar da gestão e aportar recursos nas sociedades. A título de exemplo:*
> *(i) em março de 2008, a ASTRA removeu o Vice-Presidente de Trading da PRSI Trading, sem indicar substituto;*
> *(ii) em 27/05/2008, a ASTRA enviou carta à PAI informando que seus representantes na diretoria da PRSI Trading não participariam da reunião convocada para discutir as dificuldades financeiras da sociedade, a não ser que diversas condições fossem atendidas;*
> *(iii) em 28/05/2008, os representantes da ASTRA não compareceram às reuniões das diretorias da PRSI e da PRSI Trading;*
> *(iv) em 30/05/2008, a ASTRA enviou carta à PAI reiterando sua posição sobre os efeitos da carta de intenções de 05/12/2007;*
> *(v) em 03/06/2008, a ASTRA enviou carta informando que seus representantes nas diretorias da PRSI e da PRSI Trading não compareceriam a novas reuniões de diretoria. No mesmo dia, os representantes da ASTRA não compareceram às reuniões convocadas;*
> *(vi) entre 05 e 10 de junho de 2008, momento em que há registros de dificuldades financeiras enfrentadas pela PRSI Trading, a ASTRA ameaçou encerrar os serviços de hedging que uma de suas afiliadas prestava à PRSI Trading e cobrou garantias e US$ 116 milhões por tais serviços;*
> *(vii) entre 10 e 11 de junho de 2008, a ASTRA informou, por e-mail, que seus representantes não participariam de nova reunião de Diretoria da PRSI Trading. A ASTRA não compareceu à reunião, na qual houve registro da grave situação financeira enfrentada pela sociedade.*
> *Além disso, o relatório contábil da PRSI Trading em anexo demonstra que aquela empresa registrou a maior perda do ano, no valor de US$ 63.6 milhões, justamente em junho de 2008, evidenciando a emergência financeira enfrentada.*
> *Nesse contexto, a resolução acima transcrita, de caráter geral e introdutório, não exigia a adoção de qualquer medida por parte da PRSI, pois visava registrar a emergência financeira ("financial emergency") enfrentada pela empresa à época. Os problemas financeiros em questão - causados, fundamentalmente, pela recusa da ASTRA em aportar recursos nas sociedades - foram objetivamente enfrentados por meio das decisões abaixo examinadas e pelas decisões tomadas na PRSI Trading.*
> *Encaminhamos, em anexo, as evidências dos fatos que motivaram a adoção da resolução em apreço.*
> - *Carta.Astra.27.05.2008.pdf*
> - *Atas 28.05.2008.pdf*
> - *Carta.Astra.30.05.2008.pdf*

- *Carta.Astra.03.06.2008.pdf*
- *Atas 03.06.2008.pdf*
- *Cartas.emails.Astra.5-10.06.2008.pdf*
- *Ata 11.06.2008.pdf*
- *PRST Financial Statement 2008 (...)".*

"A presente resolução aumentou o orçamento de CapEx da PRSI para permitir a aplicação de recursos para a continuidade operacional da planta, Segurança, Saúde e Meio Ambiente ("SMS"), manutenção, confiabilidade operacional, paradas programadas e etc. Vale ressaltar que a ASTRA, desde o início da joint-venture, demonstrou praticar uma gestão de SMS incompatível com as práticas da PETROBRAS. Esse foi, inclusive, um importante fator de disputa entre as partes.

A resolução em tela, portanto, visou permitir que a PAI enfrentasse as questões emergenciais relativas aos itens descritos acima, conforme evidencia o documento em anexo:

- *Capital Projects Summary - December 2008 (...)".*

Conclui-se, portanto, que a faculdade atribuída à Astra de exercer a put option foi a contrapartida concedida ao right to override, e não ao ingresso no processo arbitral. Se o seu sócio, com o mesmo número de ações, tem o direito de tomar decisões que ela não concorda, nada mais justo do que conceder a ela uma porta de saída da sociedade. Além disso, a put option foi exercida em 01/07/2008, após a reunião do C.A., em 20/06/2008.

Por fim, impende registrar que a cláusula marlim não chegou a ser aplicada, tendo em vista que o Revamp não foi realizado, não havendo que se falar, portanto, acerca de qualquer prejuízo quanto ao fato de o Conselho de Administração não ter tomado conhecimento da cláusula marlim na época da aquisição.

4. A Petrobras forçou seu direito de impor sua vontade (golden share) em situação de conflito.

O Relatório Preliminar questiona, e considera inadequada e precipitada, a decisão dos gestores da PAI de exercer o right to override em 19/06/2008, quando se sabia que no dia seguinte, 20/06/2008, haveria reunião do Conselho de Administração da Petrobras para deliberar sobre o assunto da aquisição das ações remanescentes da PRSI e da PRST.

Nesse sentido, a CGU conclui que não havia conflito que justificasse a utilização do right to override, "uma vez que a Petrobras sequer conseguiu demonstrar para o Painel Arbitral que a Astra havia descumprido os acordos firmados".

Por fim, a CGU destaca que, "se a Astra não vinha cumprindo com os investimentos necessários para a operação da PRSI e da Trading Company, a Petrobras dispunha de dispositivo contratual (cláusula 6 do SHA) que lhe permitia realizar os investimentos devidos pela Astra, diluindo a participação da sócia inadimplente". Este dispositivo foi utilizado após a Petrobras exercer o right to override, em agosto de 2008.

Ocorre que, persistindo o antagonismo com a Astra, a solução arbitral foi a fórmula entendida como recomendada para compelir a Astra, sócia recalcitrante, a cumprir com suas obrigações sociais.

A PRSI dispõe de registros nas atas de reuniões mensais do seu Board, desde o início das operações, em 2006, contendo os desentendimentos entre os sócios (Petrobras e Astra), sendo os principais: (i) discussões quanto ao projeto de revamp/expansão da refinaria, (ii) aplicabilidade da cláusula marlim, (iii) orçamento de investimentos em assuntos de SMS, e (iv) realização de atividades de trading da PRSI, em nome da Astra.

Portanto, conforme já evidenciado, o conflito entre as sócias à época chegou a um ponto insustentável e perigoso, momento esse em que os gestores da PAI exerceram legitimamente o direito de ação em face da Astra, o qual, registre-se, não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e PRST, não havendo, dessa forma, razão para se fazer essa vinculação.

Ademais, o Relatório Preliminar da CGU deixa de considerar os pontos favoráveis à PAI do Laudo Arbitral, a saber: (i) reconhecimento de que houve diluição na participação acionária da Astra; (ii) o enquadramento do exercício da put option numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, em relação ao pleiteado pela Astra, o que reduziu significativamente (em mais de US$500 milhões), o valor da put option; (iii) embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI (porque ela não tinha cláusula de arbitragem), o painel arbitral declarou que a Corte Judicial que fosse examiná-la poderia evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado pelo exercício da put option.

Além disso, a Pai recorreu questionando a forma pela qual o Painel Arbitral examinou as provas apresentadas, e a negativa do Painel de impor à Astra a apresentação de provas adicionais, em relação às questões decididas desfavoravelmente à PAI. De todo modo, cabe realçar que a avaliação quanto à robustez das provas oferecidas, e se elas demonstram satisfatoriamente o alegado pela parte, é prerrogativa do julgador (no caso, o Painel Arbitral). Por outro lado, a CGU deixou de considerar que um dos principais fundamentos apresentados pelo painel arbitral para não responsabilizar a Astra pelo descumprimento das suas obrigações de sócia foi o fato de que, segundo o entendimento dos árbitros, tais descumprimentos não teriam causado danos efetivos à Petrobras. Ora, a inocorrência de danos deveu-se exclusivamente à diligência da Petrobras no sentido de, diante do absenteísmo da Astra, atuar tempestivamente para resolver as emergências financeiras, operacionais e de gestão da refinaria, mitigando o risco de casualidades humanas, ambientais e materiais. Por óbvio, não se pode tergiversar na gestão de ativos que envolvem riscos à vida e ao meio ambiente. Para compreender a correção das atitudes adotadas pelos gestores, basta imaginar o que se discutiria hoje nesta auditoria na hipótese de, mantendo-se inerte diante da ausência da Astra, a Petrobras fosse considerada causadora (ou co-causadora) de um incidente envolvendo a perda de vidas e/ou graves contaminações ambientais.

O exercício do direito de diluir a sócia inadimplente era uma atitude extrema. Além disso, não faria sentido naquele momento (meados de 2008) adotar uma estratégia de diluição maciça da Astra, considerando que a sociedade estava numa fase em que ainda havia necessidade de valor significativo de aportes para os investimentos previstos.

Portanto, a diluição, naquela ocasião, não iria trazer perspectiva de retorno. A diluição só foi aventada quando o conflito já estava materializado, isto é, após o início do processo arbitral que se deu em razão de restar configurada a urgente necessidade de investimentos em segurança operacional.

Os árbitros, no Laudo Arbitral de 10/04/2009, reconheceram a diluição da Astra por não fazer os aportes necessários em cerca de US$ 6 milhões (fonte: página 43 do Laudo Arbitral de 10/4/2009).

5. O Conselho não foi informado sobre a decisão da PAI de impor sua vontade (golden share) em situação de conflito

Segundo o Relatório Preliminar, a D.E. não informou previamente ao C.A. de que a PAI havia ingressado em processo arbitral contra a Astra.

Assim, mais uma vez a CGU conclui que a estratégia de exercer o right to override deveria ter sido previamente submetida ao Conselho de Administração da Petrobras, já que a consequência daquele ato seria a obrigação da aquisição das ações da Astra (através da put option), que é prerrogativa exclusiva do C.A.

Acrescenta que a Petrobras deveria ter um mecanismo que alertasse ao C.A. sobre contratos que contenham cláusulas que a obriguem a adquirir ações, já que esta se trata de matéria exclusiva do Conselho. No caso da PRSI, em 20/06/2008, o C.A. "apenas homologou uma transação que já havia sido efetivada".

Como já esclarecido anteriormente, o direito de impor decisão (right to override) não implica necessária e automaticamente o exercício do put option. Quando a PAI exerceu o seu direito, na forma prevista contratualmente, de impor a sua decisão, a PRSI e a PRST estavam num momento de crise ímpar, fazendo-se necessário o aporte de capital urgente para se evitar danos ambientais ou acidentes de trabalho. Portanto, o exercício desse direito se deu no exclusivo interesse da própria sociedade.

Além disso, o exercício da put option não era uma consequência automática do right to overrride. Era, na verdade, uma faculdade da Astra, que poderia exercê-la ou não.

Como o conflito entre as sócias chegou a um ponto insustentável e perigoso, a PAI não tinha alternativa segura senão exercer legitimamente o seu direito de impor a decisão que a sociedade demandava, bem como o seu direito de ação em face da Astra, o qual, repita-se, não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e da PRST, não havendo, reitere-se, qualquer razão para essa vinculação feita pelos auditores no corpo do Relatório.

Ademais, as cláusulas prevendo o right to override e put option estavam previstas no contrato, e a aquisição das ações da PRSI e da PRST, com aquela estrutura contratual, já havia sido objeto de aprovação pelo C.A. e pela D.E. desde 2006.

6. O processo arbitral iniciado pela Petrobras foi inócuo, uma vez que o direito de put option da Astra era inquestionável.

Segundo o Relatório Preliminar, o assunto do contencioso com a Astra só voltou a ser discutido no C.A. em 20/06/2009, um ano depois do início da arbitragem. Nos slides apresentados, "não constava a informação de que o exercício do put option pela Astra de deveu ao exercício do right to override pela Petrobras".

Constou ainda no aludido Relatório que em apresentação efetuada à D.E. em 10/07/2008 pela INTER-AFE, logo após o início da arbitragem, os advogados da Petrobras indicavam "que o direito da put option é inquestionável".

Além disso, a CGU registrou que a compra das ações remanescentes da PRSI e PRST não foi efetivada devido à decisão judicial, mas sim devido ao fato de a Petrobras ter exercido o instrumento golden share, à revelia da necessária decisão prévia do Conselho de Administração.

E, posteriormente, consignou que "A Diretoria Internacional, com aval da D.E., pretendia adquirir os 50% remanescentes, independentemente e anteriormente à deliberação e

aval do Conselho de Administração. Tanto é assim que já em dezembro de 2007 havia assinado Carta de Intenção conjuntamente com a Astra. Por duas oportunidades (3/3 e 12/5/2008) a Diretoria Executiva apresentou a matéria à deliberação do Conselho de Administração e o referido Conselho não a aprovou, postergando a decisão definitiva para 20/06/2008, o que demonstra a reserva dos conselheiros em relação à matéria proposta pela Diretoria Executiva."

Cumpre mais uma vez esclarecer que o exercício do put option era uma faculdade da Astra. Entretanto, uma vez exercida essa faculdade, tornar-se-ia um direito potestativo seu, demo do que a PAI não teria como impedir a sua saída da sociedade, caso estivessem preenchidos os requisitos e formalidades previstos no Acordo de Acionista.

A finalidade do processo arbitral, como se viu acima, era compelir a Astra à participar da vida social da PRASI e da PRST, uma vez que ela insistia em descumprir os contratos e não fornecer os recursos e garantias necessárias às operações, assim como se ausentar da governança corporativa daquelas entidades.

Além disso, a PAI requereu ao Painel Arbitral a declaração de que a LOI não era documento vinculante e não teria, portanto, o condão de eliminar as obrigações da Astra previstas nos contratos de regência da sociedade.

Não procede também a afirmação de que questionar o exercício da put option seria inócuo, pois o exercício desse direito exigia uma série de formalidades e requisitos. Assim, muito embora o direito de saída fosse inquestionável, pode-se discutir o preenchimento dos requisitos e a observância das formalidades para o seu legítimo exercício.

Ademais, não se pode desconsiderar que a defesa apresentada pela PAI garantiu o reconhecimento de que houve diluição na participação acionária da Astra e o enquadramento do exercício da put option numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, comparativamente ao valor pleiteado pela Astra, o que reduziu significativamente (em mais de US$500 milhões) o valor da put option. Especificamente quanto a este tema, somente teria se revelado inócua a arbitragem se a Petrobras tivesse reconhecido como adequado o valor que a Astra pretendia, de aproximadamente US$ 1.2 bilhão.

Perguntas adicionais da CGU:

a) De quem foi o ordenamento para que a PAI utilizasse o instituto right to override (ou golden share) para forçar a aquisição dos 50% remanescentes de ações na Pasadena?

A estratégia de entrada em processo arbitral contra a Astra, em 19/06/2008, foi tomada em conjunto pela Diretoria Internacional, Diretoria Financeira, Diretoria de Abastecimento (como representante da Petrobras no Senior Owners Comittee), Presidência, INTER-AFE, PAI, Jurídico/JIN e advogados externos, sendo dada ciência ao C.A. em 20/06/2008 (DIP JURÍDICO/JIN 4534/2008) e aos membros da D.E. em 23/06/2008 (por e-mail do então Diretor Internacional).

b) Se a aquisição dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena iria ser decidida na reunião do dia 20/06/2008 do Conselho de Administração da Petrobras, por que o instituto right to override foi utilizado anteriormente à apreciação da matéria pelo Conselho da Petrobras?

O conflito entre as sócias chegou a um ponto insustentável e perigoso, de modo que a PAI não tinha alternativa senão exercer legitimamente o seu direito de impor a decisão que a sociedade demandava naquele momento, bem como o seu direito de ação em face da Astra.

Importante observar que o exercício desses direitos não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e da PRST, de modo que se revela imprópria a vinculação mencionada no Relatório Preliminar.

A solução arbitral foi, portanto, a fórmula entendida como recomendada para compelir a Astra, sócia recalcitrante, a cumprir com suas obrigações sociais.

Por outro lado, caso ocorresse algum dano ambiental ou algum acidente de trabalho com vítimas, certamente a PAI, enquanto sócia, seria responsabilizada pela sua omissão, e hoje os órgãos de controle externo estariam questionando o dever de diligência dos seus gestores, afirmando que eles deveriam ter demandado a Astra para que ela fosse compelida a assumir suas responsabilidades de sócia da refinaria ao invés de ficar aguardando uma decisão do C.A. da Petrobras acerca da aquisição ou não das ações remanescentes".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

Com vistas a facilitar o entendimento da argumentação apresentada, posto que extensa, e o entendimento conclusivo da equipe de auditoria, apresenta-se a seguir a análise quanto a manifestação da Unidade sob exame, didaticamente seccionada de acordo com cada uma das principais alegações interpostas.

Preliminarmente é importante destacar que consta no Relatório da Comissão Interna da Petrobras (Evidência 84) depoimento do titular da Diretoria Financeira da PRSI Trading, CPF n° ***.511.227-**, à época em que a Astra exerceu a cláusula put option, onde afirma que:

"[...]*Além disso, mencionou que os Srs. CPFs ***.892.297-**, ***.925.307-** e* ***.810.517-** *apresentaram ao Sr. CPF n° ***.750.395-** a estratégia jurídica, proposta pela firma de advocacia externa, Thompson & Knight, com o objetivo de criar uma situação para que a cláusula de put option fosse aplicada. Este fato viabilizaria a entrada na arbitragem contra a Astra. Segundo o Sr. CPF n° ***.511.227-** declarou à Comissão, o Jurídico Internacional dizia que quem entrasse primeiro na arbitragem, teria vantagem. Com relação à estratégia para arbitragem, relatou, em seu entendimento, que a área Internacional da Petrobras queria provocar o exercício, pela Astra, da cláusula put option. Ou seja, acreditava que a área Internacional da Petrobras "criara" uma situação para que a put option fosse aplicada, na tentativa de solução dos conflitos*". **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

a) Alegação Petrobras:

"Não seria cabível imaginar que apenas uma sócia (PAI) deveria aportar recursos na sociedade, sem que a outra fosse instada a comparecer com a sua contraparte. O processo arbitral, portanto, foi a forma encontrada para chamar a sócia às suas responsabilidades".

Concordamos que não seria cabível imaginar que apenas uma sócia (PAI) deveria aportar recursos na sociedade, ressalte-se, no entanto, que a Petrobras dispunha de dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32) que lhe permitia realizar investimentos

devidos pela Astra e, em contrapartida, diluir a participação da sócia inadimplente na participação acionária da PRSI e da *Trading Company*.

Ressalte-se que a hipótese de diluição foi defendida pelos advogados da Thompson and Knight, conforme consignado em depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras, efetuado pelo Presidente da PAI, à época, CPF n° ***.892.297-**, que transcrevemos abaixo (Evidência 94):

> *"O depoente declarou que com este quadro se agravando, aproveitou um evento em Nova York onde fora com o CPF n° ***.925.307-**, e encontrou o Presidente CPF n° ***.750.395-**. Comentou com o Sr. CPF n° ***.750.395-** suas preocupações com a situação de ausência da Astra nas decisões, o agravamento da situação geral do refino, o esvaziamento da PRSI dos principais executivos da Astra- que saiam em antecipação a uma venda anunciada- e seus receios de um acidente de proporções que impactassem a imagem da Petrobras.*
>
> *CPF n° ***.750.395-** cobrou ação imediata que rompesse o impasse. O depoente e CPF n° ***.925.307-** descreveram uma proposta de estratégia construída pelos advogados da Thompson and Knight (TK) de diluição da Astra por uma interpretação possível no contrato – de abandono de responsabilidade em questão legal de segurança.*
>
> *A lógica era que mesmo com a existência da carta de 5 de Dezembro, nela a Astra seguia responsável por suas obrigações como sócia até o closing, que ainda não ocorrera oficialmente. A ASTRA não decidia nenhum aporte porque dizia que já vendera sua parte do negócio. Segundo os advogados o acordo de acionistas exigia unanimidade no Board para quase tudo que era relevante e certamente novos aportes para segurança eram relevantes, podendo a Petrobras romper os impasses unilateralmente mas ensejando direito de put à Astra. Havia, segundo os advogados, uma brecha que excetuava destas provisões ações unilaterais que visassem a respeitar os Company's Principies, sendo o primeiro destes principles a obrigação de operar de forma segura conforme determina a legislação americana. Neste caso, segundo estas interpretações, poderá haver um aporte unilateral com diluição da outra parte. O relatório independente de inspeção poderia legalmente se constituir em reconhecimento de obrigação de corrigir as causas de insegurança".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Percebe-se, porém que a estratégia aventada pelos advogados da Thompson and Knight não foi utilizada pela Petrobras, que ao invés de utilizar a hipótese da diluição societária, optou por exercer o dispositivo contratual da *Golden Share*, conforme informação constante em apresentação realizada para a Diretoria Executiva da Petrobras, em 10/7/2008 (Evidência 43), dez dias após a Astra ter exercido o mecanismo do "*put option*", que transcrevemos abaixo:

> *"Face a ausência continuada do sócio nas reuniões do Board e Superboard da PRSI, a PAI, buscando resguardar o valor e interesses da PRSI, utilizou o dispositivo contratual da Golden Share para adotar decisões fundamentais e necessárias a sobrevivência da PRSI, entre as quais:*
>
> - *Assegurar o aumento da linha de crédito da PRSI de US$ de 500 MM para 800MM com garantia dos sócios;*
> - *Assegurar que os sócios devem capitalizar a empresa em até US$ 284 MM sendo a maior parte para repagar a Petrobras;*

- *Caso não se materialize a atempadamente a extensão da Linha de Crédito os sócios deverão se responsabilizar pelo pagamento da conta de Hegde, hoje suportada por subsidiária da Astra/transcor".*

Concordamos também que o processo arbitral, poderia ser a forma de chamar a Astra às suas responsabilidades, o que se questiona é o fato de a Petrobras ter se utilizado do instituto *Golden Share* anteriormente a apreciação pelo Painel Arbitral de suas divergências com a Astra, o que proporcionou a Astra a utilização da cláusula put option.

Merece ser destacada, informação constante no Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), que transcrevemos abaixo (Quadro 12):

> *"Os demonstrativos financeiros da PRSI indicavam que o negócio operou com resultado negativo (-US$ 18 milhões entre setembro a dezembro de 2006; e -US$ 29 milhões em 2007). Entre 2008 e 2013, a PRSI também operou com resultados anuais negativos (Quadro X)".*

Quadro 11 – Resultado Líquido Prsi (US$ milhões)

	2006	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*
RESULTADO	*- 18*	*- 29*	*- 351*	*- 218*	*- 107*	*- 340*	*- 531*	*- 120*

Fonte: Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84)

Levando-se em consideração que o *put price* a que a Astra teria direito, caso exercesse a cláusula *put option*, não foi definido com base no valor dos ativos da Refinaria, mas sim tendo como referência o valor pago pelos 50 % iniciais, que foi fixado levando-se em consideração a rentabilidade futura do empreendendimento, e considerando que a PRSI sempre operou com resultados líquidos negativos percebe-se que o exercício da *Golden Share* pela Petrobras, permitiria a Astra deixar um negócio que operava com resultados negativos, sendo, porém remunerada como se o negócio operasse com resultados positivos.

Ou seja, a Petrobras ao exercer ao *Golden Share* premiou duplamente sua sócia Astra, primeiro por permitir que ela se retirasse de um negócio que sempre operou com resultado líquido negativo e principalmente porque o *put price* a que ela teria direito havia sido definido levando-se em consideração rentabilidade positiva da Refinaria.

b) Alegação Petrobras:

> "*O direito à put option era uma <u>faculdade</u> da Astra, conforme negociado por ocasião da aquisição inicial, que poderia ou não ser exercida, a depender da sua intenção de permanecer ou não na sociedade".*

Concordamos que o direito à *put option* era uma faculdade que a Astra poderia ou não exercer, porém, destacaremos abaixo trechos do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84) que evidenciam que o exercício da cláusula *put option* pela Astra se revelava muito atraente, uma vez que o *put price* a que a Astra teria direito, caso exercesse a cláusula *put option*, tinha como referência o valor pago pelos 50% iniciais da PRSI e da PRSI Trading acrescidos de 20%, valor que foi ofertado sem que fossem considerados elementos que impactariam negativamente o valor da aquisição:

- *"[...] O investimento de US$ 1,1 bilhão refere-se ao valor necessário para adaptação da refinaria para processamento do óleo marlim. O custo do Revamp atualizado para US$ 1,1 bilhão era, portanto, de conhecimento da equipe de negociadores da INTER-DN antes do encaminhamento à Diretoria, em fevereiro/2006. A revisão desse valor (de US$ 588 milhões para US$ 1,1 bilhão), mantidas as demais premissas consideradas, reduziria o VPL do negócio e, por consequência, deveria reduzir a oferta da Petrobras."*
- *"[...] Em 30/11/2005, o escritório de assessoria jurídica Thompson & Knight emitiu memorando (Anexo 45) aos cuidados do Sr. CPF ***.500.477-**(responsável pela avaliação de SMS da refinaria) que continha uma tabela com descrição e valores de possíveis passivos ambientais da PRSI, estimados entre US$ 245 e 430 milhões, que deveriam ser levados em consideração na negociação dos termos do SPSA com a Astra."*
- *"[...] Ainda em 01/09/2006, como parte do processo de closing, a Petrobras realizou um aporte de US$ 54,150 milhões, na PRSI Trading. Este valor havia sido previsto na aprovação do negócio, em fevereiro/2006 – quando foi estimado em cerca de US$ 50 milhões – referente ao início das operações da PRSI Trading (capital de giro e compra de estoques) – item 8 do DIP INTER-DN 20/2006, de 02/02/2006 – Anexo 65. Sobre este aporte de US$ 54 milhões, a Comissão entendeu que deveria ter sido incluído no cálculo do EVTE do projeto, o que consequentemente reduziria o VPL do negócio e, eventualmente, do valor da aquisição."*
- *"[...] Dada a condição operacional da refinaria e amparada em pareceres de consultores externos, a Petrobras passou a registrar preocupações com a necessidade de realização de investimentos em segurança industrial e aspectos ambientais, sobretudo a partir de novembro/2006, quando houve incidente (incêndio) na refinaria. Os investimentos em segurança industrial tinham orçamentos superiores a US$ 200 milhões. A Comissão não encontrou evidências de que tais investimentos tenham sido considerados no EVTE que deu base à negociação para aquisição dos 50% iniciais."*
- *"[...] Em agosto/2007, o grupo liderado pelo PLAFIN que analisou as garantias concedidas à Astra concluiu os cálculos do valor atribuído à "cláusula marlim", que foi estimado em cerca de U$ 318 milhões (caso básico – refinaria com revamp para 100.000 bpd), podendo alcançar até US$ 654 milhões para o caso da expansão para 200.000 bpd."*
- *"[...] O compromisso assumido pela Petrobras de garantir rentabilidade mínima, nos termos da "cláusula marlim", agregou valor ao negócio. No entanto, a Comissão não constatou que a equipe de negociadores da INTER-DN tenha quantificado e considerado o impacto econômico dessa cláusula para redução do valor da proposta de aquisição, ou que a tenha submetido à Alta Administração. A evidência da importância monetária dessa cláusula – que garantia rentabilidade mínima de 6,9% a.a. após impostos – se mostrou: (i) quando os representantes da Astra atribuíram valor à cláusula, ao negociar a venda da segunda metade da PRSI e da Trading Company, em 2007, mesmo sem a execução do projeto de Revamp; e (ii) com o cálculo do valor desta garantia, realizado pela PLAFIN."*
- *"[...]A Comissão constatou que o EVTE do projeto aprovado pela Diretoria Executiva em 18/08/2005 (valor da Refinaria de US$ 745 milhões – vide 4.2.22, após investimento no Revamp de US$ 588 milhões) não foi refeito, de modo a contemplar modificações no custo do revamp, incorporar o resultado da due diligence, acrescentar o efeito da cláusula de rentabilidade, ajustar quanto ao desempenho das margens de refino, incorporar custos com mitigação de riscos e contingências ambientais, considerar a redução da participação acionária, estimar a necessidade de capital de giro e outras alterações, até o closing, em setembro/2006. Todos estes elementos impactariam negativamente o valor da aquisição." ".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Percebe-se, portanto que o valor de aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena no patamar de US$ 359 milhões e que serviu de parâmetro para estipular o *put price*, no caso de a

Astra exercer a cláusula *put option*, deixou de considerar diversos elementos que impactariam negativamente o seu valor de aquisição.

Reforça o entendimento de que o valor de aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena mostrava-se bem superior ao valor justo da Refinaria, informação constante em e-mail enviado pelo Presidente da PAI, em 9/9/2007 (Evidência 79), CPF n° ***.892.297-**, ao senhores CPF n° ***.750.395-**, CPF n° ***.381.207-** e CPF n° ***.612.879-** a qual transcrevemos abaixo;

> *"[...] Os gerentes CNP/ASTRA detém, na pessoa física, 20% da participação da Astra na refinaria. Gilles e Mike são os que detém maior participação. Os gerentes da CNP/ASTRA já receberam US$ 52 milhões de bônus quando da venda de 50% do negócio para Petrobras".*

Ora, se a venda de 50% da refinaria de Pasadena para a Petrobras no patamar de US$ 359 milhões gerou um bônus de US$ 52 milhões aos gerentes que detinham na pessoa física 20% da participação da Astra na Refinaria, significa dizer que o bônus total referente a 100% de participação na refinaria equivaleria a US$ 260 milhões.

Portanto, fica demonstrado, que o valor pago pela Petrobras mostrava-se bem superior ao valor justo da refinaria.

Destaca-se também notícia publicada em um dos mais importantes jornais de Bruxelas, o *L'Echo*, que descreveu em março de 2014 (Evidência 54), como o negócio se desenrolou até chegar ao desfecho e que deixou o bilionário empresário, proprietário do Grupo Astra, e seu sócio *"esfregando as mãos de tanta felicidade"*.

Merecem ser destacados também trechos do depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 85), de membro do grupo criado para avaliar oportunidade de refino nos EUA, CPF n° ***.667.267-**, que transcrevemos abaixo:

> "[...] *"Recorda-se que, após a primeira visita, o ex-Diretor CPF n° ***.381.207-** perguntou ao declarante qual valor o grupo imaginava como adequado para a compra da refinaria. Em resposta, foi dito, com a ressalva de que precisaria ser feita uma avaliação econômica mais elaborada, que o valor imaginado estaria por volta de US$ 150 milhões, sendo este o valor que o declarante achava que a ASTRA venderia a refinaria, pois tratava-se de empresa de "trading" que não tinha interesse em permanecer com a refinaria".*
>
> "[...] *Questionado pela Comissão sobre o valor da proposta inicial feita pela Petrobras para a compra de 70% da refinaria e "trading", informou que, após ter sido feita a avaliação econômica pela empresa Muse, sob o ponto de vista do declarante, a proposta mais adequada seria de US$ 360 milhões pela totalidade da refinaria. Entretanto, a Diretoria autorizou ao Gerente Executivo a fazer oferta de US$ 365 milhões, por 70% da refinaria".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Considerando que o *put price*, caso a Astra exercesse a cláusula *put option*, teve como parâmetro o valor pago pela Petrobras referente à aquisição dos 50% iniciais da refinaria de Pasadena acrescido de 20%, conclui-se que era um grande negócio para a Astra exercer a cláusula *put option*.

Finalmente merece ser destacado depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 94) do Presidente da PAI, à época, CPF n° ***.892.297-**, que transcrevemos abaixo: "*Do que se lembra, o risco de exercício da put era de conhecimento geral".*

c) Alegação Petrobras:

> "*Ademais, a PAI poderia ser tida como omissa no dever de diligência, e por isso responsabilizada por eventuais danos ambientais ou acidentes com a força de trabalho, caso deixasse de adotar, no momento oportuno, as medidas legais cabíveis".*

Observa-se que, como a Petrobras e a Astra detinham participações igualitárias na sociedade, a adoção de medidas legais cabíveis visando evitar danos ambientais ou acidentes com a força de trabalho deveria ser de responsabilidade das sócias e não somente da Petrobras. Não podemos concordar que o dever de diligência da Petrobras fosse se utilizar do instituto *Golden Share* para permitir que Astra se retirasse de uma sociedade deficitária, e ainda por cima recebendo remuneração incompatível com o valor justo se suas ações na sociedade.

d) Alegação Petrobras:

> *"Na definição do valor a ser ofertado* (Carta de Intenção)*, o estudo da consultoria externa Muse Stancil não foi a única fonte utilizada pela Área Internacional, que se valeu, também, de informações financeiras da PRSI e PRST e dos dados de cenários e projeções corporativas da Petrobras.*

Destacaremos abaixo trechos do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), evidenciando que novamente a Petrobras na negociação para aquisição dos 50 % remanescentes da PRSI e PRSI Trading ofertou sempre valores superiores ao valor justo da Refinaria e da *Trading Company*:

- *[...] A Comissão identificou que na apresentação à Diretoria Executiva (em 27/09/2007), foi informado, como As Is da Refinaria, o valor de US$ 1,175 bilhão, que considerava uma unidade de diesel (ULSD) e crescimento típico da indústria, conforme calculado pela Muse Stancil. Não foi informado o valor As Is calculado pela Muse Stancil (US$ 469 milhões).*
- *[...] A Comissão observou que, já na oferta inicial pelos 50% remanescentes, de US$ 550 milhões (carta emitida pela PAI em 30/09/2007), a Petrobras ultrapassara o valor contratual contido no Addendum A do Shareholders Agreement da PRSI – cláusula put option que, posteriormente, em processo arbitral, veio a ser calculado em US$ 466 milhões.*
- *[...] Repetindo o ocorrido por ocasião da aquisição da primeira parcela, a Petrobras, após negociações ofertou a proposta de US$ 700 milhões para compra de 50% da refinaria, valor superior à avaliação As Is, e praticamente no "topo" da melhor avaliação elaborada pela Muse, sem Revamp (US$ 1,445 bilhão), contrariando, novamente, a Sistemática de Aquisição.*
- *[...] Nos cenários avaliados pela Muse Stancil, foram utilizados os resultados financeiros da PRSI de janeiro a julho/2007 – período de altas margens positivas de refino no mercado norte-americano. A consultoria "anualizou" o resultado e o projetou para os próximos anos de seu estudo. Como produto dessa avaliação, o valor As Is do negócio, calculado pela Muse, utilizando o cenário Petrobras, aumentou de US$ 258 milhões (estudo anterior, agosto/2005) para US$ 582 milhões (outubro/2007). A Comissão não obteve evidências das razões que levaram a consultoria a considerar tal hipótese ("anualização" de resultado), que não é usual em estudos de valuation.*

Percebe-se, portanto, que a propostas de aquisição dos 50% das ações e direitos da PRSI e da PRSI Trading, consignada da LOI e que não foi aprovada pelo Conselho de Administração da Petrobras, estava em desacordo com a Sistemática de Aquisição da Petrobras e continha valores superiores ao valor justo da Refinaria.

e) Alegação Petrobras:

> "*Cumpre ainda esclarecer que a Carta de Intenções assinada pelo ex-Diretor da Área Internacional, CPF n° ***.381.207-**, não estava sujeita à prévia aprovação do Conselho de Administração, pois não existia previsão estatutária para manifestação do Colegiado para documento com caráter preliminar e não vinculante, características essas confirmadas por decisão da Corte Estadual do Texas em março de 2012".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Apesar da manifestação Petrobras de que a Carta de Intenção assinada pelo ex-Diretor da área Internacional, CPF n° ***.381.207-**, era documento "*com caráter preliminar e não vinculante*", percebe-se que os gestores da Petrobras responsáveis por sua assinatura, não comungavam com este entendimento conforme demonstrado a seguir:

- Informação constante no Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84) assevera que "*As cartas encaminhadas pela Petrobras em 30/09/2007, 18/10/2007 e 29/11/2007 continham parágrafo informando que as propostas não eram definitivas e não criavam obrigações. Entretanto, as cartas de 30/11/2007 e 04/12/2007, encaminhadas pela Petrobras, e a carta de 05/12/2007 (LOI), deixaram de apresentar tal parágrafo. A ausência deste parágrafo viabilizou que a Astra alegasse de que se tratava de oferta "firme"*.
- Em apresentação realizada em 9/5/2008, para o Conselho de Administração da Petrobras (Evidência 86), após o Conselho de Administração da Petrobras, não ter aprovado a compra dos 50% restantes da PRSI e PRSI Trading e ter solicitado informações complementares na reunião realizada em 3/3/32008 consta a seguinte informação:

  > *"Alta probabilidade de litígio e arbitragem com a Astra sob dois conceitos, em função da carta de 05/12/2007:*
  > *- 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".*
- Informação constante no Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84) de que em Depoimento do Sr. CPF n° ***.381.207-** de 3/2/2009, na Corte Arbitral Americana, concordou que a Carta de Intenções de 5/12/2007 era documento "vinculante".

Merece ser destacado também depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 94), do Presidente da PAI, à época da assinatura da Carta de Intenção, CPF n° ***.892.297-**, , que transcrevemos a seguir:

> "*O depoente tem uma lembrança de que algumas vezes vinha uma minuta de carta do CPF n° ***.381.207-** para o Gilles (e não o contrário) ainda com preço em branco, pedindo algum dado complementar. Lembra que em pelo menos uma destas ocasiões estava com CPF n° ***.783.047-**, e eles alertaram da necessidade de incluir a submissão ao Conselho e a conveniência de fazer um novo due dilligence (naquele momento a PAI tomava conhecimento inicial do relatório independente de inspeção da refinaria, mencionado adiante), mas não se recorda se o fez por email ou por telefone. Em outro momento veio outra minuta, já com o preço de USO 700 milhoes, mas ainda era uma carta do CPF n° ***.381.207-** para o Gilles (e não o contrário) ainda sem as ressalvas sugeridas. Por isso o depoente disse que ele e seus pares se*

*surpreenderam ao receber, ao final, a cópia da carta de 5 de Dezembro muito mais simples e sem as ressalvas mencionadas, do Gilles para o CPF n° ***.381.207-** e com o aceite deste".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Observa-se portanto que os gestores da Petrobras tentaram forçar a aquisição dos 50% das ações remanescentes da PRSI e da PRSI Trading, por meio da Carta de Intenções (LOI), retirando da LOI parágrafo informando que *as propostas não eram definitivas e não criavam obrigações,* pressionando o Conselho de Administração da Petrobras para que a compra fosse aprovada e até prestando depoimento na Corte Arbitral Americana concordando que a Carta de Intenção era documento vinculante.

É importante ressaltar que a Corte Estadual do Texas (Evidência 89) não julgou o mérito quanto à vinculação ou não da Carta de Intenções; a decisão do judiciário americano foi no sentido de que tal Carta não era um contrato válido, uma vez que uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio. Ou seja, se a LOI tivesse sido assinada por empresa do grupo Astra que fosse titular das ações da PRSI e da PRSI Trading, o desfecho desta ação poderia ter sido outro, com prejuízos ainda maiores para a Petrobras.

f) Alegação Petrobras:

"*Inicialmente, convém registrar que não se tem como afirmar que as solicitações de novas informações indicariam que o C.A. não aprovaria a aquisição. Isso seria, na verdade, um exercício indevido de futurologia. Não há como se afirmar que o C.A. iria atuar dessa ou daquela maneira. Além disso, deve-se afastar também a afirmação de que os gestores da PAI teriam forçado a utilização do direito de impor a sua decisão com o subterfúgio de efetivar a aquisição da refinaria sem a aprovação do C.A., tendo em vista se tratar de ilação totalmente infundada*.

Preliminarmente é importante ressaltar que a equipe de auditoria não exerceu futurologia e não afirmou que o Conselho de Administração não aprovaria a aquisição dos remanescentes das ações e direitos da PRSI e da PRSI Trading, apenas afirmou que não havia qualquer garantia de que o assunto seria aprovado naquele Conselho de Administração, transcrevemos abaixo trechos do relatório referentes à questão levantada:

"O fato de o Conselho de Administração da Petrobras ter resolvido transferir a decisão da supracitada aquisição para a reunião seguinte, mesmo após a Diretoria Executiva ter supostamente anexado as informações complementares solicitadas, evidencia não haver, àquela altura, qualquer garantia de que a aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da PRSI e da Trading Company seria aprovada naquele Conselho de Administração".

"Por duas oportunidades (3/3 e 12/5/2008) a Diretoria Executiva apresentou a matéria à deliberação do Conselho de Administração e o referido Conselho não a aprovou, postergando a decisão definitiva para 20/6/2008, o que demonstra as reservas dos conselheiros em relação à matéria proposta pela Diretoria Executiva".

Reforça o entendimento de que o Conselho de Administração da Petrobras demonstrava reserva com relação a aquisição da segunda metade da refinaria depoimento do Gerente Executivo

Internacional Américas, África e Eurásia, à época, CPF n° ***.153.157-**, à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 95), que transcrevemos abaixo:

> "*Sobre a apresentação ao Conselho de Administração, declara que, por determinação do Ex-Diretor Sr. CPF n° ***.381.207-**, visitou os Conselheiros CPF n° ***.084.447-**, CPF n° ***.924.790-**, CPF n° ***.*733.258-***e o CPF n° ***.786.808-** com o objetivo de apresentar a aquisição da segunda metade da refinaria. Comenta que no Conselho de Administração foi o próprio depoente, por três a quatro vezes, o indicado para apresentar o assunto, o que acabou não acontecendo, pois não foi possível avançar do slide de abertura, pois a Presidente do Conselho, Sra. CPF n° ***.267.246-** deliberou ao ex-presidente Sr. CPF n° ***.750.395-** que o assunto não seria tratado".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Cabe reafirmar que, como a aquisição das ações remanescentes da PRSI e PRSI Trading eram deliberações privativas do Conselho de Administração da Petrobras, e esse assunto deveria ser apreciado na reunião do dia 20/6/2008, não restaram demonstrados os motivos que levaram os gestores da Petrobras a utilizarem o instituto Golden Share, no dia 19/06/2008.

Não restou demonstrado também porque não foi comunicado ao Conselho de Administração da Petrobras, na reunião do dia 20/06/2008, que os membros da Petrobras no *Board* e *Superboard* da Refinaria de Pasadena tinham utilizado o instituto *Golden Share* em reunião ocorrida no dia 19/06/2008.

Assim, com relação à alegação de que: "*deve-se afastar também a afirmação de que os gestores da PAI teriam forçado a utilização do direito de impor a sua decisão com o subterfúgio de efetivar a aquisição da refinaria sem a aprovação do C.A. tendo em vista se tratar de ilação totalmente infundada"*, as evidências são claras de que os gestores da PAI forçaram a utilização do direito de impor a sua decisão com o subterfúgio de efetivar a aquisição da refinaria sem a aprovação do Conselho de Administração pelo que não há qualquer ilação por parte da equipe de auditoria, posto que sustentada por suficientes evidências.

g) Alegação Petrobras:

> "*Portanto, conforme já evidenciado, o conflito entre as sócias à época chegou a um ponto insustentável e perigoso, momento esse em que os gestores da PAI exerceram legitimamente o direito de ação em face da Astra, o qual, registre-se, não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e PRST, não havendo, dessa forma, razão para se fazer essa vinculação".*

Conforme já destacado anteriormente é importante reafirmar que o *put price* a que a Astra teria direito, caso exercesse a cláusula *put option*, não foi definido com base no valor dos ativos da Refinaria, mas sim tendo como referência o valor pago pelos 50 % iniciais, que foi fixado levando-se em consideração a rentabilidade futura do empreendendimento. Assim, considerando-se que a PRSI sempre operou com resultados líquidos negativos percebe-se que o exercício da *Golden Share* pela Petrobras, permitiria a Astra deixar um negócio que operava com resultados negativos, sendo, porém remunerada como se o negócio operasse com resultados positivos.

É evidente que, diante da situação descrita anteriormente, a utilização do instituto *Golden Share* era altamente prejudicial à Petrobras, enquanto que, na contrapartida, a utilização da cláusula *put option* era altamente benéfica para a Astra.

Ora, se o Acordo de Acionistas previa que em situação de conflito a Petrobras poderia impor sua vontade utilizando-se do instituto *Golden Share*, enquanto que a Astra em contrapartida poderia se utilizar da cláusula *put option* era natural que a Astra buscasse criar situações tais que forçassem a Petrobras a utilizar o instituto Golden Share para auferir ainda mais lucro.

Caberia a Petrobras, no entanto, utilizar-se de outras ferramentas contratualmente previstas como, por exemplo, a diluição societária, para forçar a Astra a assumir suas responsabilidades como sócia.

Com relação à afirmação de que a decisão em questão não estava condicionada à apreciação do Conselho de Administração da Petrobras e independia da passível e eventual deliberação desse colegiado, merece ser destacado que a simples constatação de que a Refinaria de Pasadena operava com resultados negativos e que o *put price* a que a Astra teria direito, caso exercesse a cláusula *put option*, não foi definido com base no valor dos ativos da Refinaria, mas sim tendo como referência o valor pago pelos 50 % iniciais, que foi fixado levando-se em consideração a rentabilidade futura do empreendendimento, demonstravam que as premissas adotadas para valoração do *put price* da PRSI e da PRSI trading estavam totalmente equivocados.

Portanto uma vez comprovado que as premissas iniciais adotadas para valoração do *put price* da PRSI e da PRSI trading estavam totalmente equivocadas, significava dizer que, no mínimo, o Conselho de Administração da Petrobras deveria ter sido alertado para esse fato, para que deliberasse sobre o exercício do instituto *Golden Share* e tivesse oportunidade de determinar solução menos danosa à Petrobras, como a diluição da participação acionária da Astra – isso considerando-se que, à essa altura, já estivesse mais familiarizado com os aspectos contratuais da sociedade.

Merece ser destacado também depoimento à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 96) do Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, à época, CPF n° ***.113.586-**, que transcrevemos abaixo:

> "*Lembra-se que o Conselho de Administração, ao examinar o exercício da "put option" pela ASTRA em 2008, devolveu o assunto à Diretoria Executiva alegando que essa cláusula não foi ao Conselho apresentada por ocasião da compra".*

Confirma o depoimento do Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, à época, CPF n° ***.113.586-**, trecho consignado na Ata 1.319, do Conselho de Administração da Petrobras (Evidência 87), que transcrevemos abaixo: "*Na ocasião o Conselho de Administração entendeu que a condução da arbitragem e as medidas subsequentes cabem à Diretoria Executiva, e determinou que esse colegiado que lhe dessem conhecimento das decisões a serem tomadas"*.

h) Alegação Petrobras:

> "*Ademais, o Relatório Preliminar da CGU deixa de considerar os pontos favoráveis à PAI do Laudo Arbitral, a saber: (i) reconhecimento de que houve diluição na participação acionária da Astra; (ii) o enquadramento do exercício da put option numa fórmula de cálculo mais favorável à*

PAI, em relação ao pleiteado pela Astra, o que reduziu significativamente (em mais de US$500 milhões), o valor da put option; (iii) embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI, o Painel Arbitral declarou que a Corte judicial que fosse examiná-la deveria evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado, pelo exercício da put option".

A diluição na participação acionária da Astra estava prevista em dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32), e deveria ter sido utilizada pela Petrobras, anteriormente à utilização do instituto *Golden Share*.

O Laudo Arbitral Final (Evidência 25) reconheceu a diluição na participação acionária da Astra somente após a Petrobras ter exercido o instituto *Golden Share*, o que não pode ser denotado como ponto favorável a Petrobras.

Com relação à alegação de que o enquadramento do exercício da *put option* numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, em relação ao pleiteado pela Astra, o que reduziu significativamente (em mais de US$ 500 milhões), o valor da *put option*, merece ser destacado:

- Conforme definido no Acordo de Acionista (Evidência 32), o *put price* a que a Astra teria direito caso exercesse a put option, seria, o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6%.
- O valor da PRSI e da PRSI Trading tendo como referência a primeira parcela acrescido de ágio de 20% totalizou US$ 947.959.024,00, ou seja, como a Astra detinha 50% das ações antes da diluição o total a ser pago a Astra deveria ser de US$ 473.979.512,00.
- Para se determinar o valor de mercado da PRSI e da PRSI Trading, a Astra e a Petrobras apresentaram cada uma, avaliação da PRSI e da PRSI trading. A Petrobras apresentou laudo que apresentava valor zero para a Refinaria. A Astra apresentou laudo da empresa *Baker & O´Brien* prevendo um total de aproximadamente US$ 2.225.000.000 para o conjunto dos empreendimentos, dos quais $1.668.400.000 se aplicavam à refinaria; $532.100.000, ao estoque; e $25 milhões ao terreno.
- O painel Arbitral, após analisar o laudo apresentado pela Astra, afirmou: "*Por exemplo, a simples correção do relatório da Baker & O´Brien no que diz respeito a fatores como gás combustível e endividamento, que foram discutidos acima, reduziria o total da sua avaliação no âmbito do Item 7.1.3 de $2,225 bilhões para algo em torno de $416 milhões pela integralidade do empreendimento, isso sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto"*. Percebe-se, portanto que o valor de mercado atribuído pelo Painel Arbitral pela integralidade do empreendimento, sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto foi algo em torno de US$ 416 milhões. Levando-se em consideração que a fórmula prevista no acordo de acionista previa que o valor de mercado fosse majorado em 6%, o valor do empreendimento seria de US$ 441,00 milhões. Considerando que a Astra detinha 50% das ações antes da diluição o total a ser pago a Astra deveria ser de US$ 220,00 milhões.
- Então nos termos do o acordo de acionista o valor a ser pago à Astra seria o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, que era de US$ 473.979.512,00, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6% que era de US$ 220,00 milhões.

Percebe-se, portanto que não houve enquadramento do exercício da *put option*, numa cláusula mais favorável à PAI, o que ocorreu na realidade é que a Astra apresentou ao Painel Arbitral avaliação sobredimensionada do empreendimento.

Percebe-se também que o montante pago à Astra tendo como referência à primeira parcela acrescido de ágio 20%, no patamar de R$ 473.979.512,00, mostrou-se bem superior ao valor que deveria ser pago levando-se em consideração o valor do empreendimento obtido pelo Painel Arbitral no patamar de US$ 220,00 milhões.

Com relação à afirmação de que "*embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI, o Painel Arbitral declarou que a Corte judicial que fosse examiná-la deveria evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado, pelo exercício da put option*", não conseguimos identificar porque foi considerada pela Petrobras como ponto favorável na sentença arbitral, posto que óbvia – seria teratológico que o Painel apontasse em sentido contrário.

i) Alegação Petrobras:

> "*O exercício do direito de diluir a sócia inadimplente era uma atitude extrema. Além disso, não faria sentido naquele momento (meados de 2008) adotar uma estratégia de diluição maciça da Astra, considerando que a sociedade estava numa fase em que ainda havia necessidade de valor significativo de aportes para os investimentos previstos".*

Discordamos de que o exercício do direito de diluir a sócia inadimplente se constituísse em uma atitude extrema exercida pela Petrobras. Entendemos, pelo contrário, que o exercício desse direito era a melhor estratégia, do ponto de vista da Petrobras, de chamar a Astra às suas responsabilidades. Contrário senso, a utilização do instituto da *Golden Share*, esta sim uma atitude extrema, e que foi a solução escolhida pelos gestores da Diretoria Internacional, era a que trazia maiores benefícios à Astra, conforme já demonstrado.

De todo o exposto, e considerando que as manifestações da Petrobras ora avaliadas não agregam qualquer elemento novo passível de mover a opinião da equipe de auditoria em sentido oposto, ainda que parcialmente, ao apresentado nos fatos do presente Item, mantém-se integralmente a opinião à inicial.

CAUSA

Prática ilegítima de atos de gestão, fundamentada em cláusulas contratuais desfavoráveis à Petrobras, conforme já demonstrado, como subterfúgio para obtenção de finalidade distinta da indicada pelo Conselho de Administração da Companhia e a revelia de sua decisão prévia.

1.1.1.5. CONSTATAÇÃO

Procedimento Arbitral ineficaz e dispendioso instaurado pela Petrobras contra a Astra.

FATO:

Conforme anteriormente apontado neste Relatório, em Registro específico sobre os atos praticados pelos gestores no momento da aquisição dos 50% remanescentes de ações na PRSI e na *Trading Company* (Item 1.1.1.4), a Diretoria Executiva da Petrobras determinou ao Jurídico Internacional da empresa que desse entrada em processo arbitral em desfavor da Astra, na mesma data em que os gestores da Diretoria Internacional da Petrobras exerceram o *Right to Override* no *Senior Owners Committee* e no *Senior Partners Committee*. Tal informação consta na ata de reunião nº 1.304 do Conselho de Administração, realizada em 20/6/2008 (Evidência 24), conforme transcrição de excerto a seguir:

> *"[...] 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."*

Consta informação, em apresentação realizada em 4/6/2014, pelo Jurídico Internacional da Petrobras à equipe de auditoria da CGU (Evidência 44), que:

> *"[...] Em 19/06/2008, a Astra não comparece às reuniões da PRSI e da PRSI Trading. Instalação do Senior Owners Committee e do Senior Partners Committee. A Astra não comparece. PAI exerce o direito de tomar as decisões urgentes pretendidas sem a participação da Astra. Medida adotada pela PAI para preservar o valor das empresas e a segurança das operações, tendo em vista o absenteísmo da Astra. Em 19/06/2008, instauração do processo arbitral pela PAI e suas afiliadas, com o objetivo de obter declarações de que; (i) a Astra teria descumprido o Shareholders Agreement (SHA) e o Agreement of limited Partnership (ALP), ao ausentar-se da gestão das sociedades; (ii) a Carta de Intenção de 05.12.2007 não teria efeito vinculante. No curso do processo, a PAI passou a pedir indenização por danos causados pela prática de atividades de trading pela Astra em situação de conflito de interesses e pelo uso indevido de tanques da PRSI trading (os valores dessas indenizações seriam quantificados no curso do processo). Em 01/07/2008, ocorre o exercício do 'Put Option' pela Astra, por meio de carta enviada à PAI, com fundamento nas decisões dos Comitês de Proprietários tomadas no dia 19/06/2008. PAI questiona o exercício do 'Put Option' pela Astra, pois a Astra não compareceu às reuniões de 19/06/2008".*

Transcreveremos abaixo trechos do Laudo Arbitral Final (Evidência 25), em tradução livre, com os respectivos entendimentos do Painel Arbitral referentes às alegações da Petrobras:

I - Questões relacionadas ao ofício de 5/12/2007:

"[...] Por consequência, não estamos aptos para elaborar um parecer sobre as questões substantivas relativas à possibilidade de o Ofício de 5 de dezembro de 2007 se constituir numa carta de intenções sem caráter vinculativo ou num acordo que obriga reciprocamente as partes."

II - Alegação de que a Astra descumpriu dispositivos do Acordo de Acionistas e do Contrato Social:

- **Participação nas Reuniões do Conselho:**
  "[...] As requerentes alegam que as requeridas descumpriram dispositivos do Acordo de Acionistas e do Contrato Social ao instruir seus representantes a não participar de determinadas reuniões do Conselho da PRSI e da comercial exportadora, que foram convocadas em 2008. As requerentes argumentam que a PRSI e a comercial exportadora estavam "passando por diversas limitações financeiras à época, incluindo a disparada do preço do petróleo bruto. As requerentes inclusive alegam, dentre outras questões, que a conduta das requeridas violou a Seção 6.9 do Contrato Social, que determina que o vínculo estabelecido entre as partes fundamenta-se nos deveres recíprocos de máxima lealdade e boa-fé.

  As requeridas contestam o argumento das requerentes, suscitando diversos argumentos, inclusive que o Painel Arbitral já tinha decidido sobre essas questões, que a Astra concordou em participar das reuniões do Conselho agendadas para o dia 19 de junho sem estabelecer qualquer pré-condição, e que tais reuniões foram adiadas, e que o fato de membros do Conselho faltarem às reuniões daquele órgão, porquanto considerado questão de relevância jurídica, não constitui inadimplemento contratual por parte de qualquer uma das requeridas. As requeridas também alegam que as requerentes não comprovaram a existência de danos indenizáveis.

  *Com base nos registros apresentados à época, o Laudo Arbitral Provisório estabeleceu o seguinte: "As Requerentes não comprovaram qualquer inadimplemento material, por parte das requeridas, do Acordo de Acionistas ou do Contrato Social, ocorrido antes ou até a data de 1º de julho de 2008. Embora as requerentes tenham alegado que o não comparecimento dos diretores e outros representantes da requerida nas reuniões de maio e junho de 2008 tenha evidenciado sua negligência para com a saúde do negócio, considerando-se, especialmente, o momento difícil por que passava o segmento em que o negócio operava, as requerentes não conseguiram demonstrar que as requeridas estavam obrigadas por um vínculo contratual que exigia a participação de tais representantes nas reuniões". Entretanto, provas adicionais apresentadas durante a audiência indicaram que as requeridas atuaram no sentido de orientar um de seus designados a não participar das reuniões do Conselho, provocando, portanto, ao menos o atraso temporário da realização de reuniões. Essas atitudes das requeridas, distintas das atitudes dos representantes do Conselho individualmente considerados, parecem ser inconsistentes com os deveres das requeridas, conforme previsto na Seção 6.9 do Contrato Social. Embora tais provas tenham suscitado questionamento, ao final concluímos, fundamentados nas provas apresentadas, que as requerentes não conseguiram se desvencilhar com êxito do ônus probante. Entendemos, ainda, que as requerentes tampouco conseguiram comprovar os alegados danos indenizáveis relacionados a esse aspecto do suposto mau comportamento das requeridas. Consequentemente, os pedidos das requerentes fundamentados no não comparecimento das requeridas em reuniões são negados, e indeferidos com julgamento de mérito."(*Original sem grifo)

- **Viabilidade financeira da comercial exportadora:**

"[...] As requerentes alegam que as requeridas descumpriram suas obrigações contratuais ao ameaçar a viabilidade financeira da comercial exportadora com ações que incluíam:

- *A possível rescisão, solicitada em junho de 2008 pela AOT Holding, Ltd., uma das coligadas das requeridas, de um contrato de longa data para prestação de serviços de hedge que mantinha com a comercial exportadora;*
- *Uma solicitação para que a comercial exportadora pagasse depósito ou garantia, e pagasse $ 116 milhões;*
- *Uma solicitação feita pela Astra Oil Company LLC, uma das coligadas das requeridas, de caução para garantir o pagamento de um frete agendado de 500.000 barris de petróleo bruto de Hungo, a serem entregues à PRSI; e*
- *Em março de 2008, as requeridas destituíram Irek Kotula, o Vice-Presidente de Negociações Comerciais que haviam indicado para a comercial exportadora, e não promoveram a sua substituição.*

As requeridas argumentaram que não prejudicaram a viabilidade financeira da comercial exportadora nem da PRSI. Elas demonstraram, por exemplo, que a AOT não havia de fato rescindido o contrato de prestação de serviços de hedge em junho de 2008. Ao contrário, a AOT continuou a prestar serviços até 1º de outubro de 2008, tendo transferindo mais de $ 80 milhões para a parceria. Além disso, as requeridas alegam que as entregas de petróleo bruto continuaram a ser feitas sem que se tenha exigido da PRSI o pagamento de depósito ou garantia.

Com base nas provas apresentadas, o Painel Arbitral conclui que as requerentes não conseguiram comprovar que as requeridas deixaram de cumprir suas obrigações contratuais ou outros encargos a serem prestados às requerentes ou que tivessem afetado negativamente a viabilidade da comercial exportadora. O Painel Arbitral também conclui que as requerentes tampouco conseguiram comprovar que quaisquer desses supostos inadimplementos lhes tenha causado algum dano indenizável. Consequentemente, os pedidos das requerentes fundamentados nas matérias destacadas nos marcadores acima são negados, e indeferidos com julgamento de mérito."(Original sem grifo)

- **Saúde, Segurança, Meio Ambiente (HSE) e Questões Correlatas:**

"[...] As requerentes alegam que as requeridas violaram o Acordo de Acionistas ao não permitir que a PRSI lidasse com questões relacionadas à saúde, segurança e meio ambiente ('HSE'). As requerentes referem-se aos 'Princípios da Empresa', previstos no Artigo 2º do Acordo de Acionistas, que estabelecem que a PRSI deverá ser operacionalizada no intuito de maximizar lucros de longo prazo para a PRSI e a comercial exportadora, considerando, ainda, diversos itens, inclusive 'a necessidade de operacionalizar [a PRSI] com observância a todas as leis e regulamentos, inclusive todas as leis, normas e regulamentos governamentais que disciplinem questões relacionadas a saúde, segurança e meio ambiente'. As requeridas suscitaram diversos argumentos fáticos e legais em resposta a essas alegações.

Com base nas provas apresentadas, este Painel Arbitral conclui que as requerentes não conseguiram comprovar quaisquer violações contratuais ou de outra natureza por parte das requeridas no que tange às questões relacionadas à HSE ou temas correlatos. O Painel também conclui que as requerentes não demonstraram a possibilidade de quaisquer prejuízos ou danos oriundos da eventual ocorrência de tais violações. Consequentemente, os pedidos das requerentes fundamentados em questões relacionadas à HSE ou temas correlatos são negados, sendo presentemente indeferidos com julgamento de mérito." (Original sem grifo).

- **Os tanques Kinder Morgan:**

"[...] As requerentes alegam, na sequência, que o direito de utilizar dois tanques de armazenagem, referidos como tanques Kinder Morgan, pertencia à comercial exportadora, e que a utilização exclusiva desses tanques por parte das requeridas, durante um determinado período de tempo, constituiu violação de suas atribuições no âmbito do Contrato Social. As requerentes alegam que os lucros provenientes da utilização desses tanques por parte das requeridas "deveriam ter sido transferidos para a Comercial Exportadora, de onde seriam disponibilizados para posterior distribuição entre as Requerentes e as Requeridas.

[...] As Requeridas replicam que as requerentes não têm legitimidade para apresentar tal pedido, o qual sustentam deveria ser proposto pela comercial exportadora. No que tange aos fatos, as requeridas alegam que as requerentes tinham plena ciência do uso que faziam dos tanques Kinder Morgan, as requeridas pagaram pela utilização temporária desses tanques, as partes vinham discutindo os modos para pôr fim a tal questão, e a comercial exportadora tinha acesso aos tanques no curso dessas discussões. Finalmente, as requeridas alegam que as requerentes não apresentaram provas de prejuízos ou danos relacionados a esse pedido.

Após a análise das provas, o Painel Arbitral conclui que as requerentes não conseguiram comprovar quaisquer violações contratuais ou de outra natureza por parte das requeridas no que tange à utilização dos tanques Kinder Morgan por parte das requeridas. Consequentemente, os pedidos das requerentes fundamentados no uso dos tanques Kinder Morgan são negados, sendo presentemente indeferidos com julgamento de mérito." (Original sem grifo)

- **Suposta comercialização indevida:**

"[...] As requerentes alegam que as requeridas violaram suas atribuições no âmbito dos acordos existentes por terem se beneficiado indevidamente da comercialização de produtos realizada entre a comercial exportadora e suas parceiras comerciais. As provas indicam, porém, que as partes estavam plenamente cientes que as parceiras comerciais das requeridas negociavam ocasionalmente de modo direto com a comercial exportadora, e que o [empregado da Petrobras, CPF não identificado] recebeu resumos dos negócios realizados. De qualquer modo, o Painel conclui que as requerentes não conseguiram comprovar quaisquer violações contratuais ou de outra natureza por parte das requeridas no âmbito dessas práticas comerciais nem tampouco a ocorrência de quaisquer danos ou prejuízos a elas relacionados. Consequentemente, os pedidos das requerentes fundamentados nas atividades comerciais empreendidas pelas requeridas são negados, sendo presentemente indeferidos com julgamento de mérito." (Descaracterização e grifos nossos)

- **Produção adicional de provas:**

"[...] Por fim, as requerentes alegam que as requeridas devem providenciar documentos adicionais para que o Painel possa deliberar sobre os pedidos de violação contratual apresentados pelas requerentes De uma forma mais abrangente, as requerentes alegam que as requeridas abusaram do processo de instrução e devem providenciar documentos adicionais para que o Painel tenha condições de exarar um laudo arbitral final. As Requerentes também alegam que os custos devem ser suportados pelas Requeridas. As Requeridas contestam tais pedidos e alegam que a solicitação de produção de provas adicionais é infundada e visa atrasar o andamento do processo.

O Painel conclui que as alegações das requerentes sobre questões relacionadas à produção de provas não têm fundamento e que não há justificativa para a produção de provas adicionais." (Original sem grifo)

III – Alegação de que a Astra exerceu indevidamente a cláusula de 'Put Option':

"[...] As Requeridas exerceram, efetivamente, seus direitos de Opção de Venda [de valor mobiliário, "Put Prices"] da Minoria nos termos do Acordo de Acionistas e do Contrato Social na data de 1º de julho de 2008."

Após analisadas as questões levantadas pela Petrobras, o Painel Arbitral proferiu a seguinte conclusão:

"[...] Concluímos que as requeridas são as vencedoras deste processo de arbitragem e, pelas razões detalhadas acima, também concluímos que elas têm direito de ser indenizadas dos gastos com advogados e outras despesas de natureza judicial no âmbito dessa matéria. Fundamentados na análise que fizemos de todas as provas e alegações apresentadas, e na nossa própria análise de todos os aspectos relevantes da matéria, incluindo os honorários cobrados, as despesas com pessoal, o tempo e o trabalho exigidos, a complexidade das questões apresentadas, as quantias envolvidas e os resultados obtidos, a experiência e a capacidade dos advogados contratados, o fato de que o pedido das requeridas fundamentou-se em registros de horas atualizados e comprovantes atualizados de faturas pagas pelas requeridas durante o período de disputa judicial, a qualidade e eficácia do trabalho jurídico realizado, concluímos que, no que tange aos honorários de advogados, as requeridas deverão ser indenizadas em $3.927.140, e no que tange a outras despesas de natureza judicial, o valor soma $732.501." (Original sem grifo)

Percebe-se que o procedimento arbitral instaurado pela Petrobras se mostrou dispendioso e ineficaz, uma vez que os árbitros não acataram nenhuma das alegações elencadas pela supracitada estatal, não emitiram opinião com relação ao caráter vinculante da Carta de Intenção de 05/12/2007 e ainda concluíram que a Astra teria direito de ser indenizada dos gastos com

advogados em US$ 3,927,140.00 e outras despesas de natureza judicial cujo valor somou US$732,501.00, totalizando, assim, US$ 4,659,641.00

Além das despesas supracitadas com o processo arbitral, a título de horários advocatícios, a Petrobras efetuou o pagamento de US$ 2,812,404.50, considerando o total das horas trabalhadas pelo escritório Thompson & Knight no processo arbitral. Pagou também ao Thompson & Knight a quantia de US$ 1,194,642.02, referentes a despesas reembolsáveis incorridas na condução da arbitragem.

Outro ponto que merece ser destacado com relação à atuação do Petrobras no transcorrer do processo arbitral refere-se ao laudo de avaliação da refinaria de Pasadena.

Constava no Acordo de Acionistas, cláusula 5.2 (Evidência 32) que:

> *"[...] Valor Justo de mercado: A fim de determinar o Valor Justo de Mercado, a Astra e a Petrobras, individualmente, nomearão, no prazo de dez (10) dias após a Astra fornecer a notificação de seu exercício de Venda da Minoria, um avaliador qualificado com dez (10) ou mais anos de experiência em avaliação de negócios de refinação e comercialização semelhantes aos pertencentes à PRSI e à Trading Company que normalmente os avaliadores de negócios de refinação e comercialização têm. No prazo de trinta (30) dias após a nomeação, cada avaliador avaliará a PRSI e a Trading Company com base (i) no valor da empresa de toda a Refinaria e operações comerciais relacionadas, assumindo que todo o rendimento da Trading Company seja considerado como a receita da Refinaria e (ii) no estoque de matéria-prima e produto da Trading Company. O valor determinado pelos avaliadores será então multiplicado pelo Direito de Participação que estiver sendo vendido. Se os dois avaliadores não concordarem com um valor e se essas avaliações refletirem valores referentes a 100% da empresa, incluindo os negócios de refinaria e comercialização, que diferirem em menos de dez milhões de dólares (US$ 10.000.000,00) entre si, então as avaliações serão a média para fins de determinação do Valor Justo de Mercado e do Direito de Participação que estiver sendo vendido. Se os dois avaliadores não concordarem com um valor e se essas avaliações refletirem valores que diferirem em mais de dez milhões de dólares (US$ 10.000.000,00) entre si, então os dois (2) avaliadores nomearão um terceiro avaliador, no prazo de trinta dias supracitado, que selecionará, dentro de dez dias após a nomeação, um dos avaliadores escolhidos pelos dois (2) primeiros avaliadores. Todo o custo das avaliações será repartido igualmente entre os Acionistas vendedores e não vendedores."*

Constam as seguintes informações no Laudo Arbitral Final (Evidência 25), em tradução livre, referente à avaliação da refinaria de Pasadena:

> *"[...] As partes apresentaram duas avaliações distintas no âmbito desse desdobramento do Item 7.1. As requerentes ofereceram uma avaliação da Aegis Energy Advisors Corp, elaborada em janeiro de 2009. Essa avaliação concluiu que a avaliação da refinaria consoante as condições previstas no Item 7.1.3 deveria ser zero. As requeridas apresentaram uma avaliação conforme o Item 7.1.3 que fora preparada em janeiro de 2009 pela Baker & O´Brien Incorporated, que alterava uma avaliação elaborada em agosto de 2008 por aquela mesma empresa. A avaliação de janeiro de 2009 da Baker & O´Brien previa um total de aproximadamente $2.225.000.000 para o conjunto dos empreendimentos, dos quais $1.668.400.000 se aplicavam à refinaria; $532.100.000, ao estoque; e $25 milhões ao terreno".*

Não nos parece coerente a Petrobras assinar em dezembro de 2007, Carta de Intenção com a Astra (Evidência 17), onde concordava pagar por 50% das ações da PRSI e da Trading Company o valor de US$ 787,000,000.00, submeter essa carta ao Painel Arbitral e posteriormente apresentar laudo de avaliação estipulando que o valor da refinaria de Pasadena deveria ser zero.

O próprio Painel Arbitral reconhecendo a incoerência apresentada pela Petrobras não emitiu opinião sobre o laudo, limitou-se a apenas a apresentar o seguinte comentário: "*entendemos ser desnecessário ampliar as discussões sobre a avaliação da Aegis".*

Destaca-se, conforme já citado anteriormente, que o Acordo de Acionistas da PRSI, cláusula 5.2 (Evidência 32), previa que, para a fixação do valor justo de mercado, por ocasião do exercício da cláusula de *put option* pela Astra, se os valores estabelecidos pelos avaliadores indicados pelas partes diferissem em mais de US$ 10,000,000.00, então os dois avaliadores nomeariam um terceiro avaliador, que selecionaria uma das avaliações como sendo a válida; note-se que este terceiro avaliador não faria nova avaliação, apenas selecionaria a mais ajustada à realidade. Ou seja, o Painel Arbitral, embasado no Acordo de Acionistas da PRSI poderia simplesmente indicar um terceiro avaliador, que possivelmente selecionaria o laudo apresentado pela Astra (US$ 2,2 bilhões pelo valor total da PRSI e *Trading Company*), uma vez que ele se aproximava mais do valor que a Petrobras concordara em pagar pela PRSI, em sua Carta de Intenção (Evidência 17), que era de US$ 700 milhões por 50% das ações (aproximadamente US$ 1,4 bilhão pelo valor total), do que o valor do laudo apresentado pela Petrobras, o qual estipulava que o valor da PRSI era zero. Em outras palavras, ao apresentar um laudo cujo parecer quanto ao valor dos ativos era desconexo com a realidade e com os valores anteriormente aceitos pela refinaria, por ocasião da assinatura da Carta de Intenção, a Petrobras se expôs ao risco de ver-se obrigada, pelo Painel Arbitral, a assumir prejuízo ainda maior pela aquisição da segunda metade da refinaria.

Pelo exposto, observa-se que, após os representantes da Diretoria Internacional da Petrobras nos *boards* da refinaria terem praticado atos administrativos que culminariam necessariamente com a obrigatoriedade de aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e *Trading Company*, em um artifício para alcançar a finalidade pretendida à revelia do Conselho de Administração da Petrobras, a Diretoria Executiva da Petrobras determinou à área jurídica internacional da empresa que ingressasse com ação arbitral contra as empresas do grupo Astra sem perspectiva concreta de êxito. Reforça esse entendimento, a título de exemplo, a declaração extraída de apresentação do jurídico à Diretoria Executiva da Petrobras em 10/7/2008 (Evidência 43): *"Comunicar formalmente à Astra que a 'Put Option' foi realizada de forma indevida, apenas como força de argumentação, buscando minimizar seu valor (legalmente entendemos que o direito do "Put Option" é inquestionável)"*; posteriormente, o Painel Arbitral declara, sobre o assunto objeto do presente exemplo que *"embora a PETROBRAS tenha contestado que a cláusula não estava sendo legalmente exercida, ela recusou-se a apresentar qualquer razão legal para tal posição"*. (Original sem grifo)

Conclui-se, portanto, que a ação da Diretoria Executiva, que onerou adicionalmente os cofres da empresa em aproximadamente US$ 8,7 milhões (aproximadamente US$ 4 milhões a título de ônus de sucumbência; US$ 700 mil a título de custas processuais; US$ 4 milhões a título de honorários e despesas reembolsáveis pagos ao escritório Thompson & Knight), serviu ao

propósito de desviar o foco das ações praticadas pelos gestores à revelia do Conselho de Administração. Tanto é assim, que, na reunião do Conselho de Administração do dia 20/6/2008 não é mencionado que os gestores da Diretoria Internacional da Petrobras haviam exercido, na véspera, o *Right to Override* nas reuniões do *board* e *superboard* da PRSI e Trading Company; apenas é citado que a Diretoria Executiva da Petrobras instruíra seus advogados nos Estados Unidos a darem entrada em processo arbitral contra as empresas do grupo Astra.

Destaque-se que este assunto só retornou ao Conselho de Administração da Petrobras, em 24/6/2009, um ano após, portanto. Na ocasião, foi feita uma apresentação pelo Gerente do Jurídico da Petrobras, sobre o Contencioso de Pasadena (Evidência 42). Nos slides repassados pela Petrobras, não constava a informação de que o exercício do *put option* pela Astra se deveu ao exercício do *Right to Override* pela Petrobras.

Do exposto, percebe-se que os gestores buscaram apresentar ao Conselho uma versão dos fatos em que a aquisição dos 50% residuais da PRSI e da *Trading Company* decorreu de imposição do Painel Arbitral, consequência do insucesso da ação extrajudicial iniciada pela Petrobras, quando, de fato, decorreu do exercício indevido do *Right to Override* pelos gestores da Diretoria Internacional da Petrobras.

Cumpre salientar que, embora tenha sido solicitada à Petrobras cópia do expediente (Carta, Documento Interno, ou similar) que positivou o comando ao Jurídico Internacional para que desse entrada em processo arbitral, o documento não foi, até o momento, disponibilizado à equipe de auditoria. Tal documento, caso exista, é considerado indispensável para a individualização de responsabilidades, uma vez que a orientação partiu da Diretoria Executiva, mas não fica esclarecido se o comando partiu de um integrante específico da Diretoria ou se de todo o Colegiado, conforme se depreende de registro constante da ata de reunião nº 1.304 do Conselho de Administração, realizada em 20/6/2008 (Evidência 24), de que "*a Diretoria Executiva da Petrobras informou ao Conselho de Administração que instruiu seus advogados nos Estados Unidos a dar entrada em processo arbitral".*

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

> *" Síntese*
>
> *O Relatório Preliminar da CGU sustenta que a Petrobras deu sequência a um processo arbitral dispendioso e ineficaz, por, supostamente, não ter alcançado resultados favoráveis.*
>
> *Análise do Registro*
>
> ***1. Opiniões da CGU quanto às demandas da Petrobras para início do processo arbitral:***
>
> *Segundo a CGU, as demandas da Petrobras foram rechaçadas pelo Painel Arbitral, a saber: (i) questões relacionadas à Carta de Intenção – LOI de 05/12/2007; (ii) alegações de que*

a Astra descumpriu dispositivos do Acordo de Acionistas; e (iii) alegação de que a Astra exerceu indevidamente a put option.

Registrou, ainda, que "os árbitros não acataram nenhuma das alegações elencadas pela estatal" e que o Painel Arbitral não emitiu opinião quanto ao caráter vinculante da LOI.

Inicialmente, é importante registrar que o Relatório Preliminar ora analisado transcreveu parte dos argumentos de defesa da Astra apresentados no processo arbitral, mas não considerou as peças apresentadas pela PAI no mesmo processo. Como exemplo, o referido Relatório deixou de considerar os seguintes pontos favoráveis à PAI acolhidos na Sentença Arbitral: (i) o reconhecimento de que houve diluição na participação acionária da Astra; (ii) o enquadramento do exercício da put option numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, em relação ao pleiteado pela Astra (o que resultou na fixação de um put price inferior em US$500 milhões ao que a Astra pleiteava); (iii) embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI, o Painel Arbitral declarou que a Corte judicial que fosse examiná-la deveria evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado, pelo exercício da put option.

Além dos elementos favoráveis à PAI indicados acima, foi interposto recurso pela PAI relativamente às questões decididas desfavoravelmente – mister lembrar que a avaliação quanto à robustez das provas é prerrogativa do julgador (no caso, o Painel Arbitral). Especificamente quanto à demanda sobre a não participação da Astra em reuniões do Board, o Painel – embora não tenha reconhecido a ocorrência de prejuízo indenizável em favor da PAI – admitiu que a Astra fora diluída, por não realizar aporte de sua responsabilidade da ordem de US$ 6 milhões.

2) Valor negociado na Carta de Intenção (LOI) versus valor do laudo de avaliação no Painel Arbitral

O Relatório Preliminar da CGU alega incoerência entre o valor ofertado pela Petrobras em dezembro de 2007 (US$ 787 milhões) e o laudo de avaliação contratado pela PAI para fins de argumentos na demanda arbitral (zero).

Nesse contexto, cita que o Painel, ao se deparar com a divergência entre os laudos apresentados pela PAI (valor zero - consultoria Aegis) e pela Astra (valor US$ 2,2 bilhões – consultoria Baker & O'Brien), "possivelmente selecionaria o laudo apresentado pela Astra", conforme previsão na cláusula 5.2 do Acordo de Acionistas.

Por fim, afirma que o Painel Arbitral reconheceu a incoerência apresentada pela Petrobras, ao não emitir opinião sobre o laudo cujo valor da refinaria seria igual a zero.

Primeiro de tudo, há que se destacar que o Relatório Preliminar, de forma imprópria, compara o possível valor da refinaria de Pasadena em momentos distintos no tempo, como se o preço dela fosse constante, o que não é possível. A análise, no particular, é muito mais complexa. O preço de uma refinaria, dentre diversos outros fatores, sofre grande impacto pelas margens de refino vigentes à cada época.

Não se pode comparar, assim, o valor ofertado à Astra em 2007 pelos 50% remanescentes da refinaria com o valor arbitrado pelo Painel Arbitral em 10/04/2009 (data do Laudo Arbitral, que tomou por base o cenário da aquisição da primeira metade).

O valor ofertado na LOI foi fruto de negociação comercial entre as partes, que contou com avaliação interna (PAI e INTER-AFE) e consultoria externa (Muse Stancil).

Já no que se refere à avaliação da consultoria Aegis, deve-se compreender que ela foi prestada no âmbito de um contencioso arbitral, em que as partes litigantes pretendiam enfatizar ao máximo suas posições. Assim, em contraposição a um laudo de avaliação extremamente exagerado apresentado pela Astra (US$ 2,2 bilhões), a defesa da PAI apresentou o seu laudo de valor diametralmente oposto (zero), como parte da estratégia de contencioso, criticando tecnicamente a avaliação apresentada pela Astra.

A hipótese vislumbrada pela CGU, no sentido de que o Painel selecionaria o laudo apresentado pela Astra não se confirma, tanto é que os árbitros se manifestaram em definitivo quanto ao valor de avaliação dos ativos (US$ 296 milhões pela PRSI e US$ 170 milhões pela Trading Company), para fins de exercício da put option, sem qualquer atrelamento aos valores indicados pela Astra.

Nas páginas 39 a 42 do Laudo Arbitral observam-se diversas críticas quanto à avaliação apresentada pela Astra (consultoria Baker & O'Brien; valor US$ 2,2 bilhões), que, ao que se percebe, não foram consideradas no Relatório dessa CGU. Vale ressaltar que o Painel Arbitral extraiu tais críticas exatamente do Laudo elaborado pela Aegis e das petições apresentadas pela PAI, tendo, dessa forma, desqualificado a avaliação proposta pela Astra.

Com efeito, o resultado do Painel Arbitral reconheceu a fórmula de cálculo do valor de exercício da put option no valor de US$ 466 milhões (US$ 296 milhões pela PRSI + US$ 170 milhões pela Trading Company), conforme cláusula 7.1.1 e 7.1.2 do Addendum A do Acordo de Acionistas. Este valor foi bastante inferior ao valor pleiteado pela Astra, que era da ordem de US$ 1,1 bilhão (50% de US$ 2,2 bilhões).

3. CGU alega que a Diretoria Executiva determinou à área jurídica que ingressasse com ação arbitral contra a Astra sem perspectiva concreta de êxito

Nesse item, o Relatório Preliminar cita trecho de apresentação efetuada à D.E. em 10/07/2008: "legalmente entendemos que o direito do put option é inquestionável".

Assim, a CGU conclui que a D.E. onerou os cofres da Petrobras em US$ 8,7 milhões (US$ 4 milhões de ônus de sucumbência; US$ 4 milhões de honorários ao escritório Thompson & Knight; US$ 700 mil de custas processuais).

Inicialmente, convém repisar que o conflito entre as sócias chegou a um ponto insustentável e perigoso, de modo que a PAI não tinha alternativa segura senão exercer legitimamente o seu direito de impor a decisão que a sociedade demandava naquele momento, bem como o seu direito de ação em face da Astra.

Importante observar que o exercício desses direitos não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e da PRST, de modo que se revela imprópria a vinculação mencionada no Relatório Preliminar.

A solução arbitral foi, portanto, a fórmula entendida como recomendada para compelir a Astra, sócia recalcitrante, a cumprir com suas obrigações sociais.

Além disso, é importante registrar que o Relatório Preliminar ora analisado deixou de considerar a atuação exitosa da PAI na arbitragem, como já destacado linhas acima.

Por outro lado, os custos com advogados foram proporcionais ao tempo despendido no processo arbitral. Além da arbitragem, os advogados também conduziram outros processos secundários (ação de cobrança de indenização pelo descumprimento da Carta de Intenção;

exigência do pagamento de dívida decorrente de linha de crédito mantida no Banco BNP Paribas – duas ações judiciais sobre o mesmo tema; ação para reembolso de mútuos).

Portanto, vê-se claramente que a atuação dos advogados da PAI foi bem sucedida, e, ao revés das conclusões contidas no Relatório Preliminar, trouxe considerável economia aos cofres da Companhia.

4. A CGU conclui que "os gestores buscaram apresentar ao Conselho uma versão dos fatos em que a aquisição dos 50% residuais decorreu de imposição do Painel Arbitral, quando, de fato, decorreu do exercício indevido do right to override pelos gestores da Diretoria Internacional da Petrobras"

Essa questão já foi enfrentada no Registro anterior. Como ali demonstrado, o direito de impor decisão (right to override) não implicava, necessária e automaticamente, no exercício do put option. Quando a PAI exerceu o seu direito, na forma prevista contratualmente, de impor a sua decisão, a PRSI e a PRST estavam em momento de crise ímpar, fazendo-se necessário o aporte de capital urgente para se evitar danos ambientais ou acidentes de trabalho, de modo que o exercício desse direito se deu no exclusivo interesse das referidas sociedades.

Além disso, o exercício da put option não era uma consequência automática do right to overrride, era na verdade uma faculdade da Astra, que poderia exercê-la ou não.

Como o conflito entre as sócias chegou a um ponto insustentável, a PAI não teve alternativa senão exercer legitimamente o seu direito de impor a decisão que a sociedade demandava, bem como o seu direito de ação em face da Astra.

Ademais, as cláusulas prevendo o right to override e put option estavam previstas no contrato, e a aquisição das ações da PRSI e da PRST, com aquela estrutura contratual, já havia sido objeto de aprovação pelo C.A. e pela D.E. desde 2006.

A motivação da Petrobras ao entrar em processo arbitral foi demonstrar que a Astra descumpria as suas obrigações societárias ao não aportar os recursos e oferecer as garantias necessárias às operações das sociedades, assim como por falhar em participar na governança corporativa da PRSI e PRST.

Com a decisão do Painel Arbitral, em 10/04/2009, quanto à validade do exercício da put option, pela Astra, o Conselho de Administração tomou conhecimento formal do assunto em 24/06/2009 (Ata CA 1319), externando seu entendimento de "que a condução da arbitragem e as medidas subsequentes cabem à Diretoria Executiva, e determinou que este Colegiado lhe desse conhecimento das decisões a serem tomadas".

Posteriormente, em 30/07/2009, o C.A. tomou conhecimento da estratégia proposta pela Diretoria Executiva de dar prosseguimento aos processos judiciais então em curso, condicionando o cumprimento da Sentença Arbitral ao encerramento de todas as disputas em andamento, conforme detalhadamente enfrentado quando do exame do Registro 6[20] constante do presente Relatório.

[20] Nota da equipe de auditoria: o "Registro 6" do Relatório Preliminar corresponde ao Item 1.1.1.7 do presente Relatório Final

Perguntas adicionais da CGU:

a) A instrução para entrada em processo arbitral partiu de um membro específico ou de toda a Diretoria Colegiada? b) No caso de decisão colegiada, quais foram os participantes da Reunião da D.E. e quem propôs o assunto? c) No caso de a instrução ter sido individual (por algum membro), qual foi o documento que formalizou esta instrução?

A estratégia de entrada em processo arbitral contra a Astra, em 19/06/2008, foi tomada em conjunto pela Diretoria Internacional, Diretoria Financeira, Diretoria de Abastecimento (como representante da Petrobras no Senior Owners Comittee), Presidência, INTER-AFE, PAI, Jurídico/JIN e advogados externos, sendo dada ciência ao C.A. em 20/06/2008 (DIP JURÍDICO/JIN 4534/2008) e aos membros da D.E. em 23/06/2008 (por e-mail do então Diretor Internacional)".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

Com vistas a facilitar o entendimento da argumentação apresentada, posto que extensa, e o entendimento conclusivo da equipe de auditoria, apresenta-se a seguir a análise quanto a manifestação da Unidade sob exame, didaticamente seccionada de acordo com cada uma das principais alegações interpostas.

a) Alegação Petrobras:

"Inicialmente, é importante registrar que o Relatório Preliminar ora analisado transcreveu parte dos argumentos de defesa da Astra apresentados no processo arbitral, mas não considerou as peças apresentadas pela PAI no mesmo processo. Como exemplo, o referido Relatório deixou de considerar os seguintes pontos favoráveis à PAI acolhidos na Senteça Arbitral: (i) o reconhecimento de que houve diluição na participação acionária da Astra; (ii) o enquadramento do exercício da put option numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, em relação ao pleiteado pela Astra (o que resultou na fixação de um put price inferior em US$500 milhões ao que a Astra pleiteava); (iii) embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI, o Painel Arbitral declarou que a Corte judicial que fosse examiná-la deveria evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado, pelo exercício da put option".

Conforme já esclarecido no Item 1.1.1.4, a diluição na participação acionária da Astra estava prevista em dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32), e deveria ter sido utilizado pela Petrobras, anteriormente à utilização do instituto *Golden Share*.

O Laudo Arbitral reconheceu a diluição na participação acionária da Astra somente após a Petrobras ter exercido o instituto *Golden Share*, o que não pode ser denotado como ponto favorável a Petrobras.

Com relação ao enquadramento do exercício da *put option* numa fórmula de cálculo mais favorável à PAI, em relação ao pleiteado pela Astra, o que, segundo alegações da auditada, teria reduzido significativamente (em mais de US$ 500 milhões), o valor da *put option*, merece ser destacado:

- Conforme definido no Acordo de Acionistas, o *put price* a que a Astra teria direito caso exercesse a put option, seria, o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6%.

- O valor da PRSI e da PRSI Trading tendo como referência a primeira parcela acrescido de ágio de 20% totalizou US$ 947.959.024,00, ou seja, como a Astra detinha 50% das ações antes da diluição o total a ser pago a Astra deveria ser de US$ 473.979.512,00.

- Para se determinar o valor de mercado da PRSI e da PRSI Trading, a Astra e a Petrobras apresentaram cada uma, avaliação da PRSI e da PRSI trading. A Petrobras apresentou laudo que apresentava valor zero para a Refinaria. A Astra apresentou laudo da empresa *Baker & O´B* prevendo um total de aproximadamente US$ 2.225.000.000 para o conjunto dos empreendimentos, dos quais $1.668.400.000 se aplicavam à refinaria; $532.100.000, ao estoque; e $25 milhões ao terreno.

- O painel Arbitral, após analisar o laudo apresentado pela Astra, afirmou: "*Por exemplo, a simples correção do relatório da Baker & O´Brien no que diz respeito a fatores como gás combustível e endividamento, que foram discutidos acima, reduziria o total da sua avaliação no âmbito do Item 7.1.3 de $2,225 bilhões para algo em torno de $416 milhões pela integralidade do empreendimento, isso sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto".* Percebe-se, portanto que o valor de mercado atribuído pelo Painel Arbitral pela integralidade do empreendimento, sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto foi algo em torno de US$ 416 milhões. Levando-se em consideração que a fórmula prevista no acordo de acionista previa que o valor de mercado fosse majorado em 6%, o valor do empreendimento seria de US$ 441,00 milhões. Considerando que a Astra detinha 50% das ações antes da diluição o total a ser pago a Astra deveria ser de US$ 220,00 milhões.

- Então segundo o Acordo de Acionista o valor a ser pago a Astra seria o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, que era de US$ 473.979.512,00, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6% que era de US$ 220,00 milhões.

Percebe-se, portanto que não houve enquadramento do exercício da *put option*, numa cláusula mais favorável à PAI, o que ocorreu na realidade é que a Astra apresentou ao Painel Arbitral avaliação superestimada do empreendimento.

Percebe-se também que o montante pago à Astra, tendo como referência o valor pago pelos primeiros 50% do empreendimento acrescido de ágio 20%, no patamar de R$ 473.979.512,00, mostrou-se bem superior ao valor que deveria ser pago levando-se em consideração o valor do empreendimento obtido pelo Painel Arbitral no patamar de US$ 220,00 milhões.

Com relação à afirmação de que "*embora reconhecendo que não podia se manifestar sobre a LOI, o Painel Arbitral declarou que a Corte judicial que fosse examiná-la deveria evitar uma "recuperação dupla" (double recovery) pela Astra, uma vez que o valor das ações já estava sendo quitado, pelo exercício da put option*", não conseguimos identificar porque foi considerada pela Petrobras como ponto favorável na sentença arbitral.

b) Alegação Petrobras:

> *"Além dos elementos favoráveis à PAI indicados acima, foi interposto recurso pela PAI relativamente às questões decididas desfavoravelmente – mister lembrar que a avaliação quanto à robustez das provas é prerrogativa do julgador (no caso, o Painel Arbitral). Especificamente quanto à demanda sobre a não participação da Astra em reuniões do Board, o Painel – embora não tenha reconhecido a ocorrência de prejuízo indenizável em favor da PAI – admitiu que a Astra fora diluída, por não realizar aporte de sua responsabilidade da ordem de US$ 6 milhões."*

Merece ser destacado que apesar de a PAI ter interposto recurso relativamente às questões decididas desfavoravelmente, estes também não apresentaram provas robustas capazes de reformar o entendimento do Painel Arbitral.

Presume-se que o Painel Arbitral decidiu as questões favoravelmente à Astra em razão do fato de que a Astra apresentou argumentos e provas mais robustos que a PAI.

Com relação ao fato de o Painel Arbitral admitir que a participação da Astra fora diluída, por não realizar aporte de sua responsabilidade da ordem de US$ 6 milhões, é importante destacar que o instrumento da diluição acionária estava previsto no Acordo de Acionistas, e só foi utilizado após o exercício da *put option* pela Astra.

c) Alegação Petrobras:

> "*Primeiro de tudo, há que se destacar que o Relatório Preliminar, de forma imprópria, compara o possível valor da refinaria de Pasadena em momentos distintos no tempo, como se o preço dela fosse constante, o que não é possível. A análise, no particular, é muito mais complexa. O preço de uma refinaria, dentre diversos outros fatores, sofre grande impacto pelas margens de refino vigentes à cada época."*

Concordamos que o valor da Refinaria de Pasadena não se manteve constante ao longo do tempo, mas enfatizamos que não faz o menor sentido a Petrobras assinar Carta de Intenção com a Astra, se comprometendo a pagar US$ 700 milhões por 50 % dos direitos da Refinaria de Pasadena em dezembro de 2007, e posteriormente em janeiro de 2009, apresentar ao Painel Arbitral laudo de avaliação da mesma Refinaria de Pasadena cujo valor era zero, pois não há mudança em cenário macro ou microeconômico que justifique tal diferença.

Outro ponto a ser considerado é que apesar de a Petrobras afirmar que o preço de uma Refinaria dentre diversos outros fatores, sofre grande impacto pelas margens de refino vigentes a cada época, não levou esta afirmação em consideração, quando definiu no Acordo de Acionistas da PRSI o valor do *put price* a que a Astra teria direito caso exercesse a *put option*. O *put price* foi definido como o maior valor entre a primeira parcela acrescido de ágio 20%, ou o valor de mercado acrescido de ágio de 6%.

Percebe-se do que foi dito anteriormente que se as margens de refino variassem positivamente o *put price* seria obtido tendo como referência o valor de mercado acrescido de 6¨%; no entanto, se as margens de refino variassem para baixo o *put price* teria como referência o valor da primeira parcela acrescido de ágio de 20%.

Ou seja, a fórmula do *put price* seria favorável à Astra, em qualquer cenário relativo às margens de refino ou outra variável macro ou microeconômica.

d) Alegação Petrobras:

> "*Não se pode comparar, assim, o valor ofertado à Astra em 2007 pelos 50% remanescentes da refinaria com o valor arbitrado pelo Painel Arbitral em 10/04/2009 (data do Laudo Arbitral, que tomou por base o cenário da aquisição da primeira metade)".*

Primeiramente é importante destacar que a Petrobras quando ofertou, em 2007, US$ 700 milhões para aquisição dos 50% remanescentes da Refinaria de Pasadena, o fez porque a parceria se revelava conflituosa e a solução encontrada pelas sócias para resolver os impasses existentes era a dissolução da sociedade.

Considerando que o Acordo de Acionistas da PRSI previa o uso da do instituto da *Golden Share* para que a Petrobras pudesse impor sua vontade e contrapartida restaria a Astra exercer a cláusula *put option*, era de se esperar que a Petrobras, pelo menos calculasse o valor do *put price* para identificar qual seria a solução mais econômica para a Petrobras, no caso da dissolução da sociedade.

No relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), conforme já relatado anteriormente, existe comentário a respeito desse tema que transcrevemos abaixo:

> "[...] *A Comissão observou que, já na oferta inicial pelos 50% remanescentes, de US$ 550 milhões (carta emitida pela PAI em 30/09/2007), a Petrobras ultrapassara o valor contratual contido no Addendum A do Shareholders Agreement da PRSI – cláusula put option que, posteriormente, em processo arbitral, veio a ser calculado em US$ 466 milhões".*

Portanto conclui-se que os gestores da Petrobras deveriam ter comparado o valor ofertado a Astra em 2007, no montante de US$ 700 milhões, com o valor contratual contido no *Addendum A* do *Shareholders Agreement* da PRSI (Evidência 81) – cláusula *put option*, que posteriormente, em processo arbitral, veio a ser calculado em US$ 466 milhões.

e) Alegação Petrobras:

> "*Já no que se refere à avaliação da consultoria Aegis, deve-se compreender que ela foi prestada no âmbito de um contencioso arbitral, em que as partes litigantes pretendiam enfatizar ao máximo suas posições. Assim, em contraposição a um laudo de avaliação extremamente exagerado apresentado pela Astra (US$ 2,2 bilhões), a defesa da PAI apresentou o seu laudo de valor diametralmente oposto (zero), como parte da estratégia de contencioso, criticando tecnicamente a avaliação apresentada pela Astra."*

Primeiramente é importante ressaltar que a Petrobras, ao apresentar o laudo da Aegis (Evidência 45), com estimativa de valor zero pela Refinaria, ainda não tinha conhecimento do valor do laudo que iria ser apresentado pela Astra.

Com relação à informação de que a defesa da PAI apresentou o seu laudo de valor diametralmente oposto (zero), como parte da estratégia do contencioso, verifica-se que esta estratégia não prosperou, uma vez que o próprio Painel Arbitral reconhecendo a incoerência da avaliação apresentada pela Petrobras não emitiu opinião sobre o laudo, limitou-se a apenas a apresentar o seguinte comentário: "*entendemos ser desnecessário ampliar as discussões sobre a avaliação da Aegis".*

f) Alegação Petrobras:

> "*A hipótese vislumbrada pela CGU, no sentido de que o Painel selecionaria o laudo apresentado pela Astra não se confirma, tanto é que os árbitros se manifestaram em definitivo quanto ao valor de avaliação dos ativos (US$ 296 milhões pela PRSI e US$ 170 milhões pela Trading Company), para fins de exercício da put option, sem qualquer atrelamento aos valores indicados pela Astra".*

Preliminarmente é importante destacar que a hipótese de que o Painel Arbitral poderia selecionar o laudo apresentado pela Astra, estava alinhada com cláusula 5.2 do Acordo de Acionistas da PRSI, conforme transcrito abaixo:

> *"Destaca-se, conforme já citado anteriormente, que o acordo de acionistas da PRSI, cláusula 5.2, previa que, para a fixação do valor justo de mercado, por ocasião do exercício da cláusula de put option pela Astra, se os valores estabelecidos pelos avaliadores indicados pelas partes diferissem em mais de US$ 10,000,000.00, então os dois avaliadores nomeariam um terceiro avaliador, que selecionaria uma das avaliações como sendo a válida; note-se que este terceiro avaliador não faria nova avaliação, apenas selecionaria a mais ajustada à realidade. Ou seja, o Painel Arbitral, embasado no acordo de acionistas da PRSI poderia simplesmente indicar um terceiro avaliador, que possivelmente selecionaria o laudo apresentado pela Astra (US$ 2,2 bilhões pelo valor total da PRSI e Trading Company), uma vez que ele se aproximava mais do valor que a Petrobras concordara em pagar pela PRSI, em sua Carta de Intenção, que era de US$ 700 milhões por 50% das ações (aproximadamente US$ 1,4 bilhão pelo valor total), do que o valor do laudo apresentado pela Petrobras, o qual estipulava que o valor da PRSI era zero. Em outras palavras, ao apresentar um laudo cujo parecer quanto ao valor dos ativos era desconexo com a realidade e com os valores anteriormente aceitos pela refinaria, por ocasião da assinatura da Carta de Intenção, a Petrobras se expôs ao risco de ver-se obrigada, pelo Painel Arbitral, a assumir prejuízo ainda maior pela aquisição da segunda metade da refinaria".*

Com relação à afirmação de que os árbitros se manifestaram em definitivo quanto ao valor de avaliação dos ativos (US$ 296 milhões pela PRSI e US$ 170 milhões pela Trading Company), para fins de exercício da *put option*, sem qualquer atrelamento aos valores indicados pela Astra, é importante ressaltar que só não houve atrelamento aos valores indicados pela Astra, em razão de os árbitros terem analisado as provas apresentadas sobre a avaliação da Baker & O'Brien e discordado de suas conclusões.

E a análise das provas comprovou que a Astra havia apresentado um laudo superavaliado, fazendo com que o Painel Arbitral emitisse a seguinte opinião:

> "*Por exemplo, a simples correção do relatório da Baker & O´Brien no que diz respeito a fatores como gás combustível e endividamento, que foram discutidos acima, reduziria o total da sua avaliação no âmbito do Item 7.1.3 de $2,225 bilhões para algo em torno de $416 milhões pela integralidade do empreendimento, isso sem a realização de qualquer outro ajuste ou correção, incluindo previsões de margem, produtividade ou taxa de desconto."*

g) Alegação Petrobras:

> "*Inicialmente, convém repisar que o conflito entre as sócias chegou a um ponto insustentável e perigoso, de modo que a PAI não tinha alternativa segura senão exercer legitimamente o seu*

direito de impor a decisão que a sociedade demandava naquele momento, bem como o seu direito de ação em face da Astra".

Conforme já explicitado anteriormente, a Petrobras dispunha de dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32) que lhe permitia realizar investimentos devidos pela Astra e, em contrapartida, diluir a participação da sócia inadimplente na participação acionária da PRSI e da *Trading Company*.

O exercício pela Petrobras do direito de impor sua decisão, conforme já destacado anteriormente, permitiria a Astra deixar um negócio que operava com resultados negativos, sendo, porém remunerada como se o negócio operasse com resultados positivos.

h) Alegação Petrobras:

"*Importante observar que o exercício desses direitos não estava condicionado à apreciação do C.A. da Petrobras e independia da possível e eventual deliberação desse colegiado sobre a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI e da PRST, de modo que se revela imprópria a vinculação mencionada no Relatório Preliminar".*

A simples constatação de que a Refinaria de Pasadena operava com resultados negativos e que o *put price* a que a Astra teria direito, caso exercesse a cláusula *put option*, não foi definido com base no valor dos ativos da Refinaria, mas sim tendo como referência o valor pago pelos 50 % iniciais, que foi fixado levando-se em consideração a rentabilidade futura do empreendendimento, demonstravam que as premissas adotadas para valoração do *put price* da PRSI e da PRSI Trading estavam totalmente equivocados.

Portanto uma vez comprovado que as premissas iniciais adotadas para valoração do put price da PRSI e da PRSI Trading estavam totalmente equivocados, significava dizer que, no mínimo, o Conselho de Administração da Petrobras teria de ser alertado para esse fato, para que corroborasse com o exercício do instituto *Golden Share*.

i) Alegação Petrobras:

"*A solução arbitral foi, portanto, a fórmula entendida como recomendada para compelir a Astra, sócia recalcitrante, a cumprir com suas obrigações sociais".*

Observa-se que a fórmula utilizada pela Petrobras para compelir a Astra a cumprir com suas obrigações sociais, qual seja, a solução arbitral, não logrou êxito, uma vez que os árbitros não acataram nenhuma das alegações elencadas pela supracitada estatal, não emitiram opinião com relação ao caráter vinculante da Carta de Intenção de 05/12/2007 e ainda concluíram que a Astra teria direito de ser indenizada dos gastos com advogados em US$ 3,927,140.00 e outras despesas de natureza judicial cujo valor somou US$732,501.00, totalizando, assim, US$ 4,659,641.00.

j) Alegação Petrobras:

"*Portanto, vê-se claramente que a atuação dos advogados da PAI foi bem sucedida, e, ao revés das conclusões contidas no Relatório Preliminar, trouxe considerável economia aos cofres da Companhia".*

Esta equipe de auditoria não emitiu opinião com relação à atuação dos advogados da PAI, o que foi questionado foi a decisão de instaurar processo arbitral contra a Astra, uma vez que conforme demonstrado acima, os árbitros não acataram quaisquer das alegações elencadas pela Petrobras no processo.

Portanto, não podemos acatar a afirmação de a atuação dos advogados da PAI trouxe considerável economia aos cofres da Companhia.

k) Alegação Petrobras:

> "*A motivação da Petrobras ao entrar em processo arbitral foi demonstrar que a Astra descumpria as suas obrigações societárias ao não aportar os recursos e oferecer as garantias necessárias às operações das sociedades, assim como por falhar em participar na governança corporativa da PRSI e PRST".*

Percebe-se mais uma vez que a Petrobras instaurou processo arbitral contra Astra de forma precipitada e equivocada, uma vez que sequer conseguiu demonstrar ao Painel Arbitral que a Astra descumpria as suas obrigações ao não aportar recursos e oferecer as garantias necessárias às operações das sociedades, assim como por falhar em participar na governança corporativa da PRSI e PRST.

Reforça esse entendimento depoimento do representante da PAI no Board da PRSI CPF n° ***.783.047-**, , à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 97), que transcrevemos abaixo:

> "*A consultoria Thompson Knight falava que na arbitragem as chances da Petrobras seriam melhores que na Corte do Texas, mas mesmo assim ruins".*

CAUSA

Prática ilegítima de atos de gestão ineficazes e dispendiosos à Petrobras.

1.1.1.6. CONSTATAÇÃO

Prejuízo consolidado de US$ 561,5 milhões, decorrente da aquisição da refinaria de Pasadena a valores superiores ao valor justo definido em relatório *Due Diligence* de consultoria contratada pela própria Petrobras, fundamentado em beneficio econômico futuro, subjetivo, estimado em EVTE falho.

FATO:

Tendo sido anteriormente evidenciado que os atos de gestão praticados por empregados e dirigentes da Petrobras, por ocasião da aprovação da aquisição de participação acionária na refinaria de Pasadena, deram causa a prejuízos decorrentes da superavaliação dos ativos em comparação com o valor considerado justo pelo empreendimento a que se pretendia associar, apresenta-se a seguir, de forma consolidada, a memória de cálculo elaborada pela equipe de auditoria para quantificar o montante total do referido prejuízo, referente, repita-se, exclusivamente aos valores gastos na aquisição da refinaria, tanto os 50% iniciais, em 2006 quanto os 50% restantes, em um processo iniciado em 2008 e concluído em 2012.

Como os valores pagos à Astra por ocasião da aquisição dos 50% restantes da refinaria (exceto aqueles referentes ao acordo extrajudicial firmado entre as partes para resolução das demandas judiciais então vigentes, cujos aspectos foram analisados no Item 1.1.1.7 do presente Relatório) decorreram de aplicação de fórmula tendo como base o valor pago pelos primeiros 50% da refinaria, em 2006, considera a equipe de auditoria que os responsáveis pelo prejuízo total ora quantificado são aqueles que recomendaram e aprovaram a aquisição dos primeiros 50% iniciais.

A análise dos fatos é apresentada a seguir em duas seções distintas, a saber:

A. Análise dos aspectos técnicos e contábeis que demonstram que todo o valor pago pela Petrobras para aquisição da *PRSI Trading Company*, nos dois momentos da aquisição (2006 e 2008), foi indevido e, portanto, compõe integralmente o prejuízo quantificado; e
B. Consolidação do prejuízo total pela aquisição da PRSI e *Trading Company*, nos dois momentos da aquisição, a valores históricos.

A. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES – REGISTRO DO ÁGIO/GOODWILL

Em termos de operacionalização, por encontrar-se sediada nos Estados Unidos, a empresa PAI (Petrobras América Inc.) deveria observar também, além dos *Generally Acceptes Accounting Pinciples in the United States* (USGAAP), os dispositivos contidos na *Sarbanes-Oxley Act*.

Em nível decisório, devido a sua condição de subsidiária integral da Petróleo Brasileiro S.A., a PAI está alcançada pela Lei 6.404/76 e, em especial, pelos regramentos internos do Sistema Petrobras que investem de competência seus agentes e asseguram regularidade aos atos de gestão praticados por eles.

Segundo os USGAAP, o registro contábil do *goodwill* será regular se atender aos preceitos definidos no "*FASB*[21] *Accounting Standards Codification*" (ASC ou *Codificação*). Neste caso, para conceder regularidade ao pagamento da refinaria acima do valor justo, a PAI utilizou-se da figura do *goodwill.* As regras que definem o uso do *goodwill* estão contidas no ASC 805 (Evidência 71) (onde o ágio [*goodwill*] é reconhecido apenas em uma combinação de negócios) e no ASC 350 (Evidência 72), que trata do atendimento aos critérios de mensuração e de reconhecimento dos ativos intangíveis.

No caso da transação comercial que envolveu a aquisição da refinaria de Pasadena, em que a realidade, a razoabilidade e discricionariedade relativa foram marginalizadas quando os administradores da sociedade anuíram em adquirir um empreendimento (no caso, a refinaria) por montante superior ao seu valor patrimonial intrínseco, abstraiu-se de reconhecer o valor justo (*fair value*) do ativo e, inclusive, o valor de mercado.

Diferentemente do entendimento albergado pela Petrobras de que a aquisição da refinaria fora positiva à época, o desfecho final do contencioso demonstrou que não foi tão somente um malfadado negócio, mas, também, uma transação que transgrediu as regras internas da companhia de apresentação de projetos (em especial, àquelas contidas no "Título II"), e que contém distorções na aplicação das normas e práticas contábeis que fundamentam o registro do ágio nas aquisições, passando a integrar o rol dos itens que comprometeram a credibilidade das demonstrações financeiras.

Neste caso observa-se que, mesmo sem entrar no mérito do exame de legalidade dos atos em face das leis brasileiras ou do USGAAP (normas americanas), as renúncias foram utilizadas para conferir aparência de regularidade contábil aos pagamentos realizados à Astra. Caso todos os preceitos fossem observados na íntegra, dificilmente, haveria acordo para aquisição da refinaria pela PAI.

Vale destacar que os citados arranjos contábeis produziram os efeitos pretendidos, de amparar contabilmente o ágio indevido da transação – ainda que ao arrepio das normas – apenas em um primeiro momento. Posteriormente, notadamente após o episódio de aquisição compulsória da segunda metade da refinaria, os demonstrativos contábeis da PAI passaram a registrar os prejuízos decorrentes da transação com a Astra. A partir desse momento, os balanços da PAI passaram a refletir o que ficou conhecido como um "mau negócio", parcialmente fomentado pelo tratamento contábil inadequado do *goodwill* (ágio), enquadramento contábil utilizado para refletir o pagamento da refinaria superior ao valor justo.

Acontece que os ativos intangíveis, sem prejuízo da substância, tem seu reconhecimento circunscrito às mesmas regras ditadas para todos os demais ativos, quais sejam (Niyama e Silva, 2013): (a) satisfazer à definição de ativo (incorporar ao mesmo tempo: futuro benefício econômico; resultado de eventos passados e controlado pela entidade); (b) materialidade; (c) probabilidade de ocorrência; e (d) confiabilidade de medida.

[21] *Financial Accounting Standards Board* (*FASB*)

Para Costa (2011), o *goodwill* pertence ao proprietário e constitui parte integrante e inseparável da empresa. *"Não é possível vender o goodwill separado da empresa"* [22].

As demonstrações contábeis da Petrobras do exercício de 2006, arquivadas na Comissão de Valores Mobiliários – CVM (Evidência 73), contemplam o desembolso efetuado pela PAI (Petrobras América Inc.) decorrente de ágio na aquisição de 50% de empreendimento comercial nos Estados Unidos no montante de US$ 336,32 milhões, correspondente a R$ 719,10 milhões (US$ = R$2,1380), sendo que R$ 382,2 milhões foram lançados como ágio pela aquisição da PRSI-Pasadena Refinig System Inc. e R$ 336,9 milhões, como ágio na aquisição da PRSI Trading Co.

Quadro 12 - Ágio na aquisição de 50% da Refinaria Pasadena (em milhões)

Balanços da PAI	Ágio/Goodwill	Refinaria (PRSI)	PRSI Trading	Total em R$
(I) 2006	**US$ 336,32**	R$ 382,2	R$ 336,9	**719,10**
(II) 2007	**US$ 411,8**	R$ 430,4	R$ 450,5	**880,90**

(I) Câmbio de conversão considerado US$ = R$2,1380

(II) Com o mesmo câmbio de conversão, o balanço de 2007 está a maior que o de 2006 em US$ 75,48 milhões, sem nenhuma justificativa.

Fonte: Elaborado pela CGU.

O prêmio de controle pago foi arbitrário por não satisfazer as regras corporativas, conquanto o ágio/*goodwill* não atendeu na íntegra aos critérios de reconhecimento dos ativos, por não satisfazer à definição de ativos, qual seja:

a. Não espelhar resultado de eventos passados, já que a empresa seria criada (não existia no mundo jurídico);
b. Ser empresa de papel, pagamento a título de *goodwill* para empresa sem ativos físicos que pudessem ser liquidados em caso de falência/recuperação judicial;
c. Ser resultado de eventos não controlados pela PAI – a empresa ainda seria criada; e
d. Por falta de confiabilidade da medida.

A confirmação da inexistência da Companhia está no DIP INTER-DN 20/2006, de 2/2/2006 (Evidência 12) , que registra no item 6:

> "*aquisição foi dividida em duas partes [...] e a outra referente à aquisição de 50% da empresa PRSI Trading Company, LP (Trading Company), a ser criada, e que será a sucessora dos direitos de comercialização, hoje pertencentes à ASTRA OIL, através do atual 'Processing Agreement*"*.*

Ainda, o DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006 (Evidência 13), registra:

> *"A ideia do negócio é que PETROBRAS e Astra constituam uma nova empresa de trading (TradeCo) que comprará o óleo (inclusive Marlim do Brasil) e venderá seus derivados tanto nos Estados Unidos quanto no mercado internacional, substituindo a AOC em um novo Processing Agreement".*

[22] Costa, Luiz Guilherme Tinoco Aboim. Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas/Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim Costa, Marcelo Arantes Alvim, - 2 ed. – São Paulo: Atlas, 2011.

Segundo Hendriksen & Breda (1999:393), o *goodwill* é obtido pela diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o montante do somatório de todos os seus ativos líquidos. A Contabilidade somente reconhece o *goodwill* quando da aquisição pela própria empresa de uma subsidiária ou por meio de fusões. Este tratamento contábil ocorre porque é preciso que exista uma transação de compra de uma empresa para que possamos registrar o *goodwill*, pois a diferença entre o valor pago pela empresa e o valor total de seus ativos será evidenciada, sendo, portanto, passível de contabilização. Por essa teoria, o pagamento da Trading como *goodwill* não se substabelece.

O valor pago na aquisição de uma entidade acima do seu valor patrimonial avaliado a valores de mercado deverá ser registrado no grupo dos Ativos Intangíveis com o nome de *Ágio Pago por Expectativa de Rentabilidade Futura*. Esse é o valor pago em função do nome, da reputação, da clientela sendo adquirida, do treinamento que essa empresa teve com relação aos seus vendedores ou da sua capacidade produtiva, de inovação em tecnologia, localização, fidelidade etc. O *goodwill* gerado internamente não pode ser contabilizado em nenhuma circunstância. Por essa teoria, o pagamento da refinaria a título de ágio não se substabelece, uma vez que não atende a nenhuma daquelas condições que incrementam benefício subjetivo.

Por outro lado, pelo USGAAP, a amortização de ativos intangíveis não requer obediência a nenhum critério, mas, tão somente, em decorrência da estimação de sua vida útil. Cabe frisar que se não houver limite previsível para o período durante o qual um ativo intangível deverá gerar fluxos de caixa líquidos para a entidade, então, considerar-se-á a vida útil indeterminada, neste caso, o ativo não pode ser amortizado. Dessa forma, o ágio (*goodwill*) nunca poderá ser amortizado, conforme preceitua o FASB 141 (Evidência 71) e 142 (Evidência 72). Não obstante, se confirmado que os benefícios econômicos do *goodwill* não se substabeleceram ou ao avaliar a sua potencialidade restar comprovada a redução de valor, dever-se-á constituir a provisão dedutiva de "*impairment*". A PAI reconheceu em 2008 perda por *impairment* (desvalorização de ágio pago na aquisição das empresas PRSI e Trading) no montante de R$ 384.431,00, que está muito aquém dos US$ 561,5 milhões levantados pela equipe de auditoria, bem assim dos US$ 336,32 milhões ativados pela própria companhia.

Em 2012, a PAI reconheceu perda com a aquisição da refinaria, conforme consta do expediente AUDITORIA/AE 0055/2013, de 12/4/2013 (Evidência 74) apresentado ao TCU em atendimento a requisição específica sobre o tema:

> *"A revisão das projeções futuras do fluxo de caixa da Refinaria de Pasadena num horizonte de tempo de 25 anos apontam para um Valor Presente Líquido (VPL) de US$ 352 milhões. As premissas assumidas nesta avaliação consideram investimentos necessários para a melhoria da confiabilidade operacional, recuperação da unidade de coque, manutenção de máquinas e equipamentos em paradas programadas e para o atendimento a demandas regulatórias. Como o valor contábil de livro da Refinaria em novembro de 2012 era de US$ 573 milhões, quando se compara com o valor de mercado atual utilizando a metodologia do fluxo de caixa descontado (VPL de US$ 352 milhões), resulta no reconhecimento de uma perda por impairment de US$ 221 milhões (R$ 464 milhões). Essa redução no valor decorre 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 - International Accounting Standard - IAS 36".*

Em análise de uma apresentação ao Conselho de Administração (Quadro 14), reunião ocorrida em 11/5/2009 (Evidência 26), foi apresentada a seguinte informação àquele colegiado:

Quadro 13 – Apresentação ao Conselho de Administração

Aquisição 50% 2006 (USD em milhões)

ORIGEM	Refinaria	Trading/ARPH	Total
Parcela prévia à aquisição	30		30
Pagamento na aquisição (1/9/06)	159	54	213
Ajustes referentes ao fechamento da aquisição	72		72
Alocação de pagamentos especiais a Astra		158	158
Custos Diretos PAI em 31/12/06	4		4
Total	**265**	**212**	**477**

APLICAÇÃO	Refinaria	Trading/ARPH	Total
Propriedade, Planta e Equipamentos	260		260
Estoque	4	138	142
Empréstimos Bancários		(90)	(90)
Outros	1	6	7
Goodwill		158	158
Total	**265**	**212**	**477**

Fonte: Apresentação Pauta DE-908/2009

Do slide acima, depreende-se que, na data de 3/2/2006, a PRSI Trading Company, LP não existia, então, o montante relativo à aplicação da ARPH, não pode ser recepcionado:

i. Pelo fato de a ARPH ser uma subsidiaria de papel da ASTRA;
ii. Por falta de documentos comprobatórios, em especial, as Demonstrações Financeiras dos exercícios de 2002,2003, 2004 e 2005, conforme já destacado pela consultoria BDO Seidman (Evidência 61). Sem as Demonstrações Financeiras desses exercícios, é inconcebível atestar a veracidade dos valores do quadro acima;
iii. O valor de US$ 54 milhões (origem) foi utilizado para pagamento do valor líquido entre os ativos (Estoque + Outros) e o passivo (Empréstimos Bancários) da refinaria. Pode-se inferir que a ARPH não possuía estoques nas suas demonstrações já que era uma empresa de papel, o que é devidamente confirmado pelo DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006 (Evidência 13):

   "no takeover deveremos solicitar aos nossos auditores análise do resultado da fusão da PRSI, ARSI e Astra Holding, que será realizada antes da aquisição. A princípio, o resultado final deverá apresentar demonstrações idênticas às demonstrações da PRSI, pois de acordo com informações da CFO estas empresas são empresas de papel onde existe somente registro do investimento inicial". (Original sem grifo).

iv. O valor de US$ 158 milhões (origem), referente à "Alocação de pagamentos especiais à Astra", cuja contrapartida na aplicação é "*goodwill*", não se enquadra nos critérios de mensuração e de reconhecimento dos ativos preconizados pelo USGAAP, além de ser alocado para pagamento de uma empresa inexistente.

O aparato legal é novamente relegado em 18/8/2005, conforme Pauta n° 627, Ata DE 4.542, item 21 (Evidência 55), uma vez que o preço competitivo aqui referenciado é o prêmio pago ao vendedor, também conhecido por ágio, a saber:

"*embora o processo de "due diligence" conduzido não tenha sido conclusivo quanto a valoração das possíveis "liabilities" para a PETROBRAS no negócio e não se tenha permitido à Petrobras*

conhecer a totalidade do teor dos contratos entre a PRSI e outras empresas, esse processo permitiu o levantamento de inúmeras informações sobre o ativo, sobre os preços de seus derivados, custos logísticos, assim como o estudo da questão ambiental, possibilitando a elaboração de um estudo de viabilidade do negócio, levando-nos a concluir que poderíamos, ainda assim, ofertar um preço competitivo, especialmente se considerarmos os valores das últimas aquisições no mercado americano". (Original sem grifo)

Pela contextuação até o presente momento, tem-se que o registro contábil de US$ 336,32 milhões como ágio/*goodwill*, na essência, não atendeu aos critérios de mensuração e de reconhecimento dos ativos intangíveis definidos no USGAAP, o que configura tratamento contábil inadequado para refletir pagamento superior ao valor justo como *goodwill*.

A questão que se coloca é qual seria a motivação da PAI em registrar o pagamento fracionado em ágio na refinaria e *goodwill* na Trading. Na avaliação da equipe de auditoria, seria inviável fundamentar um pagamento tão vultoso para uma refinaria que se apresentava em estado quase falimentar. Assim, os gestores divulgaram que o pagamento se referia a estoques que não estavam ativados na refinaria. O mercado aceitou essa informação como verdadeira até o momento de sua descaracterização. Então, em segundo momento, a justificativa apresentada foi de que a PAI estava comprando a expertise da ASTRA em negociar produtos e derivados de petróleo, sob a premissa da existência de contratos firmados que lhe credenciavam essa notoriedade, o que também já foi descaracterizado. Aparentemente a Astra fazia arbitragem com contratos futuros, conforme registrado no DIP-INTER/DN-72/2005, 27/9/2005 (Evidência 09). Não nos parece que seja essa a "expertise" tão desejada pela Petrobras. Se assim fosse, tal argumento não poderia ser recepcionado, uma vez que qualquer analista de mercado com conhecimento mediano é capaz de negociar contratos no mercado futuro, especialmente quando os contratos envolvem um único segmento, como é o caso dos de petróleo.

B. QUANTIFICAÇÃO DO PREJUÍZO TOTAL NA AQUISIÇÃO DA REFINARIA

Na presente seção apresenta-se a memória de cálculo relativa à quantificação do prejuízo decorrente da aquisição dos ativos correspondentes à PRSI e à *Trading Company*.

Reitera-se que a base de cálculo para quantificação do referido prejuízo encontra-se na diferença entre o valor aceito pela Petrobras por ocasião da compra da participação acionária de 50% do empreendimento, em 2006, em relação ao valor considerado justo pelos ativos, que, na visão desta equipe de auditoria, era a estimativa mais conservadora do valor da refinaria no cenário "As Is" elaborado pela consultoria Muse Stancil (Evidência 06), a saber, US$ 186 milhões, a uma taxa de desconto nominal de 10%. O prejuízo na aquisição dos 50% restantes é derivado daquele primeiro sobrepreço, haja vista que o valor definido pelo Painel Arbitral como *put price*, a saber, o preço que a Petrobras devia à Astra pela aquisição compulsória da segunda metade do empreendimento, foi calculado a partir da aplicação de uma fórmula tendo como base o valor pago pela primeira metade.

Reforça-se, outrossim, que o prejuízo ora quantificado não inclui os prejuízos operacionais da refinaria, que serão abordados no Item 1.1.1.8 do presente Relatório, nem o valor pago a título de acordo extrajudicial, que será abordado no Item 1.1.1.7 do presente Relatório, ou os custos com

o procedimento arbitral ineficiente e dispendioso, abordado no Item 1.1.1.5 do presente Relatório.

Feitas essas considerações iniciais, da leitura da documentação apresentada pela Petrobras à equipe de auditoria tem-se o que pode configurar indício de graves distorções: a inexistência de memória de cálculo que suporte o pagamento realizado na aquisição e, por conseguinte, a superavaliação do valor patrimonial da empresa. Esses cálculos foram utilizados para valorar e para justificar o pagamento à Astra como benefício futuro (*goodwill*) pela aquisição no montante de US$ 336,2 milhões, conforme Demonstrações Contábeis da PAI de 2006 (Evidência 73). No entanto, a equipe de auditoria apurou US$ 561,5 milhões, conforme Quadro 15 abaixo:

Quadro 14 - Memória de cálculo dos US$ 561,5 milhões:

Price for PRSI (7.1.1 SHA)		Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	
Aquisição 50% iniciais	**US$**	**Aquisição 50% iniciais**	**US$**
Valor avaliação da Refinaria (Consultoria Muse)	93.000.000,00	Valor real	-
Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	189.000.000,00	Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	170.000.000,00
Diferença (Ágio)	**96.000.000,00**	**Diferença (*Goodwill*)**	**170.000.000,00**
Aquisição 50% finais	**US$**	**Aquisição 50% finais**	**US$**
Valor avaliação da Refinaria (Consultoria Muse)	93.000.000,00	Valor real	-
Valor Muse ajustado (1,2*93.000.000,00) Price for PRSI (7.1.1 SHA)	111.600.000,00	Valor real ajustado Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	-
Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	189.000.000,00	Valor pago (DIP-INTER-DN-20/2006)	150.285.714,00
Valor a ser pago ajustado (1,2*189.000.000,00) Price for PRSI (7.1.1 SHA)	226.800.000,00	Valor ajustado Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	180.342.856,80
Diferença (Ágio)	**115.200.000,00**	**Diferença (*Goodwill*)**	**180.342.856,80**
Total I(Ágio)	**211.200.000,00**	**Total II(*Goodwill*)**	**350.342.856,80**
Prejuízo total na aquisição (Total I + Total II).....: 561.542.856,80			

Fonte: Elaborado pela CGU.

Pelo quadro anterior, a equipe de auditoria apurou prejuízo da ordem de US$ 561,5 milhões, sendo US$ 211,2 milhões decorrente de ágio na aquisição da refinaria e US$ 350,3 milhões de *goodwill* na aquisição do registro da Trading Company.

Considerando que os recursos para mitigar os achados apontados pelo Grupo de Trabalho da Petrobras - GT não foram contemplados na íntegra no EVTE ou que apresentam divergências na quantificação das premissas quando contemplados; considerando que os desembolsos para regularização dos achados equivocadamente não foram deduzidos do montante pago à Astra; e, considerando o conteúdo registrado no relatório da consultoria Muse Stancil(Evidência 06), tem-se que a consecução do negócio desrespeitou regras padrão do mercado, parecer de consultoria com especialização e competência reconhecidas pelo mercado e, mais relevante, desrespeitou parecer contrário registrado no DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006, (Evidência 13) o qual externou opinião pela improcedência da aquisição por estar assentada, tão somente, no fluxo de caixa descontado e (sinonimizado como expectativa de rentabilidade e estratégia futura) incrementado por uma ampla "revamp" da Refinaria, ao invés de firmar o contrato pelo valor justo (*fair value*), com base no valor do ativo.

Cabe reiterar que a decisão não foi pautada pelas regras que norteiam os negócios da empresa e não atendeu aos critérios circunscritos às leis de mercado, ou seja, não há explicação racional e legal para a aquisição. Não obstante, a Diretoria Internacional da Petrobras sempre considerou a aquisição da refinaria de Pasadena um bom negócio, o que pode ser confirmado pelo DIP INTER-AFE 65/2008, de 15/2/2008 (Evidência 18):

> *"20. Após extensas negociações, a PETROBRAS ofereceu a Astra, em 05/12/2007, US$ 700 MM pela aquisição dos remanescentes 50% de participação acionária da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e o valor adicional pela PRSI Trading Company LP. A proposta foi aceita pelo vendedor em carta conjunta assinada em 05/12/2007 (Anexo 2), onde foram definidas as principais condições contratuais e o critério de valoração da PRSI Trading Company LP. 21. O acordo neste nível se traduz em um negócio altamente atraente para a PETROBRAS, não apenas pela comparação com seu valor intrínseco, mas porque se dá em um mercado que mudou de patamar nos últimos anos e se beneficia de uma aquisição a preço nominal particularmente baixo pela primeira metade do controle".*

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

> *"Síntese*
>
> *A análise é apresentada em duas seções: a primeira aponta análises relacionadas aos aspectos técnicos e contábeis; e a segunda indica a consolidação do prejuízo total de US$561,5 milhões nos dois momentos da aquisição.*
>
> **Análise do Registro**
>
> **1) Análise das Demonstrações Financeiras – Registro do Ágio/Goodwill.**
>
> *"Uma transação que transgrediu as regras internas da companhia e que contém distorções na aplicação das normas e práticas contábeis que fundamentam o registro de*

ágio nas aquisições, passando a integrar o rol dos itens que comprometeram a credibilidade das demonstrações financeiras."

"Os citados arranjos contábeis produziram os efeitos pretendidos, de amparar contabilmente o ágio indevido da transação – ainda que ao arrepio das normas – apenas em um primeiro momento (...) os balanços da PAI passaram a refletir o que ficou conhecido como um "mau negócio", fomentado pelo tratamento contábil inadequado do goodwill."

"A questão que se coloca é de qual seria a motivação da PAI em registrar o pagamento fracionado em ágio na refinaria e goodwill na Trading."

Antes de tudo, faz-se necessário esclarecer que todas as negociações que resultaram na aquisição de investimento em controlada por parte do Sistema Petrobras durante o ano de 2006 foram contabilizadas observando-se rigorosamente as determinações contidas na Instrução CVM Nº 247/96 e no SFAS 141 - Business Combinations, quando da elaboração das demonstrações contábeis disponibilizadas da Petrobras e por suas controladas, respectivamente, no Brasil e nos EUA.

Esses normativos expressamente previam a possibilidade de reconhecimento pelo adquirente de ágio decorrente da expectativa de resultados futuros (goodwill) correspondente à diferença entre o valor pago na aquisição do investimento e o valor justo dos ativos e passivos da controlada.

À época, no Brasil, os saldos de goodwill deveriam ser amortizados no prazo, extensão e proporção dos resultados projetados, enquanto que, nos EUA, o mesmo ativo estaria impedido de sofrer amortização e deveria ser avaliado com base nos requerimentos do SFAS 142 - Goodwill and Other Intangible Assets, para determinar se haveria uma perda em sua recuperabilidade (impairment).

Mais especificamente, o SFAS 142 requeria que a recuperabilidade do goodwill fosse testada em um nível de agregação chamado de reporting unit, que poderia corresponder a um segmento operacional ou a um componente deste. Segundo tal Regulamento, um componente de um segmento operacional seria uma reporting unit se o mesmo fosse um negócio cujas informações financeiras fossem regularmente acompanhadas pelos gestores do segmento (segment management).

Especificamente para Pasadena, a reporting unit era equivalente a uma Unidade Geradora de Caixa - UGC que considerava as atividades de refino da PRSI e as de trading da PRST conjuntamente.

Em 03 de fevereiro de 2006, o Conselho de Administração da Petrobras aprovou o acordo de compra e venda com a Astra Oil NV para aquisição de 50% das ações da PRSI.

Em 1º de setembro de 2006 foi concluída a operação, envolvendo a PRSI e a PRST, originando o fato gerador para o reconhecimento contábil da operação e, por conseguinte, somente neste momento foram enviados os documentos para a Contabilidade da PAI registrar a operação. É importante ressaltar que quando da conclusão da operação a PRST já se encontrava constituída.

Conforme as normas contábeis anteriormente citadas, na operação foram apurados na PAI ágio decorrente da mais-valia de ativos e ágio decorrente da expectativa de rentabilidade futura (goodwill), conforme demonstrado abaixo:

VP = VCL + Ágio + Goodwill < VPL

VP = valor pago
VCL = valor contábil de Livros
Ágio = ágio mais valia ativos
Goodwill = ágio de expectativa de rentabilidade futura
VPL = Valor presente líquido constante do EVTE

O ágio da mais-valia de ativos no valor equivalente à R$ 430 milhões (US$ 201 milhões) foi apurado com base na diferença entre o valor justo e o valor contábil de cada ativo.

Deve ser notado que esse ágio foi alocado aos ativos em 2007, com a conclusão do laudo de avaliação a valor justo elaborado pela Kroll Associates Inc., empresa internacional com especialidade reconhecida.

O ágio decorrente da expectativa de rentabilidade futura (goodwill), no montante equivalente à R$ 450 milhões (US$ 211 milhões), foi apurado pela diferença entre o valor pago e o valor justo dos ativos (valor contábil de livros + ágio da mais valia de ativos) da UGC, tal como definida pelo SFAS 142, que contempla as atividades de refino da PRSI e as de trading da PRST conjuntamente, conforme divulgado em notas explicativas das demonstrações contábeis consolidadas da PAI em 2007, conforme abaixo:

"2 – Summary of Significant Accouting Policies

(I) Goodwill

Goodwill represents the excess of the cost of an acquired entity over the estimated fair value of the identifiable assets acquired less liabilities assumed. Goodwill acquired in a purchase business combination is not amortized, but instead for impairment at least annually in accordance with the provisions of SFAS No. 142, Goodwill and Other Intangible Assets. The impairment test requires allocating goodwill and all other assets and liabilities to business levels referred to as reporting units. The fair value of each reporting unit is determined and compared to the book value of the reporting unit. The reporting unit consists of the PRSI entities – PRSI Trading and PRSI Refining. If the fair value of the reporting unit is less the book value, including goodwill, then the goodwill is written down to the implied fair of the goodwill through a charge to expense. No goodwill impairment was recorded as of December 31, 2007.

(6) Goodwill

The goodwill has been allocated to PRSI entities. As of December 31, 2007 and 2006, no goodwill or other intangible impairment was recorded."

Desta forma, do ponto de vista contábil, o reconhecimento desse goodwill independeria do mesmo ter sido originado da aquisição dos negócios da PRSI ou da PRST.

Adicionalmente, com relação à mensuração do goodwill, esclarecemos que encontra suporte no estudo de viabilidade técnica e econômica (EVTE) do negócio adquirido, conforme explicitado no DIP INTER-DN 20 de 02/02/2006 e aprovado pelo Conselho de Administração.

Em decorrência da realização do teste de recuperabilidade dos ativos (Impairment), foi reconhecida integralmente como perda o saldo dos valores registrados como ágio, de acordo com a legislação societária norte-americana, e líquidos de amortização, de acordo com a legislação societária brasileira, com base no fluxo de caixa futuro elaborado pela Companhia ao final de 2008.

Os fatores que justificaram essa alteração na recuperabilidade dos ativos foram a diminuição constante e substancial do preço do petróleo bruto (Brent em um patamar de US$ 40) e dos derivados, a redução do processamento de refino em função da queda da demanda dos produtos refinados e a margem praticada no mercado.

Por fim, as Demonstrações Contábeis da Petrobras e PAI, desde 2006, foram examinadas por Auditores Independentes (KPMG de 2006 a 2011 e PWC em 2012 e 2013), segundo as normas de auditoria aplicadas no Brasil e nos Estados Unidos, que emitiram opiniões aprovando as Demonstrações sem ressalvas.

Em relação às demonstrações contábeis da Petrobras, estas foram arquivadas na CVM e na SEC- Securities and Exchange Commission, sem haver qualquer questionamento por parte dessas entidades.

2) Quantificação do Prejuízo Total na Aquisição da Refinaria

"A base de cálculo para quantificação para o referido prejuízo encontra-se na diferença entre o valor aceito pela Petrobras por ocasião da compra da participação acionária de 50% do empreendimento, em 2006, em relação ao valor considerado justo pelos ativos, que, na visão dessa equipe de auditoria, era a estimativa mais conservadora do valor da refinaria no cenário As Is, elaborado pela consultoria Muse Stancil, a saber, US$186 MM, a uma taxa de desconto nominal de 10%."
"A equipe de auditoria apurou o prejuízo da ordem de US$ 561,5 milhões, sendo US$211,2 milhões decorrentes de ágio na aquisição da refinaria e US$350,3 milhões de Goodwill na aquisição do registro da Trading Company."

A metodologia normalmente utilizada pelas empresas para determinação do valor de um negócio é o fluxo de caixa descontado, que consiste na projeção de fluxos futuros, trazidos a valor presente.

Deve-se esclarecer que a Muse&Stancil foi contratada para auxiliar a Petrobras não apenas para fazer avaliações econômicas e indicar valores, mas também para realizar diligência técnica, operacional e comercial ("due diligence"), segundo as premissas e assunções corporativas vigentes à época, para servir de base à avaliação econômico-financeira da própria Petrobras ("EVTE"), que é feita pelo método do fluxo de caixa descontado em moeda constante, segundo as orientações do Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras (doc. 01).

Assim, a Muse elaborou 9 cenários que resultaram em 27 diferentes valores. O valor de US$ 186 MM representava apenas um desses cenários. Perceba-se que no mesmo cenário (base case) destacado pelo Relatório Preliminar, caso aplicadas as premissas corporativas da Petrobras, incluindo a taxa de desconto, resultaria numa avaliação da ordem de US$258 MM.

A Petrobras pagou US$ 359 MM com base em um cenário que considerou a REVAMP, cujo resultado apresentava um VPL positivo de US$745 MM.

Portanto, o preço pago pela Petrobras encontra-se dentro das faixas prevista nos estudos técnico-econômicos elaborados pela Muse, que utilizaram parâmetros e variáveis apropriados nos cálculos.

Com efeito, considerando a taxa de 6,9% em termos reais, os valores calculados para a aquisição de 100% da Refinaria variavam de US$258 milhões a US$ 1,16 bilhão no estudo da Muse & Stancil, ou seja, num range que variava de US$ 258 milhões, passando por US$ 394

milhões, até chegar US$ 1,16 bilhão, sendo certo que o valor fechado para a aquisição dos 50% da refinaria e da Trading ficaram entre o primeiro e o segundo valores calculados.

Ademais, a Petrobras não deve basear suas decisões unicamente nos valores apontados por uma consultoria independente (Muse), uma vez que possui a sua própria metodologia de cálculo e suas premissas provenientes de cenários corporativos. Assim, as avaliações das consultorias independentes podem funcionar como referências, mas não como critério único de decisão.

Importante ressaltar que em uma negociação, para concretizar a operação, não é incomum considerar-se algum ganho de sinergia, o que pode impulsionar o valor da oferta acima do valor "As Is". Ressalte-se que no cenário com a realização da REVAMP, o valor do negócio era de US$745 MM.

Dessa forma, não se revela adequado apontar como prejuízo a diferença entre o valor pago e o valor de US$186 MM, adotado pelo Relatório Preliminar da CGU como valor justo quando da aquisição dos 50% iniciais, em 2006. Além disso, esse valor histórico, sem qualquer tipo de ajuste ou correção, continuou a ser adotado pelo referido Relatório como sendo o valor justo para a aquisição dos 50% remanescentes em 2012, o que se revela igualmente impróprio, como será abordado adiante em tópico específico.

Portanto, o preço pago pela Petrobras em 2006 encontra-se dentro das faixas previstas nos estudos técnico-econômicos elaborados, que utilizaram parâmetros e variáveis apropriados nos cálculos. Isso sem falar que a avaliação econômico-financeira do projeto foi realizada segundo as orientações e premissas corporativas.

Não se pode desconsiderar, ainda, a "Fairness Opinion" prestada pelo Citigroup, que foi contratado pela Petrobras para fornecer parecer quanto à razoabilidade, do ponto de vista financeiro, dos valores envolvidos, o que evidencia a não configuração dos prejuízos apontados no Relatório Preliminar.

REGISTRO 5[23] - Questões Adicionais

EVTE como ferramenta de definição de preço de compra

Nas conclusões preliminares quanto aos fatos, o Relatório Preliminar afirma que o prejuízo decorrente da aquisição da refinaria deve-se, em grande parte, à valoração dos ativos a serem adquiridos com base em benefício econômico futuro subjetivo – estimado em EVTE falho – e não o valor justo de mercado. Neste sentido, faz-se necessário esclarecer as seguintes questões:

a) Por que não comprou a Refinaria em 2001, quando a Refinaria já estava em estado quase falimentar e as margens de refino eram altas, bem como já estava no Plano de Negócios de 1998?

Resposta: Em 2001, em estudo realizado internamente pela Petrobras, a refinaria de Pasadena não constava na lista das melhores opções de refinarias para se buscar uma negociação. As tentativas de negócio, naquele momento, priorizaram refinarias com melhor posição no ranking, por critérios definidos à época, como, por exemplo, capacidade total de refino e de processamento de óleo pesado.

b) Qual a vantagem (em número) em definir o preço de compra com base na rentabilidade futura e não no valor do ativo? Qual o risco em aceitar o preço de compra baseado tão somente na rentabilidade futura?

[23] Nota da equipe de auditoria: o "Registro 5" do Relatório Preliminar corresponde ao Item 1.1.1.6 do presente Relatório Final

Resposta: Trata-se de uma prática de mercado. O valor presente de um fluxo de caixa projetado é aquele que melhor reflete o valor de um negócio e é esta a metodologia normalmente utilizada pelas empresas para avaliação dos seus negócios e projetos. O risco de basear o preço de um negócio somente em rentabilidade futura está associado às variáveis que impactam diretamente na projeção destes fluxos, por exemplo, a oscilações do preço de petróleo no mercado internacional, variações das margens de refino e a não implementação dos investimentos previstos.

c) *É praxe na empresa estimarem-se os valores dos ativos que se pretende adquirir com base exclusivamente na expectativa da rentabilidade e sem levar em consideração a(s) avaliação(ões) do real valor do ativo no momento da aquisição?*

Resposta: Sim. A metodologia normalmente utilizada pelas empresas para determinação do valor de um negócio é o fluxo de caixa descontado, que consiste na projeção de fluxos futuros, trazidos a valor presente.

d) *Qual o sentido de a Petrobras, no processo de definição do valor aceitável pela refinaria a valor presente, ter assumido a taxa de desconto real de 6,9% a.a (equivalentes a uma taxa nominal de, aproximadamente, 9% a.a), muito inferior às taxas nominais apontadas nos cenários "As Is" da Muse Stancil, haja vista que, na visão do comprador, quanto maior a taxa, menor o valor a ser pago na transação?*

Resposta: A taxa de desconto de 6,9% utilizada pela Petrobras é oriunda de um estudo realizado pela Área Financeira da Petrobras (doc. XXXX), baseado na metodologia CAPM, que utiliza informações e premissas/cenários econômicos mundiais. Cabe ressaltar que essa taxa deveria ser utilizada, pela Petrobras, para qualquer negócio de refino nos EUA naquele período. (Trecho grifado transcrito *ipsis literis* do original, exceto pelo grifo)

e) *A Astra pagou pela Refinaria US$ 42,6 MM, investiu US$ 84 MM, total US$ 126 milhões. Quando a aquisição pela PAI, sabemos que não possuía estoque. Então o valor da Refinaria era tão somente US$ 126 MM. Por que pagou US$ 359 MM por 50%, se a ASTRA não possuía expertise alguma com o negócio de refino (então não havia goodwill)?*

Resposta: A Astra desembolsou US$62 milhões à Crown (US$42 MM pela refinaria + US$20 MM de lastro de tanque) no momento da aquisição do ativo. Além disso, a Astra realizou, em 2004, outros pagamentos à Crown, a título de contrato de processamento de tolling. No ano de 2005 e 2006, investiu U$112 MM na refinaria, sendo U$51 MM em paradas de manutenção, U$35 MM em SZORB (teor de enxofre), U$14 MM em sistemas operacionais e U$12 MM em segurança e confiabilidade. Portanto não se pode afirmar que o valor da refinaria era tão somente US$126 MM.

Deve-se esclarecer que a Muse&Stancil foi contratada para auxiliar a Petrobras não apenas para fazer avaliações econômicas e indicar valores, mas também para realizar diligência técnica, operacional e comercial ("due diligence"), segundo as premissas e assunções corporativas vigentes à época, para servir de base à avaliação econômico-financeira da própria Petrobras ("EVTE"), que é feita pelo método do fluxo de caixa descontado em moeda constante, segundo as orientações do Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras (doc. XX). (Trecho grifado transcrito *ipsis literis* do original, exceto pelo grifo)

Assim, a Muse elaborou 9 cenários que resultaram em 27 diferentes valores. O valor de US$ 186 MM representava apenas um desses cenários. Perceba-se que no mesmo cenário (base case) destacado pelo Relatório Preliminar, caso aplicadas as premissas corporativas da Petrobras, incluindo a taxa de desconto, resultaria numa avaliação da ordem de US$258 MM.

A Petrobras pagou US$ 359 MM com base em um cenário que considerou a REVAMP, cujo resultado apresentava um VPL positivo de US$745 MM.

Portanto, o preço pago pela Petrobras encontra-se dentro das faixas prevista nos estudos técnico-econômicos elaborados pela Muse, que utilizaram parâmetros e variáveis apropriados nos cálculos.

Com efeito, considerando a taxa de 6,9% em termos reais, os valores calculados para a aquisição de 100% da Refinaria variavam de US$258 milhões a US$ 1,16 bilhão no estudo da Muse & Stancil, ou seja, num range que variava de US$ 258 milhões, passando por US$ 394 milhões, até chegar US$ 1,16 bilhão, sendo certo que o valor fechado para a aquisição dos 50% da refinaria e da Trading ficaram entre o primeiro e o segundo valores calculados.

Ademais, a Petrobras não deve basear suas decisões unicamente nos valores apontados por uma consultoria independente (Muse), uma vez que possui a sua própria metodologia de cálculo e suas premissas provenientes de cenários corporativos. Assim, as avaliações das consultorias independentes podem funcionar como referências, mas não como critério único de decisão.

Importante ressaltar que em uma negociação, para concretizar a operação, não é incomum considerar-se algum ganho de sinergia, o que pode impulsionar o valor da oferta acima do valor "As Is". Ressalte-se que no cenário com a realização da REVAMP, o valor do negócio era de US$745 MM.

Não se pode desconsiderar, ainda, a "Fairness Opinion" prestada pelo Citigroup, que foi contratado pela Petrobras para fornecer parecer quanto à razoabilidade, do ponto de vista financeiro, dos valores envolvidos, o que evidencia a não configuração dos prejuízos apontados no Relatório preliminar".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

O principal objetivo do presente Item foi evidenciar, de forma consolidada, o prejuízo advindo da aquisição da Refinaria de Pasadena, tanto na compra dos 50% iniciais, em 2006, quanto dos 50% restantes, em um processo iniciado em 2008 e concluído em 2012. De forma simples, a partir da comparação entre os valores efetivamente dispendidos pela Petrobras nos dois momentos da negociação e o preço justo da Refinaria, no caso concreto, definido pela equipe de auditoria a partir das informações disponíveis, foi apresentada memória de cálculo, discriminando o prejuízo apurado.

Buscando descaracterizar os achados da equipe de auditoria, a Petrobras, em sua Manifestação ao Relatório Preliminar, utilizou argumentação similar àquela já analisada nos Itens 1.1.1.2 e 1.1.1.3, questionando especialmente a adoção do montante de US$ 186 milhões como o valor justo para a Refinaria de Pasadena.

Em que pese os argumentos da Petrobras já tenham sido amplamente debatidos na análise dos Itens 1.1.1.2 e 1.1.1.3, alguns pontos merecem ser repisados nesta parte do Relatório, destacando-se a justificativa para a adoção do valor de US$ 186 milhões para o cálculo do prejuízo na aquisição da Refinaria de Pasadena.

Primeiramente, há de se lembrar que a divergência está no fato de que a Petrobras defende que a precificação dos ativos levou em consideração a expectativa de ganhos futuros, tendo sido fixado a partir da utilização de método amplamente aceito no mercado: o fluxo de caixa descontado; enquanto a CGU entende que a aquisição da Refinaria de Pasadena deveria ter sido feita considerando o ativo na condição em que se encontra (*As Is*), não devendo ser incorporadas, a princípio, eventuais sinergias e expectativas de ganhos futuros.

No entendimento deste órgão de controle, eventuais sinergias e expectativas de ganhos futuros somente devem compor o preço da negociação quando o comprador tem amparo em EVTE completo, que considere a totalidade dos investimentos necessários ao atingimento dos ganhos e não ignore eventuais obrigações decorrentes do negócio. A CGU entendeu que o EVTE elaborado pela Petrobras continha falhas e que, no caso concreto, os gestores da estatal brasileira deveriam ter pautado suas negociações a partir da ótica do comprador, buscando, dentro dos limites da legalidade e da moralidade administrativa, adquirir o ativo pelo menor preço. Tal entendimento foi posteriormente corroborado pela Comissão Interna de Apuração da Petrobras.

Não tendo sido encontrados elementos capazes de justificar o preço pago pela Petrobras à Astra pela Refinaria de Pasadena, coube à CGU, a partir das informações disponíveis, avaliar qual o preço justo para os ativos adquiridos pela empresa brasileira, de forma a verificar se a operação causou prejuízos à estatal.

Considerando o ativo na condição em que se encontra (*As Is*), a avaliação realizada pela consultoria (*Muse*) contratada pela Petrobras para avaliar o negócio e a constatação de que as premissas adotadas pela empresa brasileira não guardavam relação com a realidade, a CGU tinha três opções de preços justos: (a) US$ 84 milhões; (b) US$ 126 milhões; ou US$ 186 milhões. Tais valores foram apresentados pela Muse, tendo em conta o ativo no estado em que se encontrava. A consultoria sugeriu a utilização do valor US$ 126 milhões como preço da Refinaria, a CGU, contudo, adotando uma postura conservadora, utilizou a taxa de desconto que retornava o maior valor para o negócio no estado em que ele se encontrava.

Conforme já exposto neste Relatório, a razoabilidade de se considerar os US$ 186 milhões como o real valor de avaliação da Refinaria de Pasadena pode ser mais bem evidenciada quando se leva em consideração (i) o valor inicialmente pago pela Astra à Crown (US$ 56,5 milhões, em 25/01/2005) e (ii) o montante investido pela Astra até agosto de 2006 (US$ 112 milhões). Considerando que os investimentos feitos pela Astra foram realizados já no início da aquisição (ou seja, adotando uma postura deveras conservadora), ao se atualizar os valores dispendidos pela Astra até o momento de fechamento do negócio com a Petrobras, utilizando a taxa de 6,9% a.a., alcança-se justamente um valor muito próximo a US$ 186 milhões.

É evidente que o órgão de controle interno poderia ter adotado como valor do negócio também a avaliação de US$ 84 ou de US$ 126 milhões, o que teria o condão de majorar o prejuízo advindo da operação.

Outra opção seria refazer a avaliação econômica produzida pela Petrobras, incluindo, nesse momento, as variáveis que, segundo o Relatório da Comissão Interna de Apuração (Evidência 84), não foram incorporadas no EVTE da estatal no fechamento do negócio, como, por exemplo, (i) considerar que o valor de adaptação da refinaria para processamento do óleo marlim era US$

1,1 bilhão (ao invés, dos US$ 588 milhões considerados); (ii) incluir um valor entre US$ 245 e 430 milhões a título de passivos ambientais; (iii) inserir US$ 200 milhões a título de investimentos em segurança industrial; e (iv) considerar no EVTE os encargos da cláusula de marlim. Por certo, a inclusão de todas essas variáveis na precificação da Refinaria de Pasadena teria o condão de diminuir o seu valor presente líquido, levando-o, muito provavelmente, a patamares menores do que os US$ 186 milhões adotados pela CGU. Há de se considerar, porém, que o refazimento da avaliação econômica, nesse momento, além de ser um processo custoso e até mesmo pouco objetivo, pode deixar de considerar variáveis importantes à época do fechamento do negócio.

Sendo assim, repisando o já exposto neste Relatório, em que pesem os apontamentos da Petrobras terem sido importantes para que fosse esclarecido porque este órgão de controle interno adotou o valor de US$ 186 milhões como o preço justo para a aquisição da Refinaria de Pasadena, utilizando tal valor como base para o cálculo do prejuízo da operação, não foram suficientes para afastar o entendimento da CGU de que os gestores da Petrobras pagaram pelo negócio um valor superior ao aceitável, causando prejuízos aos cofres da empresa, tanto no momento da aquisição dos primeiros 50% da refinaria, quanto nos 50% restantes.

Cabe trazer à baila que a Petrobras, em sua manifestação, apresenta sua indignação com o fato de que, no cálculo do prejuízo advindo da aquisição dos 50% restantes da Refinaria de Pasadena, a CGU utiliza valores históricos (aqueles utilizados quando da aquisição dos 50% iniciais do negócio), "*[...] sem qualquer tipo de ajuste ou correção, continuou a ser adotado pelo referido Relatório como sendo o valor justo para a aquisição dos 50% remanescentes em 2012, o que se revela igualmente impróprio, [...]*". A equipe de auditoria entende ser desnecessária, nesse momento, a correção requerida pela Petrobras. Por ocasião das ações preparatórias aos procedimentos judiciais ou extrajudiciais que deverão ser instaurados pelos atuais gestores da Petrobras para recuperação do dano decorrente das ações irregulares descritas neste Relatório, e caso tais gestores entendam pertinente tal correção, os valores poderão, então, ser ajustados.

A Petrobras, portanto, em sua manifestação, não conseguiu comprovar que o prejuízo de US$ 561,5 milhões apurado no Relatório Preliminar não ocorreu. A seguir (Quadro 16), reapresenta-se a memória de cálculo do prejuízo apontado pela CGU.

Quadro 15 - Memória de cálculo dos US$ 561,5 milhões

Price for PRSI (7.1.1 SHA)		Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	
Aquisição 50% iniciais	**US$**	**Aquisição 50% iniciais**	**US$**
Valor avaliação da Refinaria (Consultoria Muse)	93.000.000,00	Valor real	-
Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	189.000.000,00	Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	170.000.000,00
Diferença (Ágio)	**96.000.000,00**	**Diferença (*Goodwill*)**	**170.000.000,00**
Aquisição 50% finais	**US$**	**Aquisição 50% finais**	**US$**

Valor avaliação da Refinaria (Consultoria Muse)	93.000.000,00	Valor real	-
Valor Muse ajustado (1,2*93.000.000,00) Price for PRSI (7.1.1 SHA)	111.600.000,00	Valor real ajustado Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	-
Valor pago à Astra (DIP-INTER-DN-20/2006)	189.000.000,00	Valor pago (DIP-INTER-DN-20/2006)	150.285.714,00
Valor a ser pago ajustado (1,2*189.000.000,00) Price for PRSI (7.1.1 SHA)	226.800.000,00	Valor ajustado Price for Trading Company (7.1.2 ALP)	180.342.856,80
Diferença (Ágio)	**115.200.000,00**	**Diferença (*Goodwill*)**	**180.342.856,80**
Total I(Ágio)	**211.200.000,00**	**Total II(*Goodwill*)**	**350.342.856,80**
Prejuízo total na aquisição (Total I + Total II).....: 561.542.856,80			

Fonte: Elaborado pela CGU.

De forma complementar, a equipe de auditoria teceu seus comentários acerca do tratamento contábil dado pela Petrobras ao montante pago à Astra pela PRST. Amparado na teoria e nas normas contábeis aplicáveis, questionou-se a plausibilidade de se reconhecer um *goodwill* no caso em questão.

A Petrobras, em sua manifestação, afirma que:

> *"[...] todas as negociações que resultaram na aquisição de investimento em controlada por parte do Sistema Petrobras durante o ano de 2006 foram contabilizadas observando-se rigorosamente as determinações contidas na Instrução CVM Nº 247/96 e no SFAS 141 - Business Combinations, quando da elaboração das demonstrações contábeis disponibilizadas da Petrobras e por suas controladas, respectivamente, no Brasil e nos EUA"*
>
> *"[...] as Demonstrações Contábeis da Petrobras e PAI, desde 2006, foram examinadas por Auditores Independentes (KPMG de 2006 a 2011 e PWC em 2012 e 2013), segundo as normas de auditoria aplicadas no Brasil e nos Estados Unidos, que emitiram opiniões aprovando as Demonstrações sem ressalvas"*

Desde já cabe esclarecer que a discussão sobre o tratamento contábil dado pela Petrobras à aquisição da Refinaria de Pasadena em nada interfere no montante de prejuízo já apurado para a operação, mas somente oferece uma visão patrimonial do negócio, deixando transparente a forma como a estatal reconheceu tal ativo em seu balanço patrimonial.

Na mesma toada, cumpre salientar que o presente registro não tem o condão de apontar irregularidades contábeis e tampouco promover a responsabilização dos agentes que eventualmente tenham dado causa a tais irregularidades. Essas tarefas poderão ser executadas oportunamente pelos órgãos competentes brasileiros e/ou norte-americanos, caso entendam pertinente.

Ademais, de igual forma, há de se respeitar os pareceres sem ressalvas emitidos pelos auditores independentes que avaliaram as demonstrações contábeis da Petrobras e de suas controladas, ponderando, contudo, que, ao contrário do que indica a manifestação da estatal brasileira, a emissão de um parecer sem ressalvas não quer dizer que todos os fatos foram registrados em conformidade com as normas aplicáveis, mas, sim, que os demonstrativos contábeis foram

produzidos sem distorções relevantes. Nesse sentido, por questões de materialidade, por exemplo, as auditorias independentes podem não ter questionado o *goodwill* advindo da aquisição da Refinaria de Pasadena.

Dito isso, passa-se à análise dos argumentos trazidos pela Petrobras.

No entendimento da equipe de auditoria, em regra, a manifestação da auditada não trouxe novos fatos ou informações que possam suprimir quaisquer das contextualizações circunscritas ao achado em questão. Dessa forma, as argumentações da auditada não foram recepcionadas como elementos de inserção, de mudança ou contraposição ao Relatório Preliminar, que de *per se* já é suficiente para qualificar como válidas as conclusões preliminares e desnecessários quaisquer outros comentários dessa Equipe de Auditoria. Não obstante, sem prejuízo à essência do Relatório Preliminar, passa-se a comentar os excertos retirados da manifestação da Petrobras.

Segundo a manifestação do auditado, faz-se necessário esclarecer que todas as negociações que resultaram na aquisição de "*investimento em controlada por parte do Sistema Petrobras durante o ano de 2006 foram contabilizadas observando-se rigorosamente as determinações contidas na Instrução CVM Nº 247/96 e no SFAS 141 - Business Combinations, quando da elaboração das demonstrações contábeis disponibilizadas da Petrobras e por suas controladas, respectivamente, no Brasil e nos EUA".*

Para melhor afirmação conceitual e deslinde das implicações do registro contábil de US$ 336,32 milhões como ágio/*goodwill*, que, na essência, não atendeu aos critérios de mensuração e de reconhecimento dos ativos intangíveis definidos no USGAAP, o que configura tratamento contábil inadequado para refletir pagamento superior ao valor justo como *goodwill*, há de se reportar a alguns achados de auditoria, os quais suportam o entendimento colocado no Relatório Preliminar. Assim, por maior que seja a fundamentação do registro dos montantes como *goodwill*/ágio, esta não pode ser recepcionada. Em razão da desproporcionalidade relativa à expectativa futura ou da incapacidade de ser definido ou determinado com certeza ou precisão, estar-se-ia apenas fazendo uso de uma figura de difícil mensuração e reconhecimento para validar atos inquinados, que via regra não poderiam ser conformados legalmente, senão pelo uso da figura abstrata.

Vale frisar que a própria definição de ativo intangível ditada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) requer que ele seja identificável, para diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). O ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido em uma combinação de negócios "*é um ativo que representa benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, que não são identificados individualmente e reconhecidos"*[24].

Em atenção ao conceito, o reconhecimento do *goodwill* somente poderá ser efetivado se representar benefícios econômicos futuros de outro ativo adquirido na combinação de negócios, não se admitindo segregação dos objetos. Ora, a PRST sequer existia. Nessa toada, inquire-se qual a certeza a Petrobras poderia ter de que a PRST subsistiria futuramente no mundo jurídico.

[24] Item 11 do Pronunciamento n.º 4 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

E, ainda, se a autoridade norte-americana recusasse seu registro de abertura, como pagar por algo inexistente.

A inexistência está comprovada na Ata CA 1.268, item 5, Pauta 05 (Evidência 10), onde há registro de que o Conselho de Administração da Petrobras autorizara à Companhia adquirir 50% dos bens e direitos da PRSI e a participar com 50% na PRST, empresa que ainda seria constituída.

A forma para verter de legalidade o pagamento superior ao valor justo foi recorrer à figura do *goodwill*/ágio.

A linha de argumentação encontra respaldo, por exemplo, no Relatório do Projeto Mangueira (Evidência 05), de autoria do Grupo Jurídico da Petrobras:

> *"POSSIVELMENTE a Pasadena foi criada já com o objetivo de segregar o ativo para uma venda imediata, pois a Astra concentra-se no trading e não no refino*";
>
> "*Pelo aspecto tributário, Charles Dunlop nos informou não haver vantagens para a estrutura societária presente, que, segundo a Astra, foi elaborada somente para fins de obtenção de financiamentos bancários [...]*".

Isso prova que o objeto do negócio da empresa nunca foi refino, exploração ou qualquer atividade operacional relativa à indústria petrolífera, mas, tão somente, a arbitragem ou intermediação de negócios no mercado *spot*, conforme já diagnosticado pela BDO em item desse relatório. Ademais, pela contextualização acima, pode-se afirmar que a empresa foi constituída para ser uma mera tomadora de empréstimos. Então, não foram apresentados elementos que justifiquem a aquisição de cotas desse tipo de empresa e nem sob a óptica contábil, qual a fundamentação para registrar essa aquisição como *goodwill*, se a empresa não possui atividade física para gerar caixa e, tampouco, benefícios futuros capazes de honrar compromissos com terceiros e/ou, até mesmo, perdas fiscais.

A explicação para esse fato resume-se ao seguinte: os ativos da empresa Pasadena em 2005 (adquirida por $ 42,6 milhões pela Astra em 2004) não valoraram o suficiente para um pagamento no montante de US$ 126 milhões (*vide* Due Diligence Muse – Evidência 06) e, também, valor agregado para suportar US$ 189 milhões. Se já seria difícil explicar o pagamento de US$ 189 milhões, não se vislumbra explicação possível para a fundamentação do pagamento do *plus* de US$ 170 milhões.

A primeira tentativa imaginada, que teria chance de sucesso, por ser de mais fácil a assimilação, seria defender a existência de estoques. Essa estratégia vingou transitoriamente, por sugerir menor complexidade e maior aceitação por usuários menos familiarizados com negócios da espécie. No entanto, os US$ 170 milhões se referem, tão e exclusivamente, ao pagamento por participação em empresa que seria criada, cujo objeto social não era convergente ao refino ou à exploração de petróleo, mas à arbitragem, intermediação de negócios e captação de recursos (financiamentos) no mercado.

Diante de tal cenário, não se reputam com válidos os argumentos utilizados para sustentar o registro do montante pago pela Petrobras à Astra na aquisição da PRST como expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*).

No entendimento da equipe de auditoria, o prêmio de controle pago foi arbitrário por não satisfazer as regras corporativas, conquanto o ágio/*goodwill* não atendeu na íntegra os critérios de reconhecimento dos ativos, uma vez que não satisfez à definição de ativos por:

a) não espelhar resultado de eventos passados, já que a empresa seria criada (não existia no mundo jurídico);
b) ser empresa de papel - pagamento a título de goodwill para empresa sem ativos físicos que pudessem ser liquidados em caso de falência/recuperação judicial;
c) ser resultado de eventos não controlados pela PAI – a empresa ainda seria criada; e
d) por falta de confiabilidade da medida.

Nesse sentido, tem-se que o registro contábil de USD 336,32 milhões de dólares americanos como ágio/*goodwill*, na essência, não atendeu aos critérios de mensuração e de reconhecimento dos ativos intangíveis definidos nos USGAAP, o que configura tratamento contábil inadequado para refletir pagamento superior ao valor justo como *Goodwill*.

Assim sendo, recoloca-se a questão a respeito de qual seria a motivação da PAI em registrar de forma fracionada o pagamento em ágio na Refinaria e *goodwill* na *Trading*. A equipe de auditoria encampa a tese de que seria extremamente difícil explicar um pagamento tão vultoso para uma refinaria que se apresentava em estado quase falimentar. A Petrobras, então, optou por divulgar que o pagamento se referia a estoques que não estavam ativados na Refinaria. O mercado aceitou essa verdade até o momento de sua descaracterização. Logo após, argumentou-se que a PAI estava comprando a *expertise* da ASTRA em negociar produtos e derivados de Petróleo, sob a premissa da existência de contratos firmados que credenciavam e empresa com tal notoriedade. Esse argumento também foi descaracterizado, uma vez que, aparentemente, a Astra fazia apenas arbitragem com contratos futuros.

Sendo assim, em que pese ser necessário reconhecer que se trata de uma discussão teórica sobre um item patrimonial de difícil reconhecimento e mensuração, no entendimento da equipe de auditoria, não se sustenta o registro do *goodwill*, à luz das normas contábeis aplicáveis.

CAUSA

Aquisição da Refinaria de Pasadena por valor superior àquele considerado justo para o ativo no estado em que ele se encontrava (*As Is*), contrariando relatório (*Due Diligence*) de consultoria contratada pela própria Petrobras e fundamentando o valor pago a maior em beneficio econômico futuro subjetivo, estimado em EVTE falho, que desrepeitou as normas corporativas e desconsiderou variáveis capazes de diminuir o valor presente líquido da operação.

Omissão e manipulação de informações utilizadas para fundamentar processo decisório e falhas no dever de diligência na aprovação da aquisição dos 50% iniciais da Refinaria de Pasadena, bem como por ocasião da utilização do instituto "*right to override*" para forçar a aquisição dos 50% remanescentes de ações na Pasadena Refining System Inc (PRSI) e na *PRSI Trading Company LP* (*Trading Company*), à revelia da decisão do Conselho de Administração.

1.1.1.7. CONSTATAÇÃO

Assinatura de acordo extrajudicial com a Astra desfavorável para a Petrobras.

FATO

Apresenta-se introdutoriamente a sequência dos eventos que culminariam com a assinatura de acordo extrajudicial com a Astra, o qual, conforme será demonstrado, acarretou dano aos cofres da Petrobras. Salienta-se que, a despeito de os eventos a seguir ressaltados já terem sido listados no Item 1.1.1.1 do presente Relatório, sua repetição aqui, em sequência cronológica, é indispensável para compreensão do processo que levou ao desfecho ora apontado:

1. Em 3/2/2006, o Conselho de Administração da Petrobras aprovou a aquisição de 50% dos bens e direitos da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) e a participação em 50% na empresa PRSI *Trading Company*, LP, pelo valor de US$ 359,285,714.30 (Evidência 10). A Petrobras informa, em diversos documentos e apresentações sobre o histórico do processo de aquisição da refinaria (vide como exemplo, a apresentação realizada ao Conselho de Administração da Petrobras em 11/5/2009 - Evidência 26) que a parceria sempre foi conflituosa, devido ao impasse no projeto do revamp e pelas visões distintas dos sócios quanto aos objetivos do negócio.
2. Em 5/12/2007, foi assinada Carta de Intenções (*Letter of Intent - LOI*) (Evidência 17) para comprar os 50% restantes da participação da Astra na PRSI e *Trading Company* por US$ 700 milhões. A transação não foi concluída por não ter sido aprovada no Conselho de Administração da Petrobras.
3. 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*).
4. 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.
5. Em 1/7/2008, em contrapartida ao exercício do *right to override* pela PAI, 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. Na mesma data, a Astra ingressou com ação judicial perante Juízo Federal no Texas sob o fundamento de que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de Intenções. Pediu, ao final, o pagamento da quantia de US$ 788 milhões, além de juros e honorários advocatícios.
6. Em 20/11/2008, o Painel Arbitral emitiu laudo preliminar confirmando a validade do *put option* da Astra.
7. Em 1/12/2008, a Petrobras assumiu a gestão operacional da PRSI. Em 3/12/2008, a Astra moveu ação contra a *PRSI Trading* perante Juízo Federal em Nova York, requerendo o

bloqueio das contas da empresa para saldar a dívida no valor de US$ 156 milhões, pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008.

8. Em 10/4/2009, o Painel Arbitral confirmou o *put option* (Evidência 25) e fixou os seguintes valores (Quadro 17) que deveriam ser pagos pela PAI em razão do exercício da opção de venda por parte da Astra:

Quadro 16 – Decisão do Conselho Arbitral – opção de venda (put option)

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 – 1ª parcela	85,367,385.00
Alocação especial devida no âmbito da Trading Company – 2ª parcela	85,367,385.00
Custas judiciais, custos arbitrais e honorários advocatícios	4,692,891.00
Total	**639,166,260.00**

Fonte: Elaborado pela CGU.

O Painel Arbitral não se pronunciou com relação à controvérsia a respeito de a Carta de Intenções de 5/12/2007 constituir-se ou não em um documento vinculativo, num acordo que obriga reciprocamente as partes, e emitiu a seguinte observação:

*"[...] Como já analisado no Laudo Arbitral Provisório, o Ofício de 5 de dezembro de 2007 foi redigido em papel timbrado da Transcor Astra, a companhia controladora das requeridas, e foi avalizado por CPF nº ***.381.207-** , representando a Petrobras. O Ofício de 5 de dezembro de 2007 não contém uma cláusula de arbitragem. A Transcor Astra não é signatária do Acordo de Acionistas nem do Contrato Social, os quais trazem em seu bojo, conforme observado acima, acordos de arbitragem".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

> *"[...] Uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não é parte da presente arbitragem nem dos acordos de arbitragem constantes do Acordo de Acionistas e do Contrato Social – e tampouco é parte de qualquer outro acordo que lhe exija arbitrar as questões relativas ao Ofício de 5 de dezembro de 2007. Assim, como já foi observado anteriormente no Laudo Arbitral Provisório, a Transcor Astra não tem reivindicações contra nenhuma das partes aqui mencionadas, nem tampouco existe reivindicação alguma de quaisquer uma das partes presentes neste procedimento contra a Transcor Astra."* (Tradução nossa)

9. Em 23/4/2009, a Astra iniciou ação perante Juízo Estadual no Texas, buscando ressarcimento de US$ 35 milhões por razão de empréstimos e gastos com pessoal. Observa-se que a Astra já havia pleiteado o ressarcimento destes US$ 35 milhões perante o Painel Arbitral, porém o pleito foi negado (informação constante em apresentação realizada ao Conselho de Administração da Petrobras em 11/5/2009 – Evidência 26).

10. Em 27/4/2009, data fixada pelo Painel Arbitral para pagamento, a PAI devido ao não atendimento das previsões contratuais para o fechamento da operação (entrega das ações

livres de gravames, entrega dos livros e registros de posse da Astra e de consultores tributários, recusa de termo de quitação por todas as entidades envolvidas), 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 *Trading Company* para a PAI.

11. Em 28/4/2009, a Astra iniciou ação perante Juízo Federal no Texas, buscando a confirmação e execução forçada do laudo arbitral.

12. Em 4/5/2009, a Astra solicitou à Corte Federal em Nova York o procedimento expedito de julgamento para ressarcimento dos US$ 156 milhões relativos ao pagamento pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008. A PAI se opôs, para evitar "dupla recuperação" pela Astra, pois já existia condenação por esse valor no laudo arbitral. A Ação foi suspensa aguardando o processo de confirmação e execução do laudo arbitral.

13. Em 30/4/2009, a Astra entrou com recurso parcial sobre o laudo arbitral, questionando o *put price* e o pagamento parcelado pela *Trading Company*.

14. Em 19/6/2009, uma vez confirmado o teor do laudo pelo Painel Arbitral, a PAI também apresentou Pedido de Anulação Parcial do Laudo Arbitral.

15. Em 30/7/2009, conforme consignado na Ata CA 1.320, item 2, Pauta 20 (Evidência 27), 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.

16. Em 20/12/2010, o Laudo Arbitral foi confirmado judicialmente.

17. 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 *Trading Company*.

18. Em 8/2/2012, no Juízo Federal do Texas, na Ação em que a Transcor buscava a condenação da Petrobras ao pagamento de indenização no valor aproximado de US$ 320 milhões, com base no suposto descumprimento da Carta de Intenções assinada pelas partes em 5/12/2007, a juíza assistente recomendou à juíza titular que acolhesse a tese de defesa apresentada pela Petrobras por meio de pedido de julgamento sumário (*motion for summary judgment*), para que fossem julgados improcedentes os pedidos formulados pela Transcor.

19. Em 2/4/2012, o Laudo Arbitral foi confirmado judicialmente em segunda instância, obrigando a PAI a pagar os US$ 639,166,260.00.

20. No DIP JURÍDICO/JIN - 4419/2012, de 25/5/2012 (Evidência 46), constam as seguintes informações com relação à Ação em que a Transcor buscava a condenação da Petrobras ao pagamento de indenização no valor aproximado de US$ 320 milhões, citada anteriormente:

    "[...] Em sua extensa promoção, a juíza assistente afirmou que a LOI não é um contrato válido, uma vez que a Transcor não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio e, em suas petições, negou ter assinado o documento na qualidade de representante das suas subsidiárias norte-americanas, proprietárias de tais ações".

    "[...] A juíza assistente sustentou, ainda, que os próprios termos da LOI fulminam a pretensão da Transcor de qualifica-la como um contrato definitivo e vinculante no que toca à compra e venda das ações da PRSI e da PRST".

"[...] Em 14.03.2012, a juíza titular confirmou o pronunciamento da juíza assistente, julgando improcedentes os pedidos da Transcor e decretando a extinção do processo. A Transcor interpôs recurso contra tal decisão. Caso sua apelação seja desprovida, a Transcor poderá recorrer à Suprema Corte norte-americana. O juízo de admissibilidade realizado nos recursos de competência da Suprema Corte daquele país é extremamente rigoroso e as chances de eventual recurso da Transcor ser admitido por tal Corte seriam bastante reduzidas".

21. Em 7/5/2012 as partes chegaram a um acordo, que totalizou US$ 820,5 milhões, referenciado a 30/4/2012.

22. Em 6/6/2012, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou, por meio da Ata n°. 4.947 (Evidência 28), acordo extrajudicial a ser celebrado entre empresas do Sistema Petrobras (Petrobras America Inc. - PAI, PRSI, PRSI Trading Company LP - PRST, e Petrobras) e as empresas do Grupo Transcor, que teve por objetivo encerrar todas as disputas judiciais entre os dois grupos empresariais, assim como a aprovação da concessão de garantia corporativa da Petrobras para o Grupo Transcor Astra no valor de US$820,5 milhões, por 180 dias (Evidência 48).

Entre os documentos que deram suporte à aprovação do supracitado acordo extrajudicial, destaca-se o DIP JURIDICO/JIN 105/2012 (Evidência 49), emitido pelo Gerente do Jurídico de Internacional Jurídico, CPF n° ***.810.517-**, que teceu os seguintes comentários:

"[...] Assim sendo, tudo recomenda o acordo neste momento, em função do custo/oportunidade representado por se encerrar agora essa longa e custosa demanda, pondo fim à incorrência de juros moratórios no pagamento e ao desembolso adicional de custas e honorários, aproveitando-se também o momento favorável em relação a uma das pendências ainda não resolvidas (decisão de primeira instância no caso da 'carta de intenção'). Nesse sentido, vale registrar que o contencioso que se teve que alimentar por todo esse tempo já conseguiu, dentro do que foi possível litigar, reduzir de modo expressivo o valor a ser pago à parceira em retirada - reduzindo o montante do 'put price' e eliminando, por ora, nessa primeira decisão obtida, o caráter vinculante da 'Letter of lntent' de 5.12.2007".

"[...] Dessa forma, emitimos parecer favorável, sob os aspectos legais envolvidos, a esta proposta de acordo extrajudicial, recomendando seja submetido à consideração da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, para que instruam a Petrobras lnternational Braspetro B.V. e a Petrobras America lnc. quanto à sua aprovação e celebração. E para que ambos os órgãos colegiados da 'holding' autorizem a PETROBRAS a emitir a garantia corporativa em causa".

Merece ser destacado que a Petrobras concordou em pagar a Astra na transação extrajudicial (US$ 820,500,000.00) enquanto que o valor da condenação arbitral (US$ 639,700,000.00), após a incidência da correção estipulada na sentença arbitral, tendo como data de referência 30/4/2012, passou a ser de US$ 731,326,225.00, ou seja, concordou pagar US$ 89,173,775.00 a mais do que o Painel Arbitral havia determinado.

23. Em 13/6/2012, o acordo extrajudicial foi submetido ao Conselho de Administração e foi aprovado nos termos do Resumo Executivo relativo à matéria (Evidência 50), com abstenção do Conselheiro CPF nº **.557.027-**, conforme consignado na Ata n°. 1.368 (Evidência 29).

No documento que deu suporte a aprovação do supracitado acordo extrajudicial, DIP NOVOS-NEGOCIOS 52/2012 (Evidência 51), constavam as motivações abaixo elencadas para selar o supracitado acordo:

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);
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 27/4/2009, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano;
e) Proteger os administradores, ex-administradores e executivos de uma 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.

Feita esta contextualização cronológica dos eventos, analisam-se a seguir as razões elencadas pela Petrobras para justificar o pagamento de US$ 89,173,775.00 a mais do que havia sido estipulado no Laudo Arbitral:

- **Liquidar todos os litígios existentes, sentença arbitral: US$ 732 milhões, Carta de Intenções: US$ 385 milhões, outras disputas judiciais empréstimos e juros adicionais de 4%, relativos à garantia do BNP Paribas: US$ 48 milhões;**

- Sentença arbitral:

Constam as seguintes informações no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), que tinha como objeto análise da proposta de acordo com o grupo belga TRANSCOR/ASTRA:

> *"[...] a) a decisão arbitral que fixou o 'put price' da ações da PRSI e PRST já foi confirmada, como dito, por duas decisões judiciais, estando praticamente certo que em algum momento até o final deste ano deverá a PAI efetuar o pagamento do valor correspondente, que vem sendo corrigido conforme as condições ali previstas Juros de 5% a.a.);*
>
> *b) a PAI já detém a totalidade das ações das duas empresas, que lhe foram transferidas por certificados que lhe foram endossados, e também já recebeu a maior parte dos livros e registros que vinha pleiteando receber".*

Percebe-se, portanto, que a Petrobras teria de cumprir a sentença arbitral independentemente de firmar o acordo extrajudicial.

Destaca-se também, que a Petrobras ao deixar de cumprir a sentença arbitral estava descumprindo a cláusula 9, item 9.7, alínea "b" do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32) que estipulava:

> *"...9. 7. Disposições Diversas*
>
> > *(b) Efeito Vinculante. A decisão de arbitragem, determinada conforme previsto nesta Cláusula, será final e vigerá sobre as partes, constituirá um laudo pelos Árbitros na acepção*

das regras de AAA e lei aplicável e a sentença pode ser proferida em qualquer tribunal de jurisdição competente".

- Carta de Intenção:

Conforme relatado anteriormente, o Painel Arbitral havia deixado de emitir opinião sobre o efeito vinculante da Carta de Intenção de 5/12/2007 em função de ter constatado que uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não era parte da presente arbitragem nem dos acordos de arbitragem constantes do Acordo de Acionistas e do Contrato Social – e tampouco era parte de qualquer outro acordo que lhe exigisse arbitrar as questões relativas ao Ofício de 5/12/2007.

Posteriormente, a juíza assistente do Juízo Federal do Texas afirmou que a LOI não era um contrato válido, uma vez que a Transcor não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio e, em suas petições, negou ter assinado o documento na qualidade de representante das suas subsidiárias norte-americanas, proprietárias de tais ações.

Em 14/3/2012, a juíza titular confirmou o pronunciamento da juíza assistente, julgando improcedentes os pedidos da Transcor e decretando a extinção do processo.

Apesar de a Astra ter recorrido da decisão da Juíza de primeira instância, percebe-se que a possibilidade da mesma lograr êxito na presente Ação era praticamente inexistente, uma vez que o Painel Arbitral e a Juíza de primeira instância entenderam de forma convergente de que a Transcor não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio, entendimento que não poderia ser contestado.

Portanto conclui-se que a Ação que a Astra movia tentando caracterizar o efeito vinculante da Carta de Intenção de 5/12/2007, não justificava a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- Outras disputas judiciais:

Este item refere-se à Ação que a Astra iniciou perante Juízo Estadual no Texas, em 23/4/2009, buscando ressarcimento de US$ 35 milhões por razão de empréstimos e gastos com pessoal. Observa-se que a Astra já havia pleiteado o ressarcimento destes US$ 35 milhões perante o Painel Arbitral, porém o pleito fora negado.

Ora se este pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral dificilmente seria modificado em instância judicial, haja vista, que, até o momento, as instâncias judiciais haviam confirmado todas as decisões do Painel contestadas pelas partes.

Corrobora esse entendimento a informação constante no DIP INTER-AFE 271/2009 (Evidência 52):

"[...] *Isso porque, nos EUA (e em diversos países nos quais a arbitragem é bem desenvolvida), o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, anulando-as ou modificando-as apenas em situações absolutamente excepcionais*".

Portanto conclui-se que as outras disputas judiciais não justificavam a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- **Viabilizar dois projetos de desinvestimento na Petrobras, Pigmaleão e Castor, que envolviam ativos da PAI e poderiam ser impactados:**
  Conforme informado no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), a PAI já detinha a totalidade das ações das duas empresas, que lhe haviam sido transferidas por certificados endossados, e também já havia recebido a maior parte dos livros e registros que vinha pleiteando receber, portanto os projetos de desinvestimento poderiam ser implementados independentemente da assinatura do acordo extrajudicial.

  Importante destacar também que segundo informações prestadas pela Petrobras, por meio do Ofício GAPRE 314/14 (Evidência 53), o Projeto Castor que previa a obtenção de US$ 300 milhões com a alienação da PRSI não foi viabilizado.

  Portanto, conclui-se que a viabilização dos projetos de desinvestimento na Petrobras não justificavam a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- **Liberação de recursos retidos cautelarmente no valor de US$ 160 milhões, pois teriam sido exigidos como garantia em um dos processos judiciais:**
  Os recursos retidos cautelarmente referem-se à ação que a Astra moveu ação contra a PRSI Trading perante Juízo Federal em Nova York, requerendo o bloqueio das contas da empresa para saldar a dívida no valor de US$ 156 milhões, pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008.

  O Painel Arbitral entendeu que a Petrobras deveria reembolsar a Astra no valor de US$ 156 milhões pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em 15/10/2008.

  Portanto assim que a Petrobras cumprisse a sentença do Painel Arbitral os recursos retidos cautelarmente seriam liberados, donde se conclui que a liberação de recursos retidos cautelarmente no valor de US$ 160 milhões não justificavam a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- **Cessar o acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2009, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano;**
  A cessação dos acréscimos de juros poderia ser efetivada desde 27/4/2009, com a transferência das ações e emissão da sentença arbitral, não dependendo, portanto da celebração de acordo extrajudicial.

  Merece ser destacado também que a taxa de juros estipulada pelo Painel Arbitral para correção do *put price*, que era de 5% a.a., era:

- menor do que a taxa de desconto mínima aceita pela Petrobras em seus projetos de investimento, conforme *"diretriz corporativa oriunda da PLAFIN para o downstream nos EUA"* (informação constante do DIP INTER-DN 54/2005, de 18/8/2005 - Evidência 08), que era de 6,9% a.a.;
- no mínimo igual ao custo do capital da PAI para com a Petrobras, que era de 5% a.a., conforme informado no DIP FINCORP/GEFIN/AFX 000044/2008, de 12/9/2008 (Evidência 78).

Assim, considera-se que não haveria prejuízo real relacionado à eventual correção dos valores do *put price*, seja pelo fato de que o pagamento à Astra já poderia ser concretizado àquela altura (27/4/2009), sem estar condicionado a qualquer acordo extrajudicial, ou seja, porque, ainda que não fosse possível concluir o pagamento sem concretização do acordo judicial, seria mais vantajoso aplicar o capital em outro projeto de investimento do que pagar à Astra naquele momento.

Merece ser destacado, que esta equipe de auditoria, pelos motivos acima elencados, não reconheceu como prejuízo, a correção dos valores da condenação arbitral, da data de emissão da sentença, 27/4/2009, até a data de referência do acordo extrajudicial, 30/4/2012, no montante de US$ 92,159,965.00 (US$ 731,326,225.00 – US$ 639,166,260.00), correção esta que ocorreu em função de a Petrobras não ter cumprido a sentença proferida pelo Painel Arbitral.

Portanto, conclui-se que o alegado objetivo de cessar o acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2009 não justificava a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- **Proteger os administradores, ex-administradores e executivos de uma eventual exposição;**
  O acordo extrajudicial, da maneira que foi celebrado, majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00, sem justificativas consistentes para sua celebração, não poderia, ao contrário do que foi afirmado, proteger os administradores, ex-administradores e executivos da Petrobras de uma eventual exposição, uma vez que agora terão de responder por ato antieconômico para os cofres da Petrobras.

Portanto, conclui-se que tal argumento tampouco servia como justificativa para a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago a Astra em US$ 89,173,775.00.

- **Eliminar riscos intangíveis, como impactos na marca Petrobras, problemas de captação de recursos para a PAI e futuras negociações com parceiros internacionais;**

Entendemos que esperar o trânsito em julgado de questões pendentes na esfera judicial não impacta negativamente a imagem de companhias que empreendem parcerias internacionais, como é o caso da Petrobras.

O que impacta negativamente a marca Petrobras são acordos desfavoráveis celebrados pela estatal, como foi o caso da refinaria de Pasadena, acordo noticiado por um dos mais importantes jornais de Bruxelas, o *L'Echo*, que descreveu em março de 2014 (Evidência 54), como o negócio se desenrolou até chegar ao desfecho que deixou o bilionário empresário, proprietário do Grupo Astra, e seu sócio *"esfregando as mãos de tanta felicidade"*.

Cumpre salientar que, para que seja possível individualizar as responsabilidades no âmbito do fluxo decisório que culminou com a aprovação da assinatura de acordo extrajudicial com a Astra desfavorável para a Petrobras, com consequente prejuízo da ordem de US$ 89 milhões, é indispensável que sejam indicados os agentes envolvidos, sejam eles empregados ou dirigentes autores da proposta, pareceristas técnicos e/ou jurídicos e aprovadores da matéria previamente ao encaminhamento aos colegiados autorizadores.

MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE EXAMINADA

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

> *"**INTRODUÇÃO: RAZÕES QUE LEVARAM A PETROBRAS A CONDICIONAR O PAGAMENTO DO VALOR ESTIPULADO NO LAUDO ARBITRAL À ASSINATURA DE ACORDO INTEGRAL.***
>
> *Inicialmente, cumpre esclarecer os motivos que levaram a Petrobras a condicionar o pagamento do valor estipulado na Sentença Arbitral à assinatura de Acordo Extrajudicial com a Astra, pelo qual a Companhia obteria plena, geral e rasa quitação sobre todos os questionamentos presentes e futuros oriundos da aquisição da Refinaria de Pasadena ("PRSI") e da Trading ("PRST"), resguardando assim melhor os seus interesses.*
>
> *Nesse sentido, deve-se relembrar que o Acordo de Acionistas da Refinaria de Pasadena ("Pasadena"), firmado entre a Petrobras America Inc. ("PAI") e a Astra Oil Trading NV e afiliadas ("Astra"), previa a arbitragem como método de resolução de divergências entre as sócias.*
>
> *No curso da sociedade, surgiram divergências entre as sócias relativas aos investimentos necessários na Refinaria, tanto no que se referia às questões de Segurança, Meio Ambiente e Saúde (SMS), quanto às obras de adaptação a serem feitas na Refinaria para processar óleo pesado ("Revamp").*
>
> *Diante desses desentendimentos havidos na condução da sociedade, em 2007, a Diretoria Internacional da Petrobras tentou negociar amigavelmente com a Astra a compra dos 50% remanescentes das ações da PRSI e da PRST.*
>
> *Nesse sentido, a PAI contratou a empresa de consultoria Muse&Stancil para auxiliá-la na avaliação daquelas sociedades, a fim de embasar uma proposta de compra. Após negociações, as partes firmaram Carta de Intenções, pela qual a Diretoria Internacional da Petrobras aventava a intenção de adquirir os 50% remanescentes das ações da PRSI por US$700 milhões e os outros 50% da PRST por US$85 milhões, oferta essa condicionada à aprovação das instâncias competentes de cada uma das negociantes.*

Vale destacar que o Conselho de Administração da Petrobras, em reuniões havidas em março e maio de 2008, demandou mais informações para a apreciação daquela oportunidade de negócio, de modo que não chegou a deliberar definitivamente sobre o tema.

No entanto, com o agravamento dos impasses societários, culminando com o abandono da sociedade pela Astra, a PAI se viu obrigada a exercer o direito de impor decisões na administração social ("right to override"), conforme previsto no Acordo de Acionistas, numa questão urgente de SMS, não lhe restando alternativa, após o esgotamento de todas as instâncias decisórias previstas no referido Acordo de Acionistas, senão submeter tais divergências ao Painel Arbitral.

Assim, a PAI deu início à arbitragem requerendo a condenação da Astra ao cumprimento das suas responsabilidades enquanto acionista. Por sua vez, a Astra, em reconvenção, requereu que fosse reconhecida a validade do "put option" por ela exercido, com a consequente condenação da PAI ao pagamento imediato de US$ 1.335.525.000,00, correspondentes ao "put price" que entendia devido, dentre outros valores.

A Sentença Arbitral foi proferida em 10.04.2009, reconhecendo o direito de a Astra se retirar das sociedades (PRSI e PRST) e, como consequência lógica, o dever de a PAI adquirir as suas ações. O valor total arbitrado foi de US$ 639.133.008,93, decomposto da seguinte forma:

Tabela 1: Valores da Sentença Arbitral

50% restantes da PRSI e da Trading Company		
	Laudo Arbitral (US$)*	***Data Pagamento***
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***	

Ocorre que a Sentença Arbitral não promoveu o encerramento definitivo de todas as disputas existentes entre o Sistema Petrobras e o Grupo Transcor Astra, uma vez que deixou de enfrentar diversas controvérsias relativas à natureza vinculante ou não vinculante da Carta de Intenções, à garantia de empréstimo realizado pela PRSI/PRST junto ao banco BNP Paribas e os juros a ela atrelados, aos mútuos concedidos pela Astra à PRSI e à cessão de pessoal, deixando ainda de determinar que a Astra entregasse os livros sociais e transferisse para a PAI as suas ações na PRSI livres de quaisquer ônus, mormente quando se sabia que no curso da arbitragem a Astra tinha transferido as suas ações da Refinaria de Pasadena para outra empresa do seu Grupo (Pasadena Refinery Holding Partnership – PRHP, empresa 100% do Grupo Transcor Astra).

Além disso, em demandas paralelas ao próprio processo arbitral, o Grupo Transcor Astra deduziu outros pleitos que deixavam o Sistema Petrobras exposto no valor total aproximado de US$553,5 milhões, correspondente a: (i) US$ 321 milhões com base na diferença do valor da condenação fixado na Sentença Arbitral (US$ 466 milhões) para a aquisição da 2ª metade da PRSI e da PRST e aquele ofertado na Carta de Intenções (US$ 787 milhões); (ii) US$ 35 milhões, decorrente de mútuos e custos de pessoal cedido; (iii) US$ 2,5 milhões, de diferença de juros; (iv) US$ 39 milhões, baseado em aventado erro no cálculo do "put price"; e (v) US$

156 milhões, cobrança do empréstimo junto ao BNP Paribas, "em duplicidade" uma vez que tal valor estava contemplado na Sentença Arbitral.

Nesse compasso, segundo avaliação jurídica promovida pelo escritório de advocacia contratado nos EUA pelo Sistema Petrobras, Thompson & Knight, que tomou por base a análise das Leis Federais dos EUA e as Leis do Estado do Texas, o laudo arbitral continha falhas que não asseguravam que o pagamento dos valores fixados na Sentença Arbitral pudesse encerrar as demandas em curso na Justiça Norte-Americana, tampouco garantir que a PAI pudesse exercer legitimamente o controle da refinaria.

Portanto, segundo a análise jurídica dos advogados habilitados no direito local, se a Petrobras pagasse o valor da Sentença Arbitral de 10/04/2009, e não firmasse um Acordo Extrajudicial que encerrasse todas as demais demandas em curso, não se teria qualquer garantia de que a Astra, buscando obter vantagem nas causas remanescentes, não tentaria, de alguma forma, obstar a negociação de ativos da Petrobras nos EUA (Projetos Pigmaleão e Castor), nem mesmo de que a PAI conseguiria levantar o arresto das contas bancárias da Trading, no valor de US$160 milhões, que estavam bloqueadas desde 30/12/2008, como resultado da ação de cobrança da garantia do BNP Paribas movida pela Astra.

Isso sem falar que a PAI estava ainda exposta em relação à própria transferência das ações da PRSI e da PRST, uma vez que, como já informado, no curso da arbitragem a Astra havia cedido as ações de sua titularidade, e que deveriam ser transferidas à PAI, a outra empresa 100% do seu Grupo Transcor (Pasadena Refinery Holding Partnership-PRHP), de maneira que caso a PAI desses seus ativos em garantia ou tentasse negociar a própria refinaria, a PRHP teria legitimidade para inviabilizar o negócio, como de fato tentou fazer em 20.12.2011 quando questionou a reestruturação que a PAI estava tentando fazer na PRSI e na PRST, conforme se verá pormenorizadamente mais adiante.

Importante destacar que tais avaliações jurídicas, feitas pelo Thompson & Knight, serviram de base aos esclarecimentos contidos no DIP INTER-AFE 271/2009, de 09/07/2009, que, por sua vez, veio a fornecer suporte à decisão tomada pela D.E. da Petrobras, em 09.07.2009, de condicionar qualquer pagamento à Astra à assinatura de um Acordo Extrajudicial que encerrasse todas as ações e questionamentos presentes e futuros, de maneira a assegurar à Petrobras plena, geral e rasa quitação sobre tudo o que fosse relacionado àquele negócio. Essa decisão adotada pela D.E. da Petrobras foi levada, em 30/07/2009, ao conhecimento do C.A. da Cia., que, por sua vez, acolheu a proposição, nos seus próprios termos.

Vale ressaltar que, em 21.04.2009, antes, portanto, da data prevista para o cumprimento da Sentença Arbitral (27/04/2009 – 1º pagamento previsto na Sentença Arbitral), a PAI, alinhada à decisão da Diretoria Executiva da Petrobras de 09/07/2009 supracitada, tentou celebrar um acordo com a Astra, de modo a resolver todas as questões ainda pendentes, mas não obteve êxito nessa iniciativa, conforme carta resposta enviada pela Astra em 22.04.2009 (doc. 02)

Resta evidente, assim, que a Petrobras sempre teve a intenção de cumprir a Sentença Arbitral, contudo, só seria diligente pagar os valores ali fixados se tivesse as garantias necessárias de que não seria mais demandada por outras questões judiciais pela Astra. Dessa forma, consoante orientação firmada pelo escritório Thompson & Knight, que esclareceu que o simples cumprimento da Sentença Arbitral, por vícios de incompletude nela contidos, acabaria por deixar a Cia. exposta à Astra, justifica-se, plenamente, a decisão tomada pela DE em 09.07.2009.

Com efeito, já em 28.04.2009 a Astra havia ajuizado ação de homologação da Sentença Arbitral, que foi extinta por incompetência do Juízo Federal Norte-Americano, após a apresentação da defesa pela PAI, ação essa, contudo, renovada perante Juízo Estadual do Texas,

em 08.04.2010, paralelamente a todas as outras demandas judiciais antes descritas que totalizavam aproximadamente US$ 553,5 milhões.

Na referida ação homologatória da Sentença Arbitral, a PAI, com base nas avaliações jurídicas do Thompson & Knight, apresentou, junto com a sua defesa, pedido buscando a anulação parcial da referida Sentença, por meio de reconvenção, o que fez com fundamento nas razões legais previstas na Federal Arbitration Act[25], quais sejam: ***a)*** *o Painel Arbitral atuou com excesso de poderes ao deixar de atender às previsões contratuais que exigiam que a Astra transferisse as ações da PRSI e da PRST livres de gravames e ônus e entregasse todos os livros e registros fiscais e contábeis da refinaria e;* ***b)*** *os árbitros atuaram de forma indevida na condução do processo, pois negaram pleito da Petrobras de condenação da Astra ao pagamento de indenização por operações de trading praticadas com conflito de interesses, sem compelir a Astra a cumprir com suas obrigações inerentes ao mecanismo do discovery, apresentando os documentos relativos a tais operações.*

Além disso, a PAI em 19/06/2009 buscou a modificação[26] da Sentença Arbitral pelo fato de os árbitros terem deixado de garantir que a transferência das ações para ela não estivesse sujeita a questionamento pela então titular daquelas ações, Pasadena Refinery Holding Partnership-PRHP, empresa 100% integrante do Grupo Transcor Astra.

Como se observa, todas as medidas jurídicas adotadas no contencioso com a Astra junto à Justiça Norte-Americana foram adequadamente fundamentadas, tendo a PAI exercido, legitimamente, o seu direito de ação, em consonância com as leis e os deveres éticos exigidos.

Tanto assim o foi que em todo o período em que transcorreu o contencioso entre as empresas (de abril/2009 a junho/2012) as Cortes Norte-Americanas conheceram as ações e recursos apresentados pela PAI[27] e em nenhum momento consideraram como temerárias ou impróprias as medidas protetivas e ações judiciais adotadas, fato absolutamente demonstrável na medida em que não houve, ao longo de todos os processos judiciais, qualquer aplicação de penalidade à PAI por aventada litigância de má-fé.

A toda essa avaliação jurídica e estratégica deve-se acrescentar o fato de que em abril de 2009 a crise econômica gerava consequências graves para a economia mundial e os prognósticos eram preocupantes. Como consequência dessa crise, as taxas de captação para o Grupo Petrobras estavam em percentuais superiores aos 5% a.a. de juros moratórios estipulados na Sentença Arbitral, como demonstrado em quadro mais adiante, o que já indicaria, sob o ponto de vista estritamente econômico-financeiro, desvantagem no pagamento imediato da Sentença Arbitral.

---

[25] Em tradução livre as seguintes: (1) a Sentença Arbitral foi buscada mediante fraude; (2) existência de prova de parcialidade ou corrupção dos árbitros; (3) os árbitros praticaram condutas impróprias ao recusarem o adiamento da audiência ou, com base em motivação demonstrada, praticaram outro tipo de conduta inapropriada que tenha prejudicado o direito da parte; e (4) os árbitros excederam os seus poderes ou os executaram tão imperfeitamente que uma Sentença Arbitral final e definitivo não tenha sido emitido.

[26] As causas de modificação acima citadas, segundo o *Federal Arbitration Act* , são as seguintes: (1) erro evidente de cálculo ou erro evidente na descrição de pessoas ou bens descritos na sentença; (2) decisão sobre tema que não fora submetido aos árbitros, a não ser em questões que não afetem o mérito da decisão; (3) imperfeição numa questão de forma que afete o mérito da controvérsia.

[27] Em 14/01/2011, a PAI recorreu da decisão de primeira instância de confirmação do Laudo Arbitral. Em 29/03/2012, a Corte de Apelações do Texas conheceu e, no mérito, negou o recurso apresentado pela PAI contra a decisão de confirmação do Laudo Arbitral. Em 13/04/2012, a PAI pediu a reconsideração dessa decisão da Corte de Apelações do Texas, cujo pedido foi negado em 18/05/2012 por essa mesma Corte.

Nesse contexto de crise econômica mundial, aumento do patamar de investimentos inerentes ao desenvolvimento das descobertas do pré-sal ocorridas em 2007/2008 - sendo que o investimento quinquenal que totalizava US$ 56,4 bilhões no Plano de Negócios 2006/2010 cresceu para US$174,4 bilhões no Plano de Negócios 2009/2013 - e da forte insegurança jurídica decorrente da incompletude da Sentença Arbitral, é que estava inserida a decisão de condicionar o pagamento dos valores fixados na referida Sentença Arbitral, à realização de um Acordo Extrajudicial com a Astra que resguardasse os interesses da Companhia, extinguindo ***todas*** *as disputas jurídicas às quais a Companhia, de outra forma, permaneceria exposta.*

Com efeito, o documento em anexo, publicado pela Companhia em 17.11.2009, por ocasião da divulgação dos resultados do 3º trimestre daquele ano, evidencia tal fato na página 18. Adicionalmente, o DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas da Petrobras do ano de 2009, nas páginas 44 e 169 (docs. 03), também registra informações referentes às taxas de captação do período, sempre superiores a 5% ao ano. Assim, fica patente que não houve prejuízo associado à decisão sob exame, pois, além dos apontados riscos jurídicos, a captação de recursos no mercado financeiro teria custo superior aos US$ 92,3 milhões calculados a título de juros de 5% estabelecido na Sentença Arbitral.

Por conseguinte, bem se observa que seguir a orientação plasmada pelo escritório contratado Thompson & Knight, foi a melhor decisão gerencial possível nas circunstâncias então vigentes, não tendo gerado qualquer prejuízo à Petrobras.

Quanto ao ponto, importante trazer a lume as avaliações técnicas emitidas em 28.06.2013 e 20.09.2013 pela Equipe de Auditoria do Tribunal de Contas da União, assim como pronunciamentos proferidos em 18.06.2014 pelo Diretor da 1ª Diretoria Técnica da Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro e pelo Secretário de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro – autoridade técnica do TCU de maior hierarquia a se pronunciar nos autos do TC nº 005.406/2013-7. (Docs. 04)

Tais análises técnicas reconheceram expressamente que não houve qualquer irregularidade na decisão sob exame. Para comprovar essa assertiva, segue trechos do relatório produzido pelo Diretor da 1ª Diretoria Técnica da SecexEstatais/RJ, que foi acolhido pelo Secretário de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro, a saber:

> *"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 o depósito judicial, para demonstrar sua boa-fé, mas que teria desistido em razão de 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.* ***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 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 da decisão, ***não é possível caracterizar a decisão de não cumprir o laudo como injustificável.*** *" (Relatório de Fiscalização de 28/06/2013, grifo nosso).*

"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 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****". (Relatório do Diretor da 1ª Diretoria Técnica da SecexEstatais/RJ, datado de 18.06.2014 – grifo nosso)*

Em suma, as análises jurídicas e econômicas feitas à época demonstraram que os interesses do Sistema Petrobras seriam melhor resguardados caso a Companhia de fato procedesse como procedeu, vale dizer, condicionasse o pagamento do valor estipulado na Sentença Arbitral à realização de Acordo Extrajudicial com o Grupo Transcor Astra, o que se buscou fazer desde 21/04/2009.

Estrategicamente, não fosse assim, o pagamento imediato, já em 2009, dos valores fixados na Sentença Arbitral acabaria financiando o Grupo Transcor Astra a continuar litigando com a Petrobras perante a Justiça Norte-Americana, mormente quando se tem em conta que o mundo vivia um momento de crise econômica e a manutenção dessas ações exigia vultosos dispêndios financeiros. Além disso, repita-se uma vez mais, o pagamento, se efetivado, não traria segurança jurídica ao Sistema Petrobras, pois a Petrobras e a PAI continuariam expostas financeiramente pelas diversas ações ajuizadas pelo Grupo Astra, isso sem falar que permaneceria a insegurança relativa à efetiva e adequada transferência das ações da PRSI e da PRST para a PAI, já que as referidas ações haviam sido transferidas à Pasadena Refinery Holding Partnership-PRHP, empresa 100% integrante do Grupo Transcor Astra.

Como exemplo concreto desse risco jurídico, traz-se ao conhecimento dessa Controladoria o fato de que os advogados da Astra enviaram, em 20.12.2011, carta (docs. 04) ao Thompson & Knight exigindo informações sobre reorganização societária realizada pela PAI evolvendo as suas controladas PRSI Trading Limited LLC, PAI PRSI Trading General LLC (ambas quotistas da PRSI Trading Company LP), a própria PRSI Trading Company LP e a PRSI Real Property Holding, LLC. Reproduz-se abaixo, em tradução livre, trechos relevantes para

ilustrar o risco efetivo de que a Astra poderia frustrar ou causar embaraços à realização dos projetos Castor e Pigmaleão.

> *"Esta manhã, no depoimento do Dr. CPF n° ***.511.227-**, John Warren me entregou a carta em anexo endereçada a Mike Winget, com cópias para o meu escritório. A carta informa que "a partir desta data" as entidades a que nós referimos nos diversos processos como as Parceiras Petrobras (PAI PRSI Trading Limited LLC e PAI PRSI Trading General LLC), junto com a PRSI Trading Company LP ("Antiga PRSI Trading"), foram fundidas na PRSI Trading LLC ("Nova PRSI Trading"), uma sociedade do Texas. A carta também informa que Astra Real Property Holdings, LC "foi alterada para PRSI Real Property Holding, LLC" e tornou-se uma subsidiária da Pasadena Refining System, Inc. ("PRSI").*
>
> *Como você sabe, nossos diversos clientes possuem sentenças das Cortes Estaduais do Texas contra as Parceiras Petrobras e a Antiga PRSI Trading. A despeito de tais sentenças não serem atualmente passíveis de execução, em razão da existência de "supersedeas bonds", lamentavelmente tais bonds são insuficientes para a satisfação de todas as sentenças contra as Parceiras Petrobras e a Antiga PRSI Trading.(...)*
> *Solicitamos que você nos informe imediatamente os detalhes dessas operações envolvendo as Parceiras Petrobras e a Antiga PRSI Trading, para que possamos avaliar se e até que ponto tais operações podem afetar a possibilidade dos nossos clientes de receber com base em suas sentenças.(...)".*

A referida carta de 20.12.2011 deflagrou uma intensa troca de correspondências entre as partes e, ao final, a apresentação de petições perante a Corte Estadual do Texas (docs. 05).

> *Em petição apresentada no dia 13 de março de 2012, a Astra alegou que:*
> *"Em primeiro de julho de 2011, esta Corte emitiu sentença final (Sentença) em favor da AOT contra a demandada PRSI Trading Company LP ("PRSI Trading") no valor de $193,822,011.73. A PRSI Trading se recusou a pagar a sentença e interpôs recurso de apelação, que está pendente de julgamento. A AOT tomou conhecimento recentemente que a PRSI Trading realizou uma reorganização societária que transferiu aproximadamente US$ 27 milhões em bens para fora da PRSI Trading e fundiu a PRSI Trading em outra entidade. A PRSI Trading se recusou a fornecer revelações completas quanto a tal transferência de bens e sua condição financeira e não reconhece que a sucessora da PRSI Trading possui responsabilidade quanto à Sentença. Apesar de, após a AOT ter manifestado preocupações, ter sugerido que faria a reversão da parte da reorganização que transferiu o bem de US$ 27 milhões, a PRSI Trading ainda não o fez. Portanto, a AOT ficou com sérias preocupações quanto às atitudes da PRSI Trading, que parecem ser destinadas a evitar o pagamento da Sentença."*

Assim, se é certo que este tema acabou não chegando a ter uma conclusão definitiva perante o Judiciário Norte-Americano em razão do Acordo Extrajudicial firmado entre as partes em 29/06/2012, fica patente os riscos jurídicos que efetivamente estavam presentes para as operações e projetos em curso.

JUSTIFICATIVAS PARA A CELEBRAÇÃO DO ACORDO EXTRAJUDICIAL COM A ASTRA

Feitas as considerações acerca dos motivos que levaram a Petrobras à condicionar o pagamento da Sentença Arbitral à assinatura de Acordo Extrajudicial com o Grupo Transcor Astra (concretizado em 2012), passa-se a esclarecer os motivos que levaram a Astra a, malgrado a sua peremptória negativa de 22/04/2009, posteriormente vir a retomar as negociações com a Petrobras com vistas a um Acordo para encerrar todas as pendências judicias existentes.

*Com efeito, desde a decisão da Diretoria Executiva de 09/07/2009, a qual decidiu condicionar "o cumprimento do laudo arbitral à assinatura de termo de acordo que assegure a transferência de 50% das ações remanescentes da Pasadena Refining System, Inc (PRSI) e da PRSI Trading Company LP, com o devido resguardo dos interesses da PAI e demais empresas do Sistema Petrobras, e que dê a estas plena quitação quanto ao negócio, e sujeitando quaisquer outros pagamentos a decisões judiciais irrecorríveis", o assunto ficou sob responsabilidade do Diretor Internacional, Sr. CPF n° ***.164.787-**, do Gerente Executivo de Internacional América, África e Eurásia, Sr. CPF n° ***.153.157-** (01.02.2007 a 30.04.2009), e Sr. CPF ***.029.907-** (01.05.2009 a 27.09.2012) e do Presidente da PAI, Sr. CPF n° ***.807.255-**, assessorados pelo Escritório Thompson Knight e pelo Juridico/JIN, Sr. CPF n° ***.810.517-**.*

*Pelo que se apurou dos depoimentos prestados no âmbito da Comissão Interna de Apuração de Pasadena, iniciada em xx/xx/xxxx e concluída em xx/10/2014, o início das negociações se deram no final de agosto e início de setembro de 2011, por intermédio de um contato da Astra com o Assistente do Diretor CPF n° ***.164.787-**, Sr. CPF n° ***.846.157-**, e um posterior contato do Diretor CPF n° ***.164.787-** com o Presidente da Astra, Sr. Mike Winget.* (Trecho grifado transcrito *ipsis literis* do original, exceto pelo grifo)

*O Diretor CPF n° ***.164.787-** solicitou ao Jurídico, na pessoa do Sr. CPF n° ***.810.517-**, um resumo acerca dos andamentos dos processos judiciais em curso relativos ao Grupo Transcor Astra e as empresas do Sistema Petrobras a fim de viabilizar o início das negociações. Nesse sentido, em 16/09/2011, o Sr. CPF n° ***.810.517-** encaminhou por e-mail o aludido resumo ao Diretor CPF n° ***.164.787-**.*

*Em 21/09/2011, o referido Diretor CPF n° ***.164.787-** enviou o seguinte e-mail ao Presidente da Petrobras à época, Sr. CPF n° ***.750.395-**:*

> *"Encaminho, em anexo, um resumo da atual situação do nosso contencioso com a Astra. Esta avaliação foi solicitada por mim ao JIN e em função de um contato meu com o Presidente da Astra, Sr. Mike Winget, em que foi discutida a possibilidade de um acordo para solução do referido contencioso. Discutindo internamente, ANI [Área de Negócios Internacional] e JIN [Jurídico de Internacional], vislumbramos uma boa oportunidade de acordo em valor próximo ao que já temos avaliado como devido, e resolvendo a questão da LOI que seria envolvida no acordo.*
>
> *A partir destas informações preliminares levantadas, submeto o assunto à vossa apreciação para instruir o seguimento a ser dado. Desde já opino que, a partir de agora, em caso de se optar pelo prosseguimento e formalização da negociação, e conforme já lhe manifestei, que esta seja feita fora do âmbito da ANI, por ser assunto gerado por esta Diretoria Internacional, ainda que na gestão anterior, com um claro envolvimento em discussões com o Conselho de Administração.*
>
> *A vossa consideração. CPF n° ***.164.787-**."*

*Em outubro de 2011, o então Presidente Sr. CPF n° ***.750.395-** instou o Gerente Executivo de Novos Negócios, Sr. CPF n° ***.592.687-**, a liderar as negociações com a Astra, no intuito de apresentar um possível acordo que atendesse aos interesses da Petrobras e implicasse no encerramento de todas as pendências existentes entre as referidas empresas. Importante observar que a Gerência de Novos Negócios era, como ainda é, subordinada à Presidência da Petrobras.*

*Para esse desiderato, o Sr. n° CPF ***.592.687-**, na qualidade de encarregado de negociar o Acordo Extrajudicial diretamente com representantes da Astra, valeu-se de subsídios e informações do Escritório Thompson & Knight, bem assim das diversas áreas da Companhia na pessoa dos seguintes empregados: 1) CPF n° ***.270.167-**, Gerente Novos Negocios/DN-I; 2) CPF n° ***.734.267-**, Coordenador na Novos Negócios; 3) CPF n° ***.810.517-**,*

*Gerente de Juridico Internacional/Jurídico, e; 4) CPF n° ***.576.117-**, Gerente Setorial/Contencioso Internacional/Jurídico Internacional.*

Por sua vez, a Astra era representada pelo seu Presidente, Sr. Mike Winget, pelo Negociador Victor Bruno e pelo Escritório de Advocacia K&L Gates.

*Segundo se apurou nos depoimentos prestados pelos Srs. CPF n° ***.592.687-**, CPF n° ***.270.167-** e CPF n° ***.810.517-** na Comissão Interna de Apuração de Pasadena, as reuniões e contatos com a Astra não tinham registros formais, porque, como as empresas mantinham litígios judiciais paralelos às negociações, havia a precaução de que, caso as partes não chegassem a uma composição, documentos e informações trocados pudessem, de alguma forma, ser levados aos Tribunais em prejuízo das partes.*

*A primeira reunião para a negociação ocorreu em 26/10/2011, em um restaurante em Houston. Nessa reunião, a Petrobras foi representada pelo Sr. CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.270.167-** e, por sua vez, a Astra pelos Srs. Mike Winget e Victor Bruno. Importante observar que as reuniões de negociação eram normalmente realizadas em hotéis em Houston, no intuito de que acontecessem em "local neutro".*

Em dezembro de 2011, a Petrobras apresentou para a Astra uma minuta das bases preliminares do acordo, ainda sem indicar valores para a composição amigável dos litígios em curso.

*Destaque-se, oportunamente, que só o Sr. CPF n° ***.592.687-**, durante todo o período em que transcorreram as negociações (outubro/2011 a maio/2012) pela Petrobras, e o Sr. Mike Winget, pela Astra, negociaram valores para o fechamento do Acordo. Assim, foi o Sr. CPF n° ***.592.687-** quem estabeleceu os limites mínimo e máximo para a negociação do Acordo Extrajudicial com a Astra.*

*O Sr. CPF n° ***.592.687-**, no depoimento prestado à Comissão Interna de Apuração de Pasadena, afirmou que o Presidente Sr. CPF n° ***.750.395-**, durante a sua gestão, estava ciente dos valores em negociação.*

*Cumpre esclarecer que a Presidente CPF n° ***.772.727-** tomou posse como Presidente da Petrobras em 13/02/2012 e, diante da dificuldade de sua agenda, em razão do pouco tempo no cargo, tomava conhecimento dos desdobramentos das negociações por e-mails e Notas Técnicas elaboradas pelo Sr. CPF ***.592.687-**.*

*Especificamente em 15/03/2012, o Sr. CPF n° ***.592.687-** enviou Nota Técnica à Presidente CPF n° ***.772.727-**, na qual fez breve resumo da negociação em curso com o Grupo Astra, destacando a necessidade de se ter sucesso na tentativa de acordo para não prejudicar a avaliação dos potenciais interessados nos Projetos Pigmaleão e Castor, que, naquele momento, eram uma das grandes preocupações da Companhia.*

*Importante observar que até aquele momento o Diretor Internacional, Sr. CPF n° ***.164.787-**, não havia comentado absolutamente nada com a Presidente CPF n° ***.772.727-** sobre os assuntos diretamente relacionados à sua área, tampouco sobre o possível acordo com a Astra e os projetos Pigmaleão e Castor.*

*Algum tempo depois, precisamente em 07/05/2012, o Sr. CPF n° ***.592.687-** informou, por e-mail, à Presidente que havia chegado a um valor preliminar com a Astra para encerrar todas as ações judiciais em curso e que as condições para a fixação desse acordo seriam negociadas na semana seguinte em Houston. Assim, a proposta de acordo deveria ser submetida à DE e ao CA, o mais breve possível, uma vez que qualquer atraso poderia comprometer os cronogramas dos projetos Pigmaleão e Castor e também retirar a motivação da Astra. Finalizava esse e-mail pedindo 30 min de reunião para atualizá-la acerca do assunto.*

*Em 31/05/2012, o Sr. CPF n° ***.592.687-** informou, por e-mail, à Presidente o seguinte:*

> *"Finalizamos agora, em uma teleconferência com a Astra, as condições para firmarmos um Acordo para encerrar todos os contenciosos entre as duas companhias. Este acordo destrava os Projetos Pigmaleão e Castor e nos possibilita concluir estes projetos ainda em 2012.Sem querer atropelar a serenidade das decisões da DE e do CA, é de suma importância que tenhamos um Acordo aprovado na reunião do CA de 22 de junho, tanto por razões econômicas quanto porque o adiamento reduz o interesse da Astra em prosseguir no acordo.*
>
> *Sugiro que:*
>
> *1. NN faça uma apresentação à DE na próxima quarta-feira 06/06/2012, mesmo sem DIP, e que este seja apreciado pela DE posteriormente a apresentação.*
>
> *2. Em caso de concordância da DE, que a Presidente analise a conveniência de conversar com alguns Conselheiros para expor-lhe o tema (com suas implicações para Pigmaleão e Castor) antes de apresenta-lo para deliberação final no CA."*

*Posteriormente, em 04/06/2012, o Sr. CPF n° ***.592.687-** escreveu, por e-mail, para a Presidente CPF n° ***.772.727-** que:*

> *"Em função da antecipação do CA para o dia 13/06/2012, torna-se fundamental que trabalhemos com um cenário de levar a pauta em referência, com apresentação e DIP, nesta próxima quarta-feira 06/06/2012, para que possamos apresentar ao CA ainda no mês de junho. Nosso acordo com a Astra, deve ser firmado até 29/06/2012, sob pena de incorrermos em juros de mais de US$ 6 milhões e em função de outras ações que estão em andamento que precisam ser interrompidas. As negociações foram concluídas na ultima quinta-feira, dia 31/05/2012. O DIP está elaborado e a CPF n° ***.325.586-** já comentou. Amanhã até as 12h, deveremos estar com ele todo pronto. Assim, solicito seu de acordo para que apresentemos à DE formalmente a matéria nesta quarta-feira e posteriormente pautar no CA de 13/06/2012. PS: Conforme sua orientação em e-mail, já havia solicitado à SEGEPE uma apresentação, ainda sem o DIP. Agora solicito que seja deliberativa."*

*No mesmo dia (04/06/2012), foi elaborada a primeira minuta do DIP Novos-Negócios 52/2012 pelo Sr. CPF n° ***.270.167-**, revisada pelo Assistente CPF n° ***.567.137-** e pela Assessora da Presidente CPF n° ***.325.586-** e, ao final, aprovada e assinada pelos Gerentes Executivos CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.029.907-**.*

Em 05/06/2012 foram anexados os DIPs do Juridico e do FINCORP. Depois disso, o referido DIP Novos-Negócios 52/2012 sofreu mais 4 ajustes, sendo que a versão final ficou pronta no dia 06/06/2012 as 10hs, sendo que a reunião da DE se iniciou às 11:20h.

*Na reunião da DE do dia 06/06/2012, as proposições contidas no DIP Novos-Negócios 52/2012 foram aprovadas com modificações, pois a Presidente CPF n° ***.772.727-** determinou que todas as principais decisões da DE e do CA anteriores sobre o assunto fossem anexadas ao aludido DIP. Em atendimento à referida determinação da Presidente CPF n° ***.772.727-** foram anexados 37 documentos que envolviam todos os desdobramentos no período de 18/08/2005 a 25/11/2010.*

*O mencionado DIP foi confeccionado conjuntamente pela área de Novos Negócios (vinculada à área da Presidente CPF n° ***.772.727-**) e pela INTER-AFE (vinculada ao Diretor Internacional CPF n° ***.164.787-**, responsável pelo assunto junto com a PAI).*

*Importante esclarecer que a Presidente CPF n° ***.772.727-** passou a acumular a Diretoria Internacional a partir da decisão do CA de 23/07/2012, portanto, o assunto Pasadena ainda estava sob a responsabilidade do Diretor CPF n° ***.164.787-** quando da aprovação do Acordo Extrajudicial.*

O DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, trouxe as seguintes justificativas para a celebração do Acordo Extrajudicial com o Grupo Transcor Astra: a) liquidar todos os litígios existentes entre as partes; b) viabilizar dois projetos de desinvestimento em curso (Pigmaleão e Castor), que poderiam ser impactados caso os litígios se estendessem por mais tempo; c) liberação de recursos congelados como garantias em um dos processos; d) cessar o acréscimo dos valores relativos aos juros e às despesas processuais; e) proteger os administradores, ex-administradores e executivos de uma eventual exposição, e; f) eliminar riscos intangíveis inerentes à continuidade dos litígios.

Em seu Relatório Preliminar, contudo, a Equipe Técnica dessa d. Controladoria, entendeu pela improcedência das justificativas apresentadas no DIP Novos Negócios 52/2012. Uma vez que a Petrobras, ainda que nutra respeito e admiração pelos integrantes da Equipe de Auditoria dessa CGU, não concorda com as conclusões apresentadas, pede licença, com todas as vênias, para declinar os motivos pelos quais entende que devem ser as mesmas revistas, para o que se valerá, por uma questão didática, dos mesmos subtítulos presentes no Relatório. Assim, passa-se ao exame, um a um, dos argumentos utilizados pela d. Equipe de Auditoria:

- ***"Liquidar todos os litígios existentes, sentença arbitral: US$ 732 milhões, Carta de Intenções: US$ 385 milhões, outras disputas judiciais empréstimos e juros adicionais de 4%, relativos à garantia do BNP Paribas: US$ 48 milhões;"***

No ponto em destaque, a CGU (fl. 70) concluiu "que a Petrobras teria de cumprir a sentença arbitral independentemente de firmar acordo extrajudicial".

As consequências de se cumprir a Sentença Arbitral independentemente de firmar Acordo Extrajudicial, expostas nos itens anteriores dessa manifestação, já haviam sido exaustivamente analisadas em 09/07/2009, quando a Diretoria Executiva, Ata DE 4.764 item 27, Pauta nº 680, decidiu condicionar "o cumprimento do laudo arbitral à assinatura de termo de acordo que assegure a transferência de 50% das ações remanescentes da Pasadena Refining System, Inc (PRSI) e da PRSI Trading Company LP, com o devido resguardo dos interesses da PAI e demais empresas do Sistema Petrobras, e que dê a estas plena quitação quanto ao negócio, e sujeitando quaisquer outros pagamentos a decisões judiciais irrecorríveis".

Tal decisão da Diretoria Executiva foi comunicada ao Conselho de Administração, Ata CA 1.320, item 2, Pauta nº 20, de 30/7/2009, que, por sua vez, acolheu a proposição, nos seus próprios termos.

Apesar das decisões antes referidas, durante as negociações do Acordo Extrajudicial com a Astra, a possibilidade de cumprimento da Sentença Arbitral emitida em 10/04/2009, independentemente de ser firmado o Acordo Extrajudicial para pôr fim a todos os litígios em curso, foi examinada novamente, em 22/04/2012, pelo escritório de advocacia Thompson & Knight, que assessorava a Petrobras e era habilitado para se pronunciar sobre o direito local (Norte-Americano), conforme se vê do trecho do memorando que se segue:

> *"... acreditamos que tal proposta de pagamento [do valor do laudo arbitral]... é muito pouco usual ("is very unusual"), uma vez que as partes rés devedoras (PAI e afiliadas, que são partes na arbitragem) geralmente não fariam pagamentos expressivos às partes vencedoras sem um acordo correspondente por escrito encerrando todas as demandas e em que se estipulasse uma quitação ampla em relação a todas as devedoras e suas afiliadas respectivas. Acreditamos que o pagamento levantaria uma série de questões e tópicos que tornariam incerto o resultado negocial que entendemos a PAI esteja*

buscando - ou seja, pequeno ou nenhum risco de que a Astra venha a questionar ou tentar prejudicar qualquer venda da refinaria de propriedade da PRSI e libere os fundos da PRSI Trading atualmente arrestados nas contas bancárias em New York." (em tradução livre) (Doc. Anexo)

"(...) we believe that the payment proposal is very unusual because judgment debtors (like PAI and its affiliates who were parties to the arbitration) do not usually make large payments to their judgment creditors without a corresponding written agreement settling all claims and providing for a broad form release of all judgment debtors and their respective affiliates. We believe that the payment proposal raises ahost of questions and issues that make it uncertain to obtain the business result that we understand PAI to be seeking — i.e., little or no risk that Astra would challenge or try to disrupt any sale of the refinery owned by PRSI and release of all of PRSI Trading's funds currently attached in the New York bank accounts."

Como se vê, se a PAI simplesmente cumprisse a Sentença Arbitral, contrariando a decisão da Diretoria Executiva, Ata DE 4.764 item 27, Pauta nº 680, de 09/7/2009, decisão essa levada à ciência do Conselho de Administração, Ata CA 1.320, item 2, Pauta nº 20, de 30/7/2009, permaneceria a exposição jurídica e financeira em relação às demais demandas, que totalizavam aproximadamente US$553,5 milhões, além da manutenção dos valores arrestados da PRST, no importe de US$ 160 milhões, que não seriam liberados pela Astra com o mero cumprimento da Sentença Arbitral.

Conclui-se, portanto, que a decisão de condicionar o cumprimento da sentença arbitral emitida em 10/04/2009 à realização de um Acordo Extrajudicial entre as partes que encerrasse todas as pendências foi devidamente analisada pela Diretoria Executiva em 09/07/2009 (Ata DE 4.764, item 27, Pauta nº 680) e pelo Conselho de Administração em 30/7/2009 (Ata CA 1.320, item 2, Pauta nº 20), bem como reexaminada, em 22/04/2012, pelos advogados contratados pela Petrobras, Thompson & Knight, que reiterou as justificativas para condicionar o pagamento da Sentença Arbitral à celebração de Acordo Extrajudicial com a Astra, pelo qual as partes dariam quitação plena e geral sobre o negócio, encerrando, assim, todos os litígios em curso.

*Por sua vez, já em 2012, o DIP Novos Negócios 052/2012, de 04/06/2012, que submeteu o acordo extrajudicial à decisão da Diretoria Executiva, Ata DE 4.947, item 23, Pauta nº 621, de 06/06/2012, estimou a exposição financeira total dos litígios da Astra contra a Petrobras em US$ 1,2 bilhão, no que considerou o valor da Sentença Arbitral atualizado no importe de US$ 732 milhões e outros US$ 433 milhões referentes às demais demandas em curso, conforme Tabela "**Valores Pagos no Acordo Extrajudicial"** na sequência.*

Quanto ao entendimento da CGU, fls. 70/71 do Relatório Preliminar, sobre a Carta de Intenções, no sentido de que: "Apesar de a Astra ter recorrido da decisão da Juíza de primeira instância, percebe-se que a possibilidade da mesma lograr êxito... era praticamente inexistente". "Portanto conclui-se que... não justificava a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago à Astra", faz-se necessário prestar os seguintes esclarecimentos:

Em primeiro lugar, convém destacar que a avaliação realizada em 22 de abril de 2012 pelo escritório de advocacia Thompson & Knight com base na lei aplicável ao caso foi no seguinte sentido:

"Realizando o pagamento do parágrafo 1 acima sem resolver a ação referente à Carta de 5 de dezembro de 2007 (o "processo da LOI"), a Petrobras corre o risco de ter que pagar duas vezes pelas ações da PRSI e quotas da PRSI Trading objeto da arbitragem. A Transcor está atualmente apelando a extinção do processo da LOI e é possível que uma corte de apelações possa reverter a extinção e julgar que a Transcor pode prosseguir com seu pleito contra a Petrobras. Em sequência, é possível que a Transcor possa

convencer o juiz de primeiro grau que a Carta de 5 de dezembro de 2007 é um contrato passível de execução, de modo que a Petrobras tenha que pagar valores adicionais à Transcor pelas ações da PRSI e quotas da PRSI Trading que também foram objeto da arbitragem. A Transcor afirmou que tem direito a buscar mais de US$ 400 milhões extras (acima do que foi obtido na arbitragem) pela PRSI e pela PRSI Trading. Efetuar o pagamento do parágrafo 1 da proposta - sem qualquer acordo com a Transcor e a Astra sobre o processo da LOI - corre o risco de potencialmente ter que pagar duas vezes pelas mesmas ações e quotas da PRSI e da PRSI Trading." (Tradução livre. Grifos nossos).

"By making the payment under paragraph 1 above, without also settling the lawsuit concerning the December 5, 2007 letter (the "LOI Case"), Petrobras runs the risk of having to pay twice for the PRSI stock and PRSI Trading partnership interests at issue in the arbitration. Transcor is currently appealing the dismissal of the LOI Case, and it is possible that an appellate court could reverse the dismissal and rule that Transcor can proceed with its claim against Petrobras. Further, it is possible that Transcor could convince the trial judge that the December 5, 2007 letter is an enforceable contract, such that Petrobras has to pay additional money to Transcor for the PRSI stock and PRSI Trading partnership interests that were also at issue in the arbitration. Transcor has said that it is entitled to seek over $400 million extra (over what was obtained in the arbitration) for PRSI and PRSI Trading. Making the payment under paragraph 1 of the proposal — without any agreement with Transcor and Astra about the LOI Case — runs the risk of potentially having to pay twice for the same PRSI stock and PRSI Trading partnership interests". (texto original)

Portanto, resta evidente que não procede a afirmação de que era praticamente inexistente a possibilidade de a Transcor lograr êxito na ação relativa à Carta de Intenções de 5 de dezembro de 2007.

Ademais, o parecer Jurídico/JIN 105/2012, de 5/6/2012, do Gerente CPF n°. ***.810.517-** *(doc. 06), que embasou o Acordo Extrajudicial aprovado pela Ata DE 4.947, item 23, Pauta nº 621, de 06/06/2012, e posteriormente pela Ata CA 1.368, item 3, Pauta nº 26,de 13/6/2012, não classificou as chances de êxito da Astra quanto à Carta de Intenções (LOI) como "praticamente inexistentes", como impropriamente indicado no corpo do Relatório Preliminar.*

Ao contrário, no item "d" das fls. 3, do referido parecer é afirmado que: "a ação em que a Transcor ("holding" do grupo belga) procura executar contra a Petrobras a "carta de intenção" de 5.12.2007, ainda está no início, e até o momento só foi prolatada decisão de primeira instância, que negou caráter vinculante ao documento. Essa decisão foi objeto de recurso pelo grupo belga, e ainda deve demorar alguns anos para que tenha uma decisão final irrecorrível".

Referido parecer, concluiu, no item "c" das fls. 6, pela recomendação da celebração de Acordo Extrajudicial com a Astra considerando, dentre outros motivos, que "a oportunidade e conveniência de se encerrar formalmente uma joint-venture mal-sucedida, e excluir essa pendência do passivo consolidado da PAI e da controladora Petrobras, aproveitando-se a oportunidade de quitar um débito expressivo antes que venha a aumentar, usufruindo de decisões até aqui favoráveis quanto a fixação dos montantes devidos, e face à natural incerteza que envolve o resultado final de um contencioso de tais proporções, custo e complexidades".

Já no parecer Jurídico/JIN 4419/2012, de 25/5/2012, do mesmo Gerente CPF n°. ***.810.517-**, *que também embasou a aprovação do Acordo Extrajudicial em foco (doc. 07), foi informado, nas fls. 05/07, que "A Transcor interpôs recurso contra tal decisão [1ª instância]. Caso sua apelação seja desprovida, a Transcor poderá recorrer à Suprema Corte norte-americana. O juízo de admissibilidade realizado nos recursos de competência da Suprema Corte*

daquele país é extremamente rigoroso e as chances de eventual recurso da Transcor ser admitido por tal Corte seriam bastante reduzidas", o que é bem diferente de "praticamente inexistentes", seja porque a questão ainda seria reexaminada em segunda instância, seja porque, além disso, ainda haveria a possibilidade de recurso à Suprema Corte (3ª Instância).

*Corroborando as assertivas acima, o Gerente Executivo de Novos Negócios, CPF n° ***.592.687-** , em Nota, datada de 15/03/2012, para a Presidente CPF n° ***.772.727-**, eleita pela Ata CA 1.363, item 8, Pauta nº 11, e empossada em 13/02/2012, há somente um mês portanto, em substituição ao Presidente CPF n° ***.750.395-**, que participou de todo o processo de aquisição da refinaria, afirmou que ".... o nosso assessor jurídico externo [Thompson & Knight] estabeleceu um risco de perda para a LOI de 30%. Assim, a exposição da Petrobras poderia considerar um acréscimo de US$ 106 milhões (base: 31.12.2013)."*

*Há ainda de se ponderar que, na justificativa para a realização do Acordo Extrajudicial apresentada no DIP Novos Negócios 052/2012, de 04/06/2012, assinado em conjunto pelo Gerente Executivo de Novos Negócios, CPF n° ***.592.687-** e pelo Gerente Executivo de Internacional América, África e Eurásia, CPF n° ***.029.907-**, o valor proposto de US$ 48,5 milhões, quando comparado à exposição inerente à ação da Carta de Intenções (US$ 385 milhões) e às outras disputas (US$ 48 milhões), representa menos de 12% do total a que a PAI estava exposta em ações judiciais além da Sentença Arbitral, pois US$ 48,5 milhões equivale a 11,2% de US$ 433 milhões (385+48).*

Tabela 2: Exposição da Petrobras nas Demandas Judiciais em Curso

Parcelas (US$ milhão)	***Exposição Petrobras Além do Laudo Arbitral Base 30/04/2012***
Carta de Intenções (LOI)	*385*
Empréstimos e diferença de 4% nos juros relativos à Garantia BNP Paribas	*48**
(A) SUBTOTAL	***433***
Encerramento definitivo de todas as disputas judiciais consideradas no âmbito do Acordo Extrajudicial	*48,5*
(B) SUBTOTAL	***48,5***
% (B / A)	***11,2%***

US$48** milhões = **10** milhões Mútuo 1 + **16** milhões mútuo 2 + **5** milhões Juros sobre os Mútuos + **17** milhões 4% de diferença de juros (9% fixados na sentença judicial – 5% fixados na sentença arbitral)*
Fonte: Dados do DIP Novos-Negocios 52/2012 (04/06/2012)

Referentemente às outras disputas judiciais, a CGU na fl.71 do seu Relatório Preliminar, entendeu que se referiam apenas "à ação que a Astra iniciou... buscando ressarcimento de US$ 35 milhões por razão de empréstimos e gastos com pessoal". "Ora, se este pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral dificilmente seria modificado em instância judicial". "Portanto conclui-se que as outras disputas judiciais não justificam a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago à Astra".

*Novamente é necessário esclarecer que, conforme se depreende dos pareceres Jurídico/JIN 105/2012, de 5/6/2012, e Jurídico/JIN 4419/2012, de 25/5/2012, (docs. 06 e 07), ambos da lavra do Gerente CPF n° ***.810.517-**, as chamadas "outras disputas judiciais",*

diferentemente da conclusão lançada no Relatório Preliminar da CGU, não se restringiam à ação da Astra buscando ressarcimento de US$ 35 milhões relativamente aos pleitos envolvendo a indenização de 2 mútuos e gastos com pessoal.

Aliás, também não procede a afirmação constante do Relatório Preliminar de que "a Astra já havia pleiteado ressarcimento destes US$ 35 milhões perante o Painel Arbitral, porém o pleito fora negado. Ora se este pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral dificilmente seria modificado em instância judicial (...)". Na verdade, a Corte Estadual do Texas apreciou esse argumento apresentado pela PRSI (no sentido de que os pleitos da Astra referentes aos mútuos haviam sido julgados no processo arbitral e que, portanto não poderiam ser novamente formulados no processo judicial), mas rejeitou tal tese defensiva.

Esse fato é comprovado por meio da petição apresentada pela PRSI no dia 26 de janeiro de 2010 (doc. 08) e da decisão emitida pela Corte Estadual do Texas no dia 15 de junho de 2010 (doc. 09). Como se vê, não procede a conclusão da CGU de que os pleitos relativos aos mútuos dificilmente seriam apreciados na esfera judicial.

Cumpre esclarecer que, conforme consignado no DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, a totalidade das outras disputas judiciais eram as seguintes:

- *(i) US$ 385 milhões, com base na diferença do valor da condenação fixado na Sentença Arbitral (US$ 466 milhões) para a aquisição da 2ª metade da PRSI e da PRST e aquele ofertado na Carta de Intenções (US$ 787 milhões);*
- *(ii) US$ 48 milhões (outras disputas judiciais = 10 milhões Mútuo 1 + 16 milhões mútuo 2 + 5 milhões Juros sobre os Mútuos + 17 milhões diferença de 4% de juros (9% fixados na sentença judicial – 5% fixados na sentença arbitral)- decorrente de mútuos e pessoal cedido e juros adicionais de 4% relativos à garantia do BNP Paribas)*
- *(iii) US$ 160 milhões, relativos à cobrança em duplicidade do empréstimo junto ao BNP Paribas.*

Por sua vez, é imprescindível esclarecer, ainda relativamente ao item "outras disputas judiciais", que, em 10/03/2011, sentença da Corte Estadual do Texas acolheu parcialmente o pedido da Astra e condenou a PRST ao pagamento da quantia de US$ 156 milhões (valor histórico), referente à garantia de empréstimo contraído junto ao BNP Paribas. Cabe destacar, contudo, por absolutamente relevante, que esta mesma quantia já estava incluída na decisão proferida na Sentença Arbitral. Portanto, havia dupla condenação sobre o mesmo fato, o que levou a PRST a recorrer dessa decisão em 19/07/2011, para o que, na forma da legislação Norte-Americana, teve que apresentar "supersedeas bond" (instrumento de seguro-garantia judicial) no valor de US$ 25 milhões, ao custo anual de aproximadamente US$ 160 mil dólares, o que veio a onerar ainda mais a manutenção das disputas judiciais em curso.

Até 29/06/2012, data da celebração do Acordo Extrajudicial, o recurso da PRST ainda não havia sido julgado pela 2ª Instância da Corte Estadual do Texas, fato que necessariamente precisava ser levado em conta quando da quantificação do valor a ser pago para o acerto final e definitivo dos litígios. Vale mencionar que os juros incidentes sobre a condenação nessa ação eram de 9% a.a., enquanto na Sentença Arbitral de 10/04/2009, que já previa o direito de a Astra recuperar a referida quantia, os juros haviam sido fixados em 5% a.a. A diferença entre US$ 156 milhões x 5% a.a (juros fixados na Sentança Arbitral) e US$ 156 milhões x 9% a.a (juros fixados na sentença judicial proferida pela Justiça do Texas), calculado no período de 03/11/2008 a 30/06/2011 (Conforme decisão da Corte Estadual do Texas) chegava a aproximadamente US$17 milhões.

Dessa forma, com o Acordo Extrajudicial assinado em 29/06/2012, todas as ações judiciais movidas pela Astra foram encerradas, como também as seguintes pendências,

evidenciando que a sua implementação materializa uma decisão absolutamente correta e apropriada da parte da Cia.:

a) Quando a Astra entregou à PAI as ações da PRSI e PRST, em 29/04/2009, essas ações pertenciam à outra pessoa jurídica do Grupo Transcor, Pasadena Refining Holding Partnership (PRHP), em razão de cessão feita entre sociedades afiliadas (mesmo Grupo Transcor). Este risco jurídico só foi resolvido com as cláusulas 1.06 e 5.09 do Acordo Extrajudicial firmado em 29/06/2012, quando a PRHP renunciou formalmente aos direitos que tinha sobre as ações da PRSI e PRST, garantindo, assim, que a PAI adquirisse estas ações livres de qualquer ônus e gravames. Do contrário, seria mais um litígio que a PAI teria que ajuizar para resolver a liberação das ações;

b) Liberação do seguro-garantia de US$ 25 milhões (com custo anual de US$ 160 mil), que a PAI depositou em 10/03/2011, por ocasião do recurso da decisão judicial da Corte Estadual do Texas que a condenou a pagar US$ 156 milhões, em um dos 4 processos que a Astra abriu, relativos ao ressarcimento do valor que ela (Astra) havia pagado ao BNP Paribas. O Seguro-garantia somente foi liberado pela Corte após a celebração do Acordo Extrajudicial em 29/06/2012;

c) Liberação do seguro-garantia de US$ 75 milhões (com custo anual de US$ 500 mil), depositado pela PAI em 14/01/2011, por ocasião da apresentação de reconvenção na ação de confirmação do Laudo Arbitral de 20/12/2010. Este seguro-garantia somente foi liberado pela Corte após a celebração do Acordo Extrajudicial em 29/06/2012;

d) Liberação de US$ 160 milhões bloqueados nas contas da PRSI e PRST, desde 30/12/2008, em outros processos judiciais em Nova York, abertos em 03/12/2008 e 12/08/2010, relativos ao ressarcimento dos US$ 156 milhões pagos pela Astra ao BNP Paribas. O desbloqueio de tal valor somente ocorreu em 02/07/2012, após o Acordo Extrajudicial de 29/06/2012.

- ***"Viabilizar dois projetos de desinvestimento na Petrobras, Pigmaleão e Castor, que envolviam ativos da PAI e poderiam ser impactados;"***

Nesse ponto, a CGU concluiu que "A PAI já detinha a totalidade das ações das duas empresas... portanto os projetos de desinvestimento poderiam ser implementados independentemente da assinatura do acordo judicial".

Importante esclarecer que o impedimento para os projetos Pigmaleão e Castor serem desenvolvidos dentro dos objetivos da Petrobras não era apenas a posse das ações de Pasadena, mas sim o passivo que a PAI possuía por conta das disputas com a Astra, no valor aproximado de US$ 1,2 bilhão.

No caso do projeto Pigmaleão, que envolvia a formação de uma joint venture com ativos da PAI no Golfo do México, tal passivo vinha dificultando a atração de sócios, já que a existência de demandas judiciais não apenas desvalorizava os ativos da PAI, como gerava insegurança quanto aos efeitos patrimoniais de eventuais condenações nas referidas ações.

Quanto ao projeto Castor, que consistia exatamente na avaliação de eventual venda da PRSI e da PRST, a existência de tais passivos se revelava impeditivo para a viabilização do negócio em si e, além disso, a Astra também poderia judicialmente impedir a concretização do negócio, tendo em vista ainda existirem incertezas jurídicas, já anteriormente declinadas, quanto à efetiva transferência da titularidade das ações, situação essa que somente restou efetivamente superada com o Acordo Extrajudicial de 29/6/2012, quando a PRHP renunciou formalmente aos direitos que teria sobre as ações da PRSI e PRST, garantindo, assim, que a PAI adquirisse estas ações livres de qualquer ônus e gravames.

Apenas para se ter uma noção dos valores envolvidos, importante destacar que apenas o Projetos Pigmaleão, conforme consta do DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/6/2012, havia sido

estimado, à época, para fins de desinvestimento, em US$ 5,9 bilhões, com previsão de que viesse a ser concluído até dezembro de 2012.

Há que se ter em mente que a Petrobras considerou, na financiabilidade do seu PNG 2012-2016, o montante de desinvestimentos e reestruturação de ativos no importe de US$ 14,8 bilhões, com foco principal em ativos no exterior. Desse total, valor expressivo estava contido no desinvestimento previsto no Projeto Pigmaleão no Golfo do México, contribuindo para manter os indicadores de financiabilidade da Petrobras dentro dos limites estabelecidos pelo Conselho de Administração da Companhia em março de 2010. (Dívida Líquida / EBITDA < 2,5 e Alavancagem Líquida < 35%).

Nesse cenário, resta claro que a manutenção dos litígios existentes à época entre a Petrobras e a Astra eram fatores que interferiam negativamente, senão mesmo bloqueavam efetivamente as chances de sucesso dos referidos Projetos, de maneira que o encerramento de todas as demandas judiciais existentes, o que se deu apenas como consequência da assinatura do Acordo Extrajudicial, revelou-se um elemento importante para a decisão final, em tal sentido, tomada pela Diretoria Executiva da Petrobras em 06/06/2012.

- ***"Liberação de recursos retidos cautelarmente no valor de US$ 160 milhões, pois teriam sido exigidos como garantia em um dos processos judiciais;"***

Quanto a esse item, a CGU concluiu que "Assim que a Petrobras cumprisse a sentença arbitral os recursos retidos cautelarmente seriam liberados", e portanto "não justificavam a assinatura do acordo extrajudicial majorando o montante a ser pago à Astra".

Na verdade, conforme esclarecido nos tópicos precedentes e corroborado pela manifestação do Thompson & Knight de 22/04/2012, o cumprimento da sentença arbitral não seria suficiente para garantir a liberação dos recursos de US$ 160 milhões bloqueados nas contas da PRSI e PRST desde 30/12/2008, uma vez que tais bloqueios estavam relacionados às ações judiciais em curso na Federal de Nova Iorque, iniciadas pela Astra em 03/12/2008 e 12/08/2008, relativas ao ressarcimento de US$ 156 milhões (valor histórico) pagos pela Astra ao BNP Paribas.

Importante registrar que a PAI vinha tentando, sem sucesso, liberar esses recursos, desde o final de 2008. Como abordado anteriormente, a PRST fora condenada pela Corte Estadual do Texas, em 10/03/2011, ao pagamento da quantia de US$ 156 milhões (valor histórico), e, em 19/07/2011, recorreu dessa decisão, tendo que apresentar seguro-garantia no valor de US$ 25 milhões. Até 29/06/2012, data da assinatura do Acordo Extrajudicial, o recurso da PRST não havia sido julgado. Da mesma forma, a PAI, em atendimento à legislação processual norte-americana, já havia disponibilizado seguro-garantia no valor de US$ 75 milhões (com custo anual de US$ 500 mil), em razão de ter apresentado Recurso contra a decisão judicial de 20/12/2010 que confirmou a Sentença Arbitral.

Além do mais, repita-se que a Astra cobrava em duplicidade a garantia do BNP Paribas e exigia juros de 9% a.a., diferentemente dos juros de 5% a.a. estabelecido na Sentença Arbitral. Assim, mesmo recebendo o pagamento da Sentença Arbitral a Astra poderia continuar litigando nesse processo para, pelo menos, conseguir a diferença de 4% dos juros sobre o montante de US$ 156 milhões. Essa diferença de 4% do valor dos juros sobre os US$ 156 milhões, calculada de 03/11/2008 a 30/06/2011, na forma da decisão da Corte Estadual do Texas, proporcionava uma exposição de aproximadamente U$ 17 milhões para a Petrobras.

Portanto, a efetivação do Acordo Extrajudicial, ao permitir a liberação de tais recursos que se encontravam bloqueados, também sinaliza para o acerto da decisão da DE e do CA da Petrobras

- ***"Cessar o acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2009, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano;"***

Sobre o tema em destaque, a CGU concluiu que "A cessação dos acréscimos de juros poderia ser efetivada desde 27/4/2009,... com a emissão da sentença arbitral" (e seu cumprimento).

*Como explicado linhas acima, as consequências de cumprir a Sentença Arbitral independentemente de firmar um Acordo Extrajudicial para encerramento da totalidade dos litígios significava um risco por demais elevado, justificando-se a decisão adotada pela Petrobras de condicionar "**o cumprimento do laudo arbitral à assinatura de termo de acordo que assegurasse a transferência de 50% das ações remanescentes da Pasadena Refining System, Inc (PRSI) e da PRSI Trading Company LP, com o devido resguardo dos interesses da PAI e demais empresas do Sistema Petrobras, e que desse a estas plena quitação quanto ao negócio, e sujeitando quaisquer outros pagamentos a decisões judiciais irrecorríveis**".*

Ao revés, ao criar tal condicionamento, a Administração da Petrobras foi altamente diligente na defesa dos interesses da Companhia, pois além do contencioso decorrente das ações que a Astra havia aberto contra a Petrobras que não se extinguiriam com o pagamento da Sentença Arbitral, também foi levado em consideração as altas taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009, acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo painel arbitral. Informações sobre títulos de dívida emitidos pela Petrobras e constantes das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP da Companhia referentes ao ano de 2009, material público e arquivado junto à CVM em 26/03/2010, evidenciam taxas de 7,875% a.a. (8,185% a.a. all in) emitido em fevereiro e 5,75% a.a. (5,928% a.a. all in) emitido em outubro, para pagamento em 10 anos.

Dessa forma, além do pagamento da Sentença Arbitral em 27/04/2009 não assegurar plena quitação a todo o negócio, tendo em vista que persistiriam as diversas demandas judiciais aforadas pela Astra, não se pode perder de vista que, sob o ponto de vista financeiro-econômico, a taxa de juros imposta na Sentença Arbitral (5% a.a.) era menor do que as taxas de juros dos títulos (bonds) emitidos pela Petrobras para captar recursos entre fevereiro e outubro de 2009, que variaram entre 5,75% e 7,875% a.a. (custos all in: 5,928% a 8,185% a.a.).

Assim, em 09/07/2009 quando a Diretoria Executiva, Ata DE 4.764, item 27, Pauta nº 680, decidiu condicionar qualquer pagamento ao encerramento de todos os litígios com a Astra, deve-se ter em conta, também, que além dos riscos jurídicos já pontuados, a quitação dos valores, caso se optasse por realizar os pagamentos nas datas fixadas na Sentença Arbitral, a PAI gastaria mais para captar recursos, tendo em vista as taxas de juros de mercado vis a vis com aquela estabelecida na decisão arbitral.

Além disso, a realização dos pagamentos previstos na Sentença Arbitral, se fossem realizados naquela ocasião, mesmo diante de todas as incertezas e inseguranças jurídicas apontadas, certamente poderia ser interpretado como violação dos deveres de diligência por parte da Diretoria da Petrobras para com os negócios da Sociedade, previstos no art. 154 da Lei nº 6.404/76. Residualmente, poderia ser interpretado como um equívoco estratégico que teria fornecido fôlego financeiro à Astra para continuar litigando contra a PAI.

Quanto à afirmativa da CGU na fl. 72. do Relatório Preliminar sobre a taxa de 5%, em comparação com outras taxas da Petrobras, ser "menor do que a taxa de desconto mínima aceita pela Petrobras em seus projetos de investimentos..., que era de 6,9% a.a." (REF. DIP DINTER-DN 54/2005, de 18/8/2005) e "no mínimo igual ao custo de capital da PAI para com a Petrobras, que era de 5% a.a., conforme informado no DIP FINCORP/GEFIN/AFX 044/2008, DE 12/09/2008", cabe destacar a necessidade de certo ajuste das situações no tempo e no espaço, a saber:

As taxas referidas eram vigentes nos anos de 2005 e de 2008, e não no cenário de 2012, quando foi aprovado o Acordo Extrajudicial.

Para o perfeito descortino da diferença econômico-financeira entre a hipótese de pagamento imediato dos valores após a Sentença Arbitral de 10/04/2009, e a condicionante de só realizar tal pagamento com o encerramento de todos os litígios entre as partes, considerando-se as taxas de captação no mercado financeiro em plena época de grande crise financeira mundial, revela-se imprescindível a comparação dos juros fixados na Sentença Arbitral (5% a.a.) com as taxas de captação em 2009 e não com as taxas de descontos (taxas mínimas de atratividade) que são usadas para avaliar os retornos de projetos de investimentos.

Relembre-se, por relevante, que no ano de 2009 a economia mundial ainda estava às voltas com a fase mais aguda da crise financeira mundial. Referida crise levou a uma forte retração da liquidez internacional, gerando dificuldade de captação de novos recursos no mercado de capitais, com restrição de acesso às linhas de crédito internacionais. Isso acabou se refletindo nas taxas de captação, que alcançaram níveis mais altos, principalmente para os países em desenvolvimento. A Petrobras, por exemplo, estava captando à taxas acima de 5% a.a..

Já em 2012, com a melhora gradativa da economia mundial, embora ainda com volatilidade, as condições de liquidez foram se modificando, reflexo, principalmente, dos programas de estímulo monetário, como os Quantitative Easing (QE) dos EUA. Isso levou a uma maior abundância de liquidez, acentuada pela diminuição dos projetos de investimento nos países desenvolvidos, especialmente na Europa, em função de sua dificuldade de recuperação, o que acarretou uma acentuada redução dos custos de financiamento. Nesse período a captação da Petrobras já era inferior a 5% a.a..

Ademais, revela-se impróprio comparar taxas de juros e de captação com taxa de desconto, mais apropriadamente chamada de taxa mínima de atratividade. Com efeito, enquanto a taxa de juros equivale à remuneração cobrada pelos credores para os empréstimos e financiamentos ofertados, e se expressa como um percentual (pré-fixado ou pós-fixado) sobre o valor emprestado, a taxa de captação corresponde à taxa de juros efetiva de mercado cobrada nos títulos emitidos pela Cia. Já a taxa de desconto, ou taxa de atratividade mínima, corresponde ao retorno mínimo exigido de um projeto, calculado de acordo com o respectivo "risco de mercado", de modo a assegurar a remuneração do capital próprio e de terceiros, levando-se em conta o valor do dinheiro no tempo (custo de oportunidade), o risco e o retorno relativo ao segmento de negócio.

Quanto às taxas de captação, no primeiro semestre de 2012 a Petrobras realizou captações em dólares por meio da emissão de "global notes". As taxas então obtidas são o melhor parâmetro para comparar com os custos dos juros decorrentes da Sentença Arbitral. Com a emissão de "curto-prazo" realizada em 2012, para vencimento em 2015 (3 anos de duração), a Petrobras obteve taxa de 2,875% a.a. (fonte: Demonstrações Contábeis Consolidadas do 2° Semestre de 2012, publicadas em 03/08/2012 – doc. 02). Portanto, nesse novo cenário econômico que se abria em 2012, cessar a fluência da taxa de juros de 5% a.a. fixada na Sentença Arbitral passou a ser muito vantajoso para a Petrobras.

A vantagem econômica para a Petrobras cessar o acréscimo de juros superava o valor de US$ 40 milhões /ano, montante esse que foi considerado no valor do Acordo Extrajudicial, conforme apresentado no já referido DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, que serviu de base para a decisão da DE de 06/06/2012.

Assim, considerando a taxa de captação de 2,875% a.a., obtida pela Petrobras no primeiro semestre de 2012, e o valor da Sentença Arbitral de US$ 732 milhões, com data base 30/04/2012, os juros incidentes, considerando essa taxa de 2,875% a.a., atingiram

aproximadamente US$ 21 milhões /ano, logo, inferiores aos US$ 40 milhões/ano que resultava da incidência da taxa de 5% a.a., de modo que estancar o custo de US$ 40 milhões /ano se revelava imperativo e isto foi considerado no valor do Acordo Extrajudicial.

Se considerarmos o prazo de 3 anos referente à emissão supracitada das "global notes", a diferença entre os juros que seriam acrescidos à Sentença Arbitral, à taxa de 5% a.a., e os juros relacionados à taxa de captação de 2,875% a.a., alcançaria US$ 57 milhões, conforme tabela a seguir:

Tabela 3: Comparação, vis a vis, entre as taxas de juros de 5% (Sentença Arbitral) e 2,875% a.a. sobre o valor da condenação na arbitragem

Parcelas (US$ milhão)	*Laudo Arbitral Correção 2,875% a.a.*	*Laudo Arbitral Correção 5% a.a. [1]*	*Diferença*
Valor do Laudo Arbitral, Data Base 30/04/2012	*731,95*	*731,95*	*0,0*
Juros Pós-Laudo Arbitral - Ano 1 [1]	*21,04*	*42,89*	*21,8*
Juros Pós-Laudo Arbitral - Ano 2	*21,65*	*38,74*	*17,1*
Juros Pós-Laudo Arbitral - Ano 3	*22,27*	*40,68*	*18,4*
TOTAL GERAL	***796,91***	***854,26***	***57,3***

Fonte: Valor do Laudo Arbitral, data base 30/04/2012, obtido no DIP Novos-Negocios 52/2012 (19/06/2012). Cálculo dos juros: juros compostos para o período de 3 anos, a partir de 30/06/2012[1], vencimento do Acordo Extrajudicial.

[1] A carência de juros para pagamento do Acordo Extrajudicial vencia em 30/06/2012. Caso a data efetiva de pagamento superasse este prazo, os juros incorreriam desde 30/04/2012, conforme termos do Acordo.

Bem se vê, portanto, que o Acordo Extrajudicial, ao decretar a cessação do acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2009, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano, revelou-se, uma vez mais, uma decisão acertada.

- ***"Proteger os administradores, ex-administradores e executivos de uma eventual exposição;"***

Quanto ao ponto em destaque, a CGU consignou que "O acordo extrajudicial, da maneira que foi celebrado, sem justificativas consistentes para sua celebração..., ao contrário do que foi afirmado," em vez de proteger expôs os administradores, ex-administradores e executivos, "uma vez que terão de responder por ato antieconômico para os cofres da Petrobras".

*Cumpre esclarecer que a aludida "proteção" mencionada no DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, diz respeito à iminência de haver a convocação para depor, na Justiça Norte-Americana, do ex-presidente CPF n° ***.750.395-**, Presidente da Petrobras no período de 22/07/2005 a 12/02/2012, e outros ex-administradores e executivos da Cia., visto o rumo cada vez mais complexo que estavam tomando as ações da Astra contra a Petrobras.*

*O e-mail do Gerente Juridico/JIN, Sr. CPF n° ***.810.517-**, de 16/09/2011, para o então Diretor CPF n° ***.164.787-**, que exerceu o cargo de Diretor Internacional no período de 04/03/2008 a 20/07/2012, continha, em seu anexo, documento resumo para negociação do Acordo com a seguinte afirmação: "A Transcor Astra segue pressionando o juiz para que decida*

*o seu pedido de depoimento do Presidente CPF n° ***.750.395-** no processo (além de outros executivos)."*

*Importante informar que, até setembro de 2011, já tinham deposto nos diversos processos ajuizados pela Astra os Srs. CPF n° ***.892.297-** (CEO da PAI), CPF n° ***.153.157-** (Gerente Executivo da INTER-AFE), CPF n° ***.925.307-**(CFO da PAI), CPF n° ***.511.227-** (CFO da PRSI), CPF não identificado (Trader da PAI) e CPF n° ***.381.207-** (Diretor Internacional no período de 31/01/2003 a 03/03/2008).*

*Conclui-se, portanto, que a "proteção" a que se referiram os gerentes executivos CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.029.907-** no DIP Novos Megócios 52/2012 de 4/6/2012 não dizia respeito aos membros da Diretoria Executiva em 06/06/2012, data em que esse colegiado aprovou o Acordo Extrajudicial, mas, sim, aos executivos da Cia. que estiveram envolvidos no processo de aquisição e gestão da Refinaria de Pasadena.*

- ***"Eliminar riscos intangíveis, como impactos na marca Petrobras, problemas de captação de recursos para a PAI e futuras negociações com parceiros internacionais;"***

No que se refere à eliminação de riscos intangíveis, a CGU entendeu que: "O que impacta negativamente a marca Petrobras são acordos desfavoráveis celebrados pela estatal...".

Os riscos intangíveis à imagem da Petrobras, caso o litígio com a Astra não tivesse se encerrado por ocasião da assinatura do Acordo Extrajudicial, estão descritos pormenorizadamente no DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012.

A negociação do Acordo Extrajudicial, repita-se, ocorreu entre outubro de 2011 e junho de 2012, tendo sido aprovado pela DE (Ata DE 4.947, item 23, Pauta nº 621) em 06/06/2012, acolhido pelo CA (Ata CA 1.368, item 3, Pauta nº 26) em 13/06/2012 e efetivamente assinado em 29/06/2012.

Portanto, quando a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração da Petrobras aprovaram o Acordo Extrajudicial, em 06/06/2012 e 13/6/2012, respectivamente, todo o cenário evidenciava a pertinência da preocupação manifestada no DIP Novos Negócios 52/2012, e a necessidade de se buscar a eliminação de riscos intangíveis, que não só vinham trazendo impactos na marca Petrobras, como problemas de captação de recursos para a PAI, além da inviabilização de futuras negociações com parceiros internacionais.

Mais do que isso, repita-se, tem-se, concretamente, que a não realização do Acordo diante do cenário de 2012, quando a Astra, enfim, se dispôs a negociar condições que atendiam aos interesses da Petrobras, poderia ser interpretada como violação dos deveres de diligência dos Administradores e Executivos da Companhia relativamente aos negócios da Sociedade, na forma do art. 154 da Lei nº 6.404/76.

Importante destacar, nesse contexto, que somente a partir do final de 2012 é que os órgãos de controle começaram a investigar o processo de compra da Refinaria de Pasadena. Mais especificamente, foi em 08/11/2012 que teve início o referido processo junto ao TCU, e em 11/01/2013 perante a CGU, portanto, 7 e 5 meses, respectivamente, após a aprovação do Acordo Extrajudicial, o que também evidencia que inexistia, à época, investigação em curso que sinalizasse pela não efetivação do Acordo.

DA RAZOABILIDADE DOS VALORES FIXADOS NO ACORDO EXTRAJUDICIAL

Trazidas as explicações acima acerca das justificativas para a celebração do Acordo Extrajudicial, passa-se a demonstrar como foi negociado o valor para a concretização dessa composição extrajudicial.

Em maio de 2012, as partes celebraram Acordo Extrajudicial, pelo qual decidiram liquidar todas as disputas judiciais, reclamações e causas de qualquer tipo, conhecidas e desconhecidas, que as partes tinham ou poderiam vir a ter, pelo valor total de US$ 820,5 milhões, decomposto da seguinte forma: i) US$ 732 milhões, referente ao pagamento estabelecido na Sentença Arbitral acrescido dos juros de 5% a.a.; ii) US$ 40 milhões, relativo à antecipação de despesas, e; iii) US$ 48,5 milhões, a título de acordo para o encerramento de todas as disputas.

Conforme constatado e atestado pela equipe de Auditoria de Campo do TCU, constante do Relatório de Fiscalização de 20.09.2013, caso a Petrobras não realizasse o pagamento estabelecido na Sentença Arbitral até dezembro de 2013, arcaria, só de juros, sem contar as demais despesas para a manutenção desses litígios e a possibilidade de ter que despender outras quantias a título de garantia para recorrer de novas decisões que viessem a ser proferidas, US$71 milhões, o que demonstra a razoabilidade do valor de US$ 40 milhões pagos a título de antecipação de despesas para fins do Acordo.

Além disso, o pagamento de US$48,5 milhões, relativo "às outras disputas", refere-se ao reconhecimento de ações judiciais em curso naquele momento, cujas chances de êxito da Petrobras foram avaliadas como remotas, quais sejam, demandas relativas a dois contratos de mútuo, um de US$10 milhões e outro de US$16 milhões, acrescido de juros de aproximadamente US$5 milhões, bem como US$17 milhões referentes à diferença de 4% entre as taxas de juros incidentes sobre o item da decisão arbitral relativo à garantia do BNP Paribas (5%)e a condenação judicial sobre o mesmo assunto (9%).

Nessa oportunidade, vale colacionar pequeno trecho esclarecedor do supracitado Relatório de 20.09.2013, elaborado pela Equipe Técnica de Auditoria de Campo do TCU:

> *"**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.***
>
> *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**.*
>
> *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.*
>
> ***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.**"*

Como se vê, o valor do Acordo Extrajudicial compreendia US$ 639.166,260 referentes à Sentença Arbitral de 10.04.2009, acrescido de juros de 5% a.a. (US$ 93 milhões), que totalizou US$ 732 milhões, US$ 48 milhões por demandas secundárias (referentes a 2 mútuos feitos pela Astra à joint-venture e à diferença de taxas de juros incidentes sobre o item da decisão arbitral relativo à garantia do BNP Paribas e a condenação judicial sobre o mesmo assunto), e mais

US$ 40 milhões por antecipação de <u>despesas futuras evitadas</u>, como, por exemplo, o custo do seguro-garantia ("supersedeas bond") contratado para permitir a continuidade da apresentação de recursos (a um custo muito baixo do que o simples depósito do valor da condenação arbitral), conforme Tabela específica a seguir:

Tabela 4: Valores Pagos no Acordo Extrajudicial

Composição do valor (referência abril 2012)	US$ MM
Valor de referência	639
Juros sobre o principal do laudo	93
Valor do laudo arbitral corrigido	**732**
Mútuo 1	10
Mútuo 2	16
Juros Mútuos	5
Valor adicional de 4% (claim BNP Paribas) - c/juros	17
Valores negociados outras disputas	**48**
Parcela do custo evitado pela antecipação de custos e despesas *	**40**
Valor total negociado	**820**

***Custo evitado estimado (considerando antecipação de dez2013 até abr2012):**	**71**
Juros futuros:	**65**
1) sobre o laudo	62
2) sobre os mútuos	2
3) sobre a diferença de 4% (Claim BNP)	0,4
Despesas futuras:	**6**
1) Ação Laudo Arbitral (Dez 2010): 3 "Supersedeas Bonds" de 75MM	1
2) Ação Garantia PNB Paribas (Jul 2010): 1 "Supersedeas Bonds" de 25MM	0,3
3) Honorários Advogados	5

"1) Mútuo 1: as chances de êxito eram remotas.*
2) Mútuo 2: as chances de êxito eram incertas.*
** Mútuos que a Astra teria feito à PRSI Trading e que, em razão do término da parceria, cobrava o ressarcimento.*
3) Diferença de 4% (Claim BNP): correspondia à diferença das taxas de juros impostas pelas sentenças que julgaram procedentes os pedidos de reembolso do montante de US$ 156 milhões correspondente à garantia do BNP Paribas. Uma dessas sentenças fixou o montante dos juros em 5% e a outra estabeleceu o percentual em 9%. As chances de êxito eram incertas.

Importante observar que o conceito de "custo evitado" considera a economia para a Petrobras do não pagamento de juros e despesas associados à manutenção das disputas judiciais com a Astra. Todos os valores foram projetados até dezembro de 2013, data estimada para o resultado final dos litígios, a partir da base de abril de 2012. Conforme apresentado na tabela acima, o valor máximo estimado para este custo era de US$ 71 milhões, porém apenas uma parcela deste valor foi incluída na proposta de Acordo.

Registre-se, oportunamente, os outros itens objeto de demandas movidas pela Astra contra a PAI e a Petrobras que não geraram pagamento pela Petrobras em razão do Acordo celebrado:

- *Pedido de indenização, no valor de US$ 320 milhões, pelo suposto descumprimento de uma carta de intenções: tal pedido foi objeto de uma demanda judicial em trâmite perante a corte federal norte-americana estabelecida no Texas, EUA. Apesar de a Petrobras ter obtido sentença de primeira instância favorável, à época do acordo, estava pendente de julgamento recurso de apelação interposto pela Transcor. **<u>A Petrobras não efetuou qualquer pagamento com relação a esta demanda</u>**.*

- *"Seconded Employees": valor estimado entre US$ 7,5 milhões e US$ 9,2 milhões, por custos com empregados cedidos à joint venture. A Astra havia desistido provisoriamente deste pedido, que era objeto da ação movida perante a corte estadual do Texas, EUA, mas não havia renunciado ao direito de renová-lo a qualquer momento. A Petrobras não efetuou qualquer pagamento por essa pendência. (...)". (g.n.)*

Bem se observa, portanto, que os valores firmados no Acordo Extrajudicial revelam-se justificáveis e condizentes com o afastamento dos gravíssimos riscos, diretos e indiretos, que a manutenção dos litígios significava para a Petrobras e a PAI em 2012, o que evidencia que as decisões aprovadas pela DE e pelo CA da Cia., respectivamente, em 06/06/2012 e 13/06/2012, revestem-se de correção e foram tomadas no intuito da proteção dos interesses dessas sociedades, ex vi legis.

ELEMENTOS DA GOVERNANÇA RELACIONADOS AO ENCAMINHAMENTO E APROVAÇÃO DE PAUTAS PELA DIRETORIA EXECUTIVA DA PETROBRAS

Por fim, é importante registrar que à época da reunião da Diretoria Executiva, ocorrida em 06/06/2012, que aprovou as proposições formuladas no DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, a referida área de Novos Negócios estava vinculada diretamente à Presidência da Petrobras, e assim permanece até o presente momento.

Ao encaminhar formalmente um assunto à Diretoria Executiva, o encaminhador (Presidente ou Diretor) está ciente e de acordo de que a pauta tem elementos para que possa ser discutida no âmbito da Diretoria Executiva, mas não implica, necessariamente, que o assunto tenha a prévia aprovação deste (encaminhador). Em alguns casos, ao contrário, o encaminhador (Presidente ou Diretor) deseja ouvir os demais membros da Diretoria Colegiada para formar a sua opinião final sobre o assunto. Por isso é que assuntos levados à pauta da Diretoria Executiva são mantidos para exame nas pautas subsequentes ou retirados para aprofundamento do tema, a pedido do próprio encaminhador ou de qualquer membro da Diretoria.

*Nos Documentos Internos Petrobras (DIP) de submissão à Diretoria Executiva, assinado por gerentes executivos e endereçados ao encaminhador (Diretor ou Presidente), o seguinte texto é usualmente aposto na proposição: "Pelo acima exposto, e caso V.Sa. esteja de acordo, solicitamos submeter à aprovação da Diretoria Executiva, e posterior deliberação do Conselho de Administração as seguintes proposições:..." (fonte: DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 de 04/06/2012, assinado pelos gerentes executivos . CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.029.907-**. Sendo assim, os gerentes executivos solicitam ao encaminhador (Diretor ou Presidente) que submeta o assunto à Diretoria Executiva, e não que aprove previamente as proposições.*

*O DIP Novos Negócios 52/2012 de 04/06/2012, que solicita a submissão à Diretoria Executiva da aprovação do Acordo Extrajudicial entre a Petrobras e a Astra, foi um documento elaborado em conjunto pela Área de Novos Negócios (gerente executivo CPF n° ***.592.687-**), vinculada à Presidente CPF n° ***.772.727-** e a Área Internacional América África Eurásia - INTER-AFE (gerente executivo CPF n° ***.029.907-**), área esta, à época, vinculada ao ex-Diretor CPF n° ***.164.787-**.*

*A Presidente CPF n° ***.772.727-** passou a acumular a Diretoria Internacional somente a partir da decisão do Conselho de Administração de 23/07/2012, de maneira que o assunto Pasadena ainda estava sob a responsabilidade do ex-Diretor CPF n° ***.164.787-**, em 06/06/2012, quando o Acordo Extrajudicial foi aprovado pela Diretoria Executiva (Ata DE 4.947, item 23, pauta 621), assim como em 13/06/2012, quando submetido e aprovado pelo Conselho de Administração (Ata CA 1.368, item 3, pauta 36).*

*Em resposta a email do ex-Diretor CPF n° ***.164.787-** (email de 21/9/2011), no sentido de que o prosseguimento e a formalização das negociações com a Astra fossem feitos fora da Área Internacional, o Presidente CPF n° ***.750.395-** determinou que tais negociações passassem a ser conduzidas pela Área de Novos Negócios, e assim instruiu o Gerente Executivo à época da referida Área, CPF n° ***.592.687-**.*

*Conforme registro no sistema de Documentos Internos da Petrobras, os seguintes empregados tiveram acesso e contribuíram na elaboração do DIP Novos Negócios 52/2012 de 04/06/2012, além de seus signatários, os Gerentes Executivos CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.029.907-**; i) CPF n° ***.270.167-** – Gerente de Desenvolvimento de Novos Negócios da Área de Novos Negócios; ii) CPF n° ***.567.137-** – Assistente do gerente executivo CPF n° ***.592.687-** ; iii) CPF n° ***.325.586-** – Assistente da Presidência.* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

DA CONCLUSÃO:

Ante todos os esclarecimentos aqui prestados, conclui-se que não houve qualquer ilegalidade ou prejuízo decorrente da negociação e assinatura do Acordo Extrajudicial firmado pelo Sistema Petrobras e pelo Grupo Transcor Astra, estando devidamente justificados todos os valores pagos, descritos detalhadamente na tabela abaixo:

Tabela 5: Valores comparativos Sentença Arbitral e Acordo Extrajudicial

Parcelas (US$ milhão)	*Sentença Arbitral (Abr/2009)*	*Acordo Extrajudicial (Jun/2012)*
PRSI	*295,63*	*295,63*
PRST	*170,73*	*170,73*
Juros PRSI Pré-Laudo Arbitral (5% a.a.)	*8,30*	*8,30*
Garantia BNP Paribas	*156,44*	*156,44*
Juros BNP Paribas Pré-Laudo Arbitral (5% a.a.)	*3,36*	*3,36*
Honorários Advocatícios	*3,93*	*3,93*
Despesas Legais	*0,73*	*0,73*
Despesas Administrativas da Arbitragem	*0,03*	*0,03*
Juros Pós-Laudo Arbitral (5% a.a.)	*não aplicável*	*92,78*
SUBTOTAL	***639,17***	***731,95***
Outras Disputas (empréstimos e diferença de 4%[1] nos juros relativos à Garantia BNP Paribas)	*não aplicável*	*48,50*
Antecipação de Despesas[2]	*não aplicável*	*40,00*
TOTAL GERAL	***639,17***	***820,45***

Fonte: Dados do Laudo Arbitral e do DIP Novos-Negocios 52/2012 (04/06/2012);[1] Diferença entre a taxa de 9% a.a. incidente na ação da Astra impetrada na Corte de Nova Iorque e a taxa de 5% a.a. do Texas e estipulada no Laudo Arbitral;.[2] Valor aproximado para os juros de 5% a.a. e despesas processuais no período de 1 ano, conforme DIP Novos-Negocios 52/2012.

O que se observa, de fato, é que se a Petrobras tivesse optado por pagar o valor estipulado na Sentença Arbitral sem a condicionante das garantias que foram materializadas no Acordo Extrajudicial, tais como, o encerramento de todas as ações presentes e futuras e quitação geral do negócio, a Companhia ficaria exposta a litígios dispendiosos e intermináveis, bem como ao risco de condenações judiciais vultosas, e, certamente, os seus gestores estariam hoje respondendo perante os órgãos de controle externo por conduta desidiosa".

ANÁLISE DO CONTROLE INTERNO

Com vistas a facilitar o entendimento da argumentação apresentada, posto que extensa, e o entendimento conclusivo da equipe de auditoria, apresenta-se a seguir a análise quanto a manifestação da Unidade sob exame, didaticamente seccionada de acordo com cada uma das principais alegações interpostas.

a) Alegação Petrobras:

"*No entanto, com o agravamento dos impasses societários, culminando com o abandono da sociedade pela Astra, a PAI se viu obrigada a exercer o direito de impor decisões na administração social ("right to override"), conforme previsto no Acordo de Acionistas, numa questão urgente de SMS, não lhe restando alternativa, após o esgotamento de todas as instâncias decisórias previstas no referido Acordo de Acionistas, senão submeter tais divergências ao Painel Arbitral".*

Conforme já relatado no Item 1.1.1.3 do presente Relatório, a opção de exercer o direito de impor decisões na administração *("right to override")* não era a única alternativa que restava à Petrobras para resolver os impasses com a Astra.

A Petrobras dispunha de dispositivo contratual (cláusula 6, Acordo de Acionistas – Evidência 32) que lhe permitia realizar investimentos devidos pela Astra e, em contrapartida, diluir a participação da sócia inadimplente na participação acionária da PRSI e da *Trading Company*.

Inclusive a hipótese de diluição societária havia sido defendida pelos advogados da Thompson and Knight, conforme consignado em depoimento a Comissão Interna de Apuração da Petrobras, (Evidência 94) efetuado pelo senhor CPF n° ***.892.297-**, Presidente da PAI, à época, que transcrevemos abaixo:

*"O depoente declarou que com este quadro se agravando, aproveitou um evento em Nova York onde fora com CPF n° ***.925.307-**, e encontrou o Presidente CPF n° ***.750.395-**. Comentou com o Sr. CPF n° ***.750.395-** suas preocupações com a situação de ausência da Astra nas decisões, o agravamento da situação geral do refino, o esvaziamento da PRSI dos principais executivos da Astra- que saiam em antecipação a uma venda anunciada- e seus receios de um acidente de proporções que impactassem a imagem da Petrobras.*

*O Sr. CPF n° ***.750.395-** cobrou ação imediata que rompesse o impasse. O depoente e CPF n° ***.925.307-** descreveram uma proposta de estratégia construída pelos advogados da Thompson and Knight (TK) de diluição da Astra por uma interpretação possível no contrato – de abandono de responsabilidade em questão legal de segurança.*

A lógica era que mesmo com a existência da carta de 5 de Dezembro, nela a Astra seguia responsavel por suas obrigações como sócia até o closing, que ainda não ocorrera oficialmente. A ASTRA não decidia nenhum aporte porque dizia que já vendera sua parte do negocio. Segundo os advogados o acordo de acionistas exigia unanimidade no Board para quase tudo que era relevante e certamente novos aportes para segurança eram relevantes, podendo a Petrobras romper os impasses unilateralmente mas ensejando direito de put à Astra. Havia, segundo os advogados, uma brecha que excetuava destas provisões ações unilaterais que visassem a respeitar os Company's Principles, sendo o primeiro destes principles a obrigação de operar de forma segura conforme determina a legislação americana. Neste caso, segundo estas interpretações, poderá haver um aporte unilateral com diluição da outra parte. O relatório independente de inspeção poderia legalmente se constituir em reconhecimento de obrigação de corrigir as causas de insegurança". **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

b) Alegação Petrobras:

"Além disso, em demandas paralelas ao próprio processo arbitral, o Grupo Transcor Astra deduziu outros pleitos que deixavam o Sistema Petrobras exposto no valor total aproximado de US$553,5 milhões, correspondente a: (i) US$ 321 milhões com base na diferença do valor da condenação fixado na Sentença Arbitral (US$ 466 milhões) para a aquisição da 2ª metade da PRSI e da PRST e aquele ofertado na Carta de Intenções (US$ 787 milhões); (ii) US$ 35 milhões, decorrente de mútuos e custos de pessoal cedido; (iii) US$ 2,5 milhões, de diferença de juros; (iv) US$ 39 milhões, baseado em aventado erro no cálculo do "put price"; e (v) US$ 156 milhões, cobrança do empréstimo junto ao BNP Paribas, "em duplicidade" uma vez que tal valor estava contemplado na Sentença Arbitral".

Destaca-se que parte das demandas paralelas ao processo arbitral, que a Astra movia contra a Petrobras já tinham sido apreciadas e negadas pelo Painel Arbitral:

(i) US$ 35 milhões, decorrente de mútuos e custos de pessoal cedido – de acordo com informação constante em apresentação ao Conselho de Administração da Petrobras, em 11/05/2009 (Evidência 26), este pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral conforme descrito a seguir: "*Em 23/04/09, ASTRA iniciou ação perante Juízo Estadual no Texas, buscando ressarcimento de US$ 35 milhões por razão de empréstimos e gastos com pessoal (negado pelo painel arbitral);*

(ii) US$ 39 milhões, baseado em aventado erro no cálculo do *put price* – de acordo com informação constante no Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84) este pleito também já havia sido negado pelo Painel Arbitral conforme descrito a seguir: "*Em 30/04/2009, a Astra, alegando equívoco no cálculo do put price previsto no laudo arbitral final, requereu na arbitragem o acréscimo de US$ 39 milhões ao valor de US$ 639,133,008.93 fixado pelo Painel Arbitral (Anexo 179). O pedido foi*

negado pelo Painel em 03/06/2009 (Anexo 180), encerrando definitivamente a arbitragem".

É importante destacar também que a Carta de Intenções (Evidência 17) tinha sido declarada em primeira instância, pela Corte Federal do Texas, como um contrato não válido (Evidência 89), uma vez que a Transcor, signatária da referida Carta, não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio.

Levando-se em consideração que, os US$ 156 milhões, referente à cobrança do empréstimo junto ao BNP Paribas, estava contemplado na sentença arbitral, a única demanda que não havia sido apreciada pelo Painel arbitral era US$ 2,5 milhões, de diferença de juros.

c) Alegação Petrobras:

"Nesse compasso, segundo avaliação jurídica promovida pelo escritório de advocacia contratado nos EUA pelo Sistema Petrobras, Thompson & Knight, que tomou por base a análise das Leis Federais dos EUA e as Leis do Estado do Texas, o laudo arbitral continha falhas que não asseguravam que o pagamento dos valores fixados na Sentença Arbitral pudesse encerrar as demandas em curso na Justiça Norte-Americana, tampouco garantir que a PAI pudesse exercer legitimamente o controle da refinaria.

Importante destacar que tais avaliações jurídicas, feitas pelo Thompson & Knight, serviram de base aos esclarecimentos contidos no DIP INTER-AFE 271/2009, de 09/07/2009, que, por sua vez, veio a fornecer suporte à decisão tomada pela D.E. da Petrobras, em 09.07.2009, de condicionar qualquer pagamento à Astra à assinatura de um Acordo Extrajudicial que encerrasse todas as ações e questionamentos presentes e futuros, de maneira a assegurar à Petrobras plena, geral e rasa quitação sobre tudo o que fosse relacionado àquele negócio. Essa decisão adotada pela D.E. da Petrobras foi levada, em 30/07/2009, ao conhecimento do C.A. da Cia., que, por sua vez, acolheu a proposição, nos seus próprios termos".

Primeiramente é importante destacar que o item b da cláusula 9.7 do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32) estipulava que a decisão da arbitragem seria final e vigeria sobre as partes conforme transcrito abaixo:

"9.7. Disposições Diversas

(b) Efeito Vinculante. A decisão de arbitragem, determinada conforme previsto nesta Cláusula, será final e vigerá sobre as partes, constituirá um laudo pelos Árbitros na acepção das regras de AAA e lei aplicável e a sentença pode ser proferida em qualquer tribunal de jurisdição competente".

Ou seja, a Petrobras, ao condicionar qualquer pagamento à Astra à assinatura de um Acordo Extrajudicial, estava descumprindo cláusula contratual.

É importante destacar, ainda, informação do DIP INTER-AFE 164/2009, de 16/4/2009, (Evidência 59) que submeteu a Diretoria Executiva da Petrobras a Conclusão da Arbitragem sobre a Refinaria de Pasadena (PRSI), que transcrevemos abaixo:

"Não é cabível recurso da decisão arbitral, salvo pedido de revisão judicial por fraude, corrupção, erro material ou ofensa a direitos processuais das partes".

Observa-se, portanto que a Petrobras poderia protelar, mas teria de pagar os valores estipulados na sentença arbitral, independentemente de haver acordo extrajudicial.

A própria Petrobras propugnava esse entendimento conforme informações contidas no DIP INTER-AFE 271/2009, de 9/7/2009 (Evidência 52), excerto transcrito a seguir:

> *[...] "Também já apresentamos, no final de junho, Pedido (Ação) de Anulação Parcial do Laudo Arbitral, com relação, principalmente, à condução inapropriada da produção de prova/documentos (Discovery) pelo painel arbitral".*
>
> *[...] "Este Jurídico/JIN e os advogados externos entendem que, na Demanda de Confirmação e Execução do Laudo Arbitral, as melhores defesas da PAI são aquelas de natureza processual e que a probabilidade de sucumbência da Companhia, no mérito, é muito alta. Além disso, na Ação de Anulação Parcial de Laudo Arbitral, as chances de êxito da Companhia são remotas. Isso porque, nos EUA (e em diversos países nos quais a arbitragem é bem desenvolvida), o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, anulando-as ou modificando-as apenas em situações absolutamente excepcionais."* (Original sem grifo)

Observa-se que as considerações feitas pelo Jurídico/JIN e pelos advogados externos se concretizaram uma vez que a Petrobras não logrou êxito na Ação de Anulação Parcial do Laudo Arbitral e a Ação de Confirmação e Execução do Laudo Arbitral proposta pela Astra foi julgada procedente, conforme informação constante no relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84), que transcrevemos abaixo:

> *"Em 20/12/2010, o juiz julgou procedente a confirmação do laudo arbitral pleiteada pela Astra e improcedente o pedido de anulação parcial do laudo arbitral formulado pela PAI".*

Percebe-se, portanto, que a Astra só concordaria em firmar Acordo Extrajudicial se (e enquanto) este lhe fosse vantajoso, uma vez que a Petrobras teria de cumprir a sentença arbitral cujos valores estavam sendo corrigidos a 5% ao ano. No momento em que a Astra aceitou assinar Acordo Extrajudicial – após a Petrobras ofertar pagar US$ 89, 173,775.00 a mais do que o valor estipulado no Laudo Arbitral (Evidência 25) – a situação já não era mais favorável à Astra, que somente conseguiria lograr o recebimento da sentença arbitral corrigida, haja vista que a Corte Estadual do Texas havia decidido que a Carta de Intenção (Evidência 89) não tinha caráter vinculante, uma vez que não era um contrato válido e as demais ações judiciais em curso movidas pela Astra já tinham sido apreciadas e negadas pelo Painel Arbitral

d) Alegação Petrobras:

> *"A toda essa avaliação jurídica e estratégica deve-se acrescentar o fato de que em abril de 2009 a crise econômica gerava consequências graves para a economia mundial e os prognósticos eram preocupantes. Como consequência dessa crise, as taxas de captação para o Grupo Petrobras estavam em percentuais superiores aos 5% a.a. de juros moratórios estipulados na Sentença Arbitral, como demonstrado em quadro mais adiante, o que já indicaria, sob o ponto de vista estritamente econômico-financeiro, desvantagem no pagamento imediato da Sentença Arbitral".*

Esta equipe de auditoria não apontou como prejuízo, a correção dos valores da condenação arbitral, da data de emissão da sentença, 27/4/2009, até a data de referência do acordo extrajudicial, 30/4/2012, no montante de US$ 92,159,965.00 (US$ 731,326,225.00 – US$

639,166,260.00), em função de reconhecer que as taxas de captação do Grupo Petrobras estavam em percentuais superiores aos 5% a.a. de juros moratórios estipulados na sentença arbitral.

Não se pode admitir, no entanto, que a Petrobras justifique agora que descumpriu a Sentença Arbitral por ter levado em consideração que as taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009 se encontravam acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo Painel Arbitral.

e) Alegação Petrobras:

> *"Portanto, resta evidente que não procede a afirmação de que era praticamente inexistente a possibilidade de a Transcor lograr êxito na ação relativa à Carta de Intenções de 5 de dezembro de 2007".*

Primeiramente é importante destacar que os representantes indicados pela Petrobras para negociarem o Acordo Extrajudicial com a Astra, CPFs n°s ***.270.167-**(Evidência 98) e ***.592.687-**(Evidência 66), ao prestarem depoimentos para a Comissão de Apuração Interna da Petrobras relataram que *"A Petrobras nunca reconheceu a carta LOI"* e *"a base da negociação sempre foi considerar a LOI uma carta não vinculante, ou seja: desconsiderar integralmente a LOI".*

É evidente que os representantes da Petrobras quando deixaram de reconhecer a Carta de Intenção na negociação do acordo extrajudicial com a Astra, o fizeram baseados em sentença do Juízo Federal do Texas que afirmava que a LOI não era um contrato válido, uma vez que a Transcor Astra, uma das signatárias da Carta de Intenção, não era titular das ações da PRSI e da PRSI Trading objeto do negócio, ou seja, se a Transcor Astra não era titular das ações da PRSI e da PRSI Trading objeto do negócio, não tinha competência para ser signatária da Carta de Intenção.

Percebe-se, portanto, que não foi examinado pelo Juízo Federal do Texas o caráter vinculante ou não da Carta de Intenção, matéria com alto teor de subjetividade, passível de modificação em instâncias superiores. Foi constatado, isso sim, que a Carta de Intenção era contrato inválido, em virtude de a Transcor Astra não ter competência para assiná-lo (esta, frise-se, a mesma conclusão do Painel Arbitral). Donde se conclui que as instâncias superiores americanas não poderiam sentenciar que um contrato inválido possuísse caráter vinculante. Em outras palavras, o vício contratual presente na LOI era insanável e não havia possibilidade real deste fato ser revertido em instâncias superiores.

f) Alegação Petrobras:

> *"Ademais, o parecer Jurídico/JIN 105/2012, de 5/6/2012, do Gerente CPF n° ***.810.517-**e (doc. 06), que embasou o Acordo Extrajudicial aprovado pela Ata DE 4.947, item 23, Pauta nº 621, de 06/06/2012, e posteriormente pela Ata CA 1.368, item 3, Pauta nº 26,de 13/6/2012, não classificou as chances de êxito da Astra quanto à Carta de Intenções (LOI) como "praticamente inexistentes", como impropriamente indicado no corpo do Relatório Preliminar.*
>
> *Ao contrário, no item "d" das fls. 3, do referido parecer é afirmado que: "a ação em que a Transcor ("holding" do grupo belga) procura executar contra a Petrobras a "carta de intenção" de 5.12.2007, ainda está no início, e até o momento só foi prolatada decisão de primeira*

instância, que negou caráter vinculante ao documento. Essa decisão foi objeto de recurso pelo grupo belga, e ainda deve demorar alguns anos para que tenha uma decisão final irrecorrível". **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

É importante ressaltar que a Corte Estadual do Texas (Evidência 89) não se pronunciou quanto ao mérito de a Carta de Intenções representar ou não documento vinculante. Antes decidiu que a Carta de Intenções (LOI) não era um contrato válido, uma vez que uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio.

Percebe-se, portanto, que não foi enfatizado na informação prestada pelo Gerente do Jurídico Internacional CPF n° ***.810.517-** que a Corte Americana sentenciou que a LOI era um contrato não válido.

g) Alegação Petrobras:

*"Já no parecer Jurídico/JIN 4419/2012, de 25/5/2012, do mesmo Gerente CPF n° ***.810.517-**, que também embasou a aprovação do Acordo Extrajudicial em foco (doc. 07), foi informado, nas fls. 05/07, que "A Transcor interpôs recurso contra tal decisão [1ª instância]. Caso sua apelação seja desprovida, a Transcor poderá recorrer à Suprema Corte norte-americana. O juízo de admissibilidade realizado nos recursos de competência da Suprema Corte daquele país é extremamente rigoroso e as chances de eventual recurso da Transcor ser admitido por tal Corte seriam bastante reduzidas", o que é bem diferente de "praticamente inexistentes", seja porque a questão ainda seria reexaminada em segunda instância, seja porque, além disso, ainda haveria a possibilidade de recurso à Suprema Corte (3ª Instância)".* **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Mais uma vez é importante ressaltar que a questão apontada pela primeira instância de que a Transcor Astra não tinha competência para assinar a Carta de Intenção, o que levou aquela Corte a concluir que a Carta de Intenção era contrato inválido, estava alinhada com o entendimento do Painel Arbitral que havia deixado de emitir opinião sobre o efeito vinculante da Carta de Intenção de 5/12/2007 em função de ter constatado que uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não era parte do processo arbitral, nem dos acordos de arbitragem constantes do Acordo de Acionistas e do Contrato Social e tampouco era parte de qualquer outro acordo que lhe exigisse arbitrar as questões aventadas.

Mais uma vez, voltamos a enfatizar que, no nosso entendimento, não havia possibilidade real de as instâncias superiores, nem mesmo a Suprema Corte Americana, sentenciar que um contrato inválido possuísse caráter vinculante.

h) Alegação Petrobras:

*"Corroborando as assertivas acima, o Gerente Executivo de Novos Negócios, CPF n° ***.592.687-**, em Nota, datada de 15/03/2012, para a Presidente CPF n°***.772.727-**, eleita pela Ata CA 1.363, item 8, Pauta nº 11, e empossada em 13/02/2012, há somente um mês portanto, em substituição ao Presidente CPF n° ***.750.395-**, que participou de todo o processo de aquisição da refinaria, afirmou que '... o nosso assessor jurídico externo [Thompson*

& Knight] estabeleceu um risco de perda para a LOI de 30%. Assim, a exposição da Petrobras poderia considerar um acréscimo de US$ 106 milhões (base: 31.12.2013)'". **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Deixaremos de emitir opinião sobre o pronunciamento do assessor jurídico externo (Thompson & Knight) que estabeleceu um risco de perda para a LOI de 30%, por não terem sido disponibilizadas as premissas que embasaram o seu pronunciamento. Ressalte-se também que não entendemos o porquê de um risco de 30% de perda da LOI, significar um acréscimo de US$ 106 milhões.

No entanto, é importante ressaltar, mais uma vez, que não vislumbramos como as instâncias superiores americanas poderiam sentenciar que um contrato inválido possuísse caráter vinculante.

i) Alegação Petrobras:

"Aliás, também não procede a afirmação constante do Relatório Preliminar de que "a Astra já havia pleiteado ressarcimento destes US$ 35 milhões perante o Painel Arbitral, porém o pleito fora negado. Ora se este pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral dificilmente seria modificado em instância judicial (...)". Na verdade, a Corte Estadual do Texas apreciou esse argumento apresentado pela PRSI (no sentido de que os pleitos da Astra referentes aos mútuos haviam sido julgados no processo arbitral e que, portanto não poderiam ser novamente formulados no processo judicial), mas rejeitou tal tese defensiva.

Esse fato é comprovado por meio da petição apresentada pela PRSI no dia 26 de janeiro de 2010 (doc. 08) e da decisão emitida pela Corte Estadual do Texas no dia 15 de junho de 2010 (doc. 09). Como se vê, não procede a conclusão da CGU de que os pleitos relativos aos mútuos dificilmente seriam apreciados na esfera judicial".

Percebe-se que houve um equívoco de interpretação na manifestação elencada pela Petrobras; esta equipe de auditoria afirmou que se o pleito já havia sido negado pelo Painel Arbitral dificilmente seria modificado em instância judicial, esta equipe de auditoria não afirmou que o pleito não seria apreciado na esfera judicial.

Corrobora esse entendimento a informação constante no DIP INTER-AFE 271/2009 (Evidência 52):

"[...] Isso porque, nos EUA (e em diversos países nos quais a arbitragem é bem desenvolvida), o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, anulando-as ou modificando-as apenas em situações absolutamente excepcionais".

Listaremos a seguir, a título de exemplo, decisões do Painel Arbitral que foram confirmadas na esfera judicial:

- **Carta de Intenção de 05/12/2007**
  O Painel Arbitral constatou que uma das signatárias da Carta de Intenção, a Transcor Astra, não era parte da presente arbitragem nem dos acordos de arbitragem constantes do Acordo de Acionistas e do Contrato Social da PRSI e PRST.

A Corte Estadual do Texas reconheceu que a Carta de Intenções não era um contrato válido, uma vez que uma das signatárias do acordo, a Transcor Astra, não era a titular das ações da PRSI e da PRST objeto do negócio.

- **Empréstimo junto ao Banco BNP Paribas**
  O Painel Arbitral reconheceu que a PAI deveria reembolsar à Astra a quantia de US$ 156 milhões, relativa a pagamento feito pela Astra ao Banco BNP Paribas, com base em garantia emitida, para satisfazer dívida de empréstimo.

  A Corte Estadual do Texas condenou a PRSI Trading ao reembolso da dívida de US$ 156 milhões referente à linha de crédito do BNP Paribas, valor já previsto como devido pelo laudo arbitral.

- **Utilização indevida pela Astra de Tanques Kinder Morgan**
  O Painel Arbitral conclui que a Petrobras não conseguiu comprovar quaisquer violações contratuais ou de outra natureza por parte da Astra no que tange à utilização dos tanques Kinder Morgan.

  A Corte Estadual do Texas não condenou a Astra ao pagamento de verbas referente à utilização indevida de tanques da PRSI Trading por aquela sócia.

- **Suposta Comercialização Indevida**
  O Painel Arbitral Painel conclui que a Petrobras não conseguiu comprovar quaisquer violações contratuais ou de outra natureza por parte da Astra no âmbito dessas práticas comerciais nem tampouco a ocorrência de quaisquer danos ou prejuízos a elas relacionados.

  A Corte Estadual do Texas não condenou a Astra ao pagamento de indenização pela prática de atividades de trading em situação de conflito de interesses.

Percebe-se, portanto que a esfera judicial manteve sempre as decisões do Painel Arbitral.

j) Alegação Petrobras:

"No caso do projeto Pigmaleão, que envolvia a formação de uma joint venture com ativos da PAI no Golfo do México, tal passivo vinha dificultando a atração de sócios, já que a existência de demandas judiciais não apenas desvalorizava os ativos da PAI, como gerava insegurança quanto aos efeitos patrimoniais de eventuais condenações nas referidas ações".

A Petrobras afirmou que o passivo existente com a Astra vinha dificultando a atração de sócios no projeto Pigmaleão, no entanto não temos notícias que o projeto Pigmaleão tenha sido jamais implementado, mesmo após a assinatura do acordo extrajudicial.

k) Alegação Petrobras:

"Quanto ao projeto Castor, que consistia exatamente na avaliação de eventual venda da PRSI e da PRST, a existência de tais passivos se revelava impeditivo para a viabilização do negócio em si e, além disso, a Astra também poderia judicialmente impedir a concretização do negócio, tendo em vista ainda existirem incertezas jurídicas, já anteriormente declinadas, quanto à efetiva

transferência da titularidade das ações, situação essa que somente restou efetivamente superada com o Acordo Extrajudicial de 29/6/2012, quando a PRHP renunciou formalmente aos direitos que teria sobre as ações da PRSI e PRST, garantindo, assim, que a PAI adquirisse estas ações livres de qualquer ônus e gravames".

Primeiramente é importante destacar que o projeto Castor, que previa a alienação da Refinaria de Pasadena por US$ 300 milhões, também não foi implementado, mesmo após a assinatura do acordo extrajudicial. Na Ata nº 5.016 do Conselho de Administração da Petrobras (Evidência 90), consta informação da exclusão do supracitado Projeto Castor da carteira de desinvestimento da Petrobras.

Merece ser destacado depoimento do ex diretor financeiro da PRST Trading, CPF n° ***.511.227-**, à Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 56), a seguir transcrito:

"O depoente esperava que depois desse acordo de compra da segunda metade de Pasadena e do encerramento das pendências judiciais, a Petrobras iria finalmente fazer o revamp e a expansão de capacidade da refinaria ou então vender a refinaria a um terceiro. O que causou estranheza foi que nenhuma destas duas alternativas aconteceu".

Outro ponto a ser considerado é a enorme discrepância entre o valor de alienação da Refinaria de Pasadena prevista no Projeto Castor cerca de US$ 300 milhões e os recursos alocados pela Petrobras na PRSI e PRST Trading até maio de 2012, época em que o acordo extrajudicial foi assinado, conforme demonstraremos a seguir (Quadro 18):

Quadro 17 – Valor de Mercado Pasadena (Projeto Castor) versus Investimentos da Petrobras na PRSI/PRST

Evento	Valor
Aquisição 50 % iniciais	US$ 476 milhões (fonte DFIN 22/2014, 22/3/2014 – Evidência 91)
Acordo extrajudicial	US$ 820 milhões
Empréstimos aportados pela PAI	US$ 1.379 bilhão (Evidência 92)
Total	**US$ 2.675 bilhões**

Fonte: Ata nº 5.016 do Conselho de Administração da Petrobras (Evidência 90).

Percebe-se, portanto que a Petrobras ao implementar o Projeto Castor teria expectativa de receber US$ 300 milhões, enquanto já tinha aportado no empreendimento cerca de US$ 2,675 bilhões.

l) Alegação Petrobras:

Na verdade, conforme esclarecido nos tópicos precedentes e corroborado pela manifestação do Thompson & Knight de 22/04/2012, o cumprimento da sentença arbitral não seria suficiente para garantir a liberação dos recursos de US$ 160 milhões bloqueados nas contas da PRSI e PRST desde 30/12/2008, uma vez que tais bloqueios estavam relacionados às ações judiciais em curso na Federal de Nova Iorque, iniciadas pela Astra em 03/12/2008 e 12/08/2008, relativas ao ressarcimento de US$ 156 milhões (valor histórico) pagos pela Astra ao BNP Paribas.

Evidentemente que o cumprimento da sentença arbitral não significaria a liberação automática dos recursos de US$ 160 milhões bloqueados nas contas da PRSI e PRST desde 31/12/2008, uma vez que restaria ainda notificar a Corte Federal de Nova Iorque que a supracitada dívida

havia sido quitada, não havendo, portanto, mais razões para o bloqueio dos recursos de US$ 160 milhões.

Corrobora esse entendimento informação constante em nota de rodapé do DIP INTER-AFE 164/2009, (Evidência 59) de 16/4/2009, a seguir transcrita:

> *"Vale lembrar, como vimos, que, por força de decisão judicial proferida no feito acima mencionado, os valores depositados nas contas da Trading Company perante instituições financeiras estabelecidas em Nova Iorque encontram-se bloqueados, para garantir o pagamento da dívida de cerca de US$ 156 milhões ora sob análise. Com o pagamento da divida, será possível a liberação desses valores custodiados".*

m) Alegação Petrobras:

> *"Além do mais, repita-se que a Astra cobrava <u>em duplicidade a garantia do BNP Paribas</u> e exigia juros de 9% a.a., diferentemente dos juros de 5% a.a. estabelecido na Sentença Arbitral. Assim, mesmo recebendo o pagamento da Sentença Arbitral a Astra poderia continuar litigando nesse processo para, pelo menos, conseguir a diferença de 4% dos juros sobre o montante de US$ 156 milhões. Essa diferença de 4% do valor dos juros sobre os US$ 156 milhões, calculada de 03/11/2008 a 30/06/2011, na forma da decisão da Corte Estadual do Texas, proporcionava uma exposição de aproximadamente U$ 17 milhões para a Petrobras".*

O fato de a Petrobras não ter cumprido a Sentença Arbitral e ainda não ter quitado a garantia do BNP Paribas permitiu que a Astra solicitasse o pagamento da supracitada garantia judicialmente.

O fato de a Astra exigir juros de 9% a.a. diferentemente dos juros de 5% a.a. estabelecido na Sentença Arbitral, não se constitui em novidade, uma vez que, no Painel Arbitral, a Astra solicitou que o cálculo do pagamento de juros fosse efetuado com base na taxa mais alta disponível, segundo informação constante em apresentação realizada pela Petrobras, em 27/11/2008 (Evidência 77), que tratava de atualização sobre o processo arbitral da PRSI. Observa-se, porém que o Painel Arbitral fixou a taxa de juros em 5% a.a.

Com relação à afirmação de que, mesmo recebendo o valor definido na Sentença Arbitral, a Astra poderia continuar litigando nesse processo para, pelo menos conseguir a diferença de 4% dos juros sobre o montante de US$ 156 milhões, é importante destacar, que, conforme já relatado anteriormente, o item b da cláusula 9.7 do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32), estipulava que a decisão da arbitragem seria final e vigeria sobre as partes, donde se conclui que após o recebimento do pagamento da Sentença Arbitral pela Astra, não haveria chances de a Astra lograr êxito neste pleito, porque ao assinar o Acordo de Acionistas da PRSI reconhecia contratualmente que a decisão arbitral seria final e vigeria sobre as partes.

Corrobora esse entendimento a informação constante no DIP INTER-AFE 271/2009 (Evidência 52):

> *"[...] Isso porque, nos EUA (e em diversos países nos quais a arbitragem é bem desenvolvida), o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, anulando-as ou modificando-as apenas em situações absolutamente excepcionais".*

É importante destacar também que o mérito da Ação de cobrança da garantia do BNP Paribas era o ressarcimento dos US$ 156 milhões e não os juros que estavam corrigindo a dívida, ou seja,

uma vez quitada a dívida por meio do cumprimento da sentença arbitral, o processo teria que ser extinto.

Finalmente merece ser enfatizado que a Petrobras não anexou em suas justificativas a sentença judicial que fixava os juros em 9% para atualizar os US$ 156 milhões referentes à garantia do BNP Paribas.

n) Alegação Petrobras:

> "*Como explicado linhas acima, as consequências de cumprir a Sentença Arbitral independentemente de firmar um Acordo Extrajudicial para encerramento da totalidade dos litígios significava um risco por demais elevado, justificando-se a decisão adotada pela Petrobras de condicionar "**o cumprimento do laudo arbitral à assinatura de termo de acordo que assegurasse a transferência de 50% das ações remanescentes da Pasadena Refining System, Inc (PRSI) e da PRSI Trading Company LP, com o devido resguardo dos interesses da PAI e demais empresas do Sistema Petrobras, e que desse a estas plena quitação quanto ao negócio, e sujeitando quaisquer outros pagamentos a decisões judiciais irrecorríveis**".*

Preliminarmente é importante destacar que a decisão da Petrobras de condicionar o cumprimento do laudo arbitral à assinatura de acordo extrajudicial estava em desacordo com o item b da cláusula 9.7 do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32), que estipulava que a decisão da arbitragem seria final e vigeria sobre as partes.

Importante destacar também que como o valor da Sentença Arbitral estava sendo corrigido a 5% a.a., esta decisão não teve efetividade nenhuma, uma vez que caberia a Astra decidir quando e em que condições seria confortável a efetivação do acordo.

Confirma esse entendimento o fato de a Astra somente ter aceitado assinar Acordo Extrajudicial após a Petrobras ofertar pagar US$ 89, 173,775. 00 a mais do que o valor estipulado na Sentença Arbitral e também posteriormente a Corte Estadual do Texas reconhecer que a Carta de Intenção não tinha caráter vinculante, uma vez que era um contrato não válido.

É importante ressaltar que o ressarcimento pleiteado pela Astra, no valor de US$ 321 milhões (valor histórico) pelo suposto descumprimento da Carta de Intenções de 05/12/2007, era o grande trunfo que a Astra possuía contra a Petrobras. As demais ações judiciais em curso movidas pela Astra já tinham sido apreciadas e negadas pelo Painel Arbitral. Ao perder esse trunfo, em decisão judicial com pouquíssima possibilidade de reversão em instâncias superiores, o interesse em fechar acordo extrajudicial passou a ser todo da Astra, razão pelo que não se justifica o pagamento de mais US$ 89 milhões pela Petrobras.

o) Alegação Petrobras:

> "*Ao revés, ao criar tal condicionamento, a Administração da Petrobras foi altamente diligente na defesa dos interesses da Companhia, pois além do contencioso decorrente das ações que a Astra havia aberto contra a Petrobras que não se extinguiriam com o pagamento da Sentença Arbitral, também foi levado em consideração as altas taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009, acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo painel arbitral".*

Observa-se que o condicionamento criado pela Administração da Petrobras não foi altamente diligente na defesa dos interesses da companhia, antes operou no sentido de maximizar os ganhos da Astra, conforme demonstraremos a seguir:

Como a Petrobras não cumpriu a Sentença Arbitral de 10/04/2009, em 28/04/2009, perante a Corte Federal estabelecida no Texas, a Astra iniciou ação judicial buscando a confirmação e a execução do laudo arbitral de 10/04/2009. Em resposta, a Petrobras apresentou defesa, alegando incompetência do juízo, e pedido de anulação parcial do laudo arbitral, pelos seguintes motivos:

> (i) o Painel Arbitral não determinou as providências relativas ao fechamento da aquisição com a entrega de registros fiscais e contábeis e assinatura de documentos de quitação pela Astra;
>
> (ii) conduziu a fase probatória da arbitragem de forma inadequada quanto às alegações da PAI de que a ASTRA havia praticado operações de *trading* em conflito de interesses; e,
>
> (iii) não resolveu a questão relativa à transferência das ações da Astra para a empresa afiliada Pasadena Refining Holding Partnership – PRHP.

Observa-se, porém que as chances de a Petrobras lograr êxito em ambas as ações eram baixas conforme relatado no DIP INTER-AFE 271/2009, de 9/7/2009, (Evidência 52) que transcrevemos a seguir:

> [...] "*Este Jurídico/JIN e os advogados externos entendem que, na Demanda de Confirmação e Execução do Laudo Arbitral, as melhores defesas da PAI são aquelas de natureza processual e que a probabilidade de sucumbência da Companhia, no mérito, é muito alta. Além disso, na Ação de Anulação Parcial de Laudo Arbitral, as chances de êxito da Companhia são remotas. Isso porque, nos EUA (e em diversos países nos quais a arbitragem é bem desenvolvida), o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, anulando-as ou modificando-as apenas em situações absolutamente excepcionais."*

É importante salientar que os motivos alegados pela Petrobras visando à anulação parcial do laudo arbitral já tinham sido submetidos ao Painel Arbitral e não tinham sido considerados.

Conforme prognosticado pelo corpo jurídico da Petrobras, em 20/12/2010, o juiz julgou procedente a confirmação do laudo arbitral pleiteado pela Astra e improcedente o pedido de anulação parcial do laudo arbitral formulado pela Petrobras.

Em 14/01/2011 a Petrobras interpôs recurso de apelação. Para que fosse admitido, foram apresentados três *supersedeas bonds* (instrumentos de seguro-garantia judicial) no valor total de US$ 75 milhões, com custo anual de aproximadamente US$ 500 mil.

Percebe-se que já era temerária a decisão dos gestores da Petrobras em litigar contra a Astra visando a não execução da sentença arbitral e solicitando a sua anulação parcial, uma vez que o seu corpo jurídico já havia alertado da baixa probabilidade de sucesso nas duas ações.

Muito mais temerário ainda, interpor recurso de apelação contra uma decisão sobre a qual já se tinha conhecimento de que as chances de êxito eram remotas, tendo que, para isso, apresentar seguro-garantia judicial a um custo anual de US$ 500 mil. Não se pode considerar tal decisão como atitude diligente na defesa dos interesses da Companhia.

Há que se ter em vista, também, que todo este imbróglio judicial entre Astra e Petrobras só prosperou devido ao fato de a Petrobras não ter cumprido a sentença arbitral, pois se o próprio contrato que regrava o relacionamento das sócias no empreendimento estipulava que a sentença arbitral seria final e teria efeito vinculante entre as partes não fazia sentido admitir que a justiça modificasse a sentença arbitral. Porém, como a Petrobras se negou a cumprir a sentença arbitral, a Astra encontrou ambiente propício para buscar judicialmente os pleitos que já haviam sido negados pelo Painel Arbitral.

Complemento reforçativo ao entendimento anterior é a fragilidade dos argumentos sustentados pela Astra no judiciário americano, posto que a ação em que a Astra solicitava o caráter vinculante da Carta de Intenção, a única que não tinha sido apreciada pelo Painel Arbitral, perderia também sua consistência por ocasião do cumprimento da sentença arbitral pela Petrobras, uma vez que a Astra tinha optado por receber pelos seus direitos na Refinaria de Pasadena, o valor estipulado no acordo de acionista (*put price*) que tinha sido calculado pelo Painel Arbitral. Ora, a Astra ao acionar a cláusula *put option* reconhecia tacitamente que aceitava o valor do *put price*, portanto não restava mais robustez na tese jurídica utilizada para pleitear judicialmente o efeito vinculante da Carta de Intenção.

Com relação à justificativa elencada pela Petrobras que "*também foi levado em consideração as altas taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009, acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo painel arbitral",* é preciso destacar que a Petrobras ao deixar de cumprir a sentença arbitral alegou insegurança jurídica conforme destacado no Relatório da Comissão Interna da Petrobras (Evidência 84) que transcrevemos a seguir:

> "[...] *No laudo arbitral final, o Painel não exigiu da PRSI, já controlada pela PAI, a emissão de certificados de ações referentes à transferência das mesmas, da Astra para a sociedade afiliada PRHP, e não exigiu da Astra o cumprimento das providências de fechamento da operação com a entrega de documentos contábeis, assinatura de releases, de forma a haver a liberação quanto às obrigações entre as sócias. Esses fatos geraram insegurança jurídica, inclusive porque o Painel deixou de garantir que a transferência das ações para a PAI não estivesse sujeita a questionamentos pela então titular daquelas ações, a PRHP, empresa integrante do grupo Astra. Isso motivou o questionamento judicial do laudo arbitral final pela PAI, conforme relatado adiante".*

Percebe-se, portanto, que após a justiça americana ter julgado improcedente o pedido de anulação parcial do laudo arbitral pleiteado pela Petrobras, não havia mais razões para a Petrobras protelar o cumprimento da sentença arbitral, uma vez que ao não cumprir a sentença arbitral a Petrobras estava descumprindo dispositivo contratual.

Não se pode admitir agora a Petrobras justificar que descumpriu dispositivo contratual tendo levado em consideração que as taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009 se encontravam acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo Painel Arbitral.

p) Alegação Petrobras:

> "*Dessa forma, além do pagamento da Sentença Arbitral em 27/04/2009 não assegurar plena quitação a todo o negócio, tendo em vista que persistiriam as diversas demandas judiciais aforadas pela Astra, não se pode perder de vista que, sob o ponto de vista financeiro-econômico,*

a taxa de juros imposta na Sentença Arbitral (5% a.a.) era menor do que as taxas de juros dos títulos (bonds) emitidos pela Petrobras para captar recursos entre fevereiro e outubro de 2009, que variaram entre 5,75% e 7,875% a.a. (custos all in: 5,928% a 8,185% a.a.").

É importante destacar que apesar de a Petrobras alegar que sob o ponto de vista financeiro-econômico era vantajoso para a Petrobras não cumprir a Sentença Arbitral, destacamos novamente que a Petrobras estava descumprindo dispositivo contratual, ao se negar a cumprir a sentença arbitral.

Não se pode admitir agora a Petrobras justificar que descumpriu dispositivo contratual tendo levado em consideração que as taxas de captação obtidas pela Petrobras em 2009 se encontravam acima dos 5% a.a. estabelecidos pelo Painel Arbitral.

q) Alegação Petrobras:

"*Além disso, a realização dos pagamentos previstos na Sentença Arbitral, se fossem realizados naquela ocasião, mesmo diante de todas as incertezas e inseguranças jurídicas apontadas, certamente poderia ser interpretado como violação dos deveres de diligência por parte da Diretoria da Petrobras para com os negócios da Sociedade, previstos no art. 154 da Lei nº 6.404/76. Residualmente, poderia ser interpretado como um equívoco estratégico que teria fornecido fôlego financeiro à Astra para continuar litigando contra a PAI".*

As incertezas e inseguranças jurídicas alegadas pela Petrobras para não cumprir a sentença arbitral foram negadas primeiramente no próprio Painel Arbitral e posteriormente na justiça americana quando julgou improcedente o pedido de sua anulação parcial, o que demonstrava que não havia insegurança jurídica para a Petrobras cumprir o laudo arbitral.

O fato do cumprimento da sentença arbitral estar amparado contratualmente, adicionado à negativa da justiça americana em reconhecer a existência de vícios na sentença arbitral, conforme alegado pela Petrobras, evidencia que já não havia mais motivação para a Petrobras protelar o cumprimento da sentença arbitral.

Isso, sem contar que não cumprindo a sentença arbitral os recursos da ordem de US$ 156 mulhões continuavam bloqueados nas contas da PRSI e PRST e a Petrobras ainda teve que apresentar três *supersedeas bonds* (instrumentos de seguro-garantia judicial) no valor total de US$ 75 milhões, com custo anual de aproximadamente US$ 500 mil, para continuar ligitagando com a Astra.

É importante destacar também, que não era o cumprimento da sentença arbitral que forneceria fôlego financeiro para a Astra, mas sim o fato de que os valores sentenciados estarem sendo corrigidos a 5% a.a e a Ação de ressarcimento pleiteado pela Astra, no valor de US$ 321 milhões (valor histórico) pelo suposto descumprimento da Carta de Intenções de 05/12/2007.

Reforça esse entendimento o fato de a Astra só ter aceitado assinar acordo em maio de 2012, ou seja, três anos após a emissão do laudo arbitral em abril de 2009, após a Petrobras ofertar pagar US$ 89, 173,775.00 além do valor estipulado no sentença Arbitral e também posteriormente a Corte Estadual do Texas reconhecer que a Carta de Intenção não tinha caráter vinculante, uma vez que era um contrato não válido.

r) Alegação Petrobras:

"*Quanto às taxas de captação, no primeiro semestre de 2012 a Petrobras realizou captações em dólares por meio da emissão de "global notes". As taxas então obtidas são o melhor parâmetro para comparar com os custos dos juros decorrentes da Sentença Arbitral. Com a emissão de "curto-prazo" realizada em 2012, para vencimento em 2015 (3 anos de duração), a Petrobras obteve taxa de 2,875% a.a. (fonte: Demonstrações Contábeis Consolidadas do 2° Semestre de 2012, publicadas em 03/08/2012 – doc. 02). Portanto, nesse novo cenário econômico que se abria em 2012, cessar a fluência da taxa de juros de 5% a.a. fixada na Sentença Arbitral passou a ser muito vantajoso para a Petrobras".*

Observa-se que a cessação da fluência da taxa de juros de 5% a.a. fixada na Sentença Arbitral não estava atrelada a assinatura de acordo extrajudicial, simplesmente ao cumprimento do Laudo Arbitral.

É necessário destacar que a Ação de Confirmação do Laudo Arbitral já tinha sido julgada procedente por duas decisões judiciais ,segundo informações constantes no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), que transcrevemos abaixo:

"[...] *a decisão arbitral que fixou o "put price" da ações da PRSI e PRST já foi confirmada, como dito, por duas decisões judiciais, estando praticamente certo que em algum momento até o final deste ano deverá a PAI efetuar o pagamento do valor correspondente, que vem sendo corrigido conforme as condições ali previstas juros de 5 % a.a.)".*

Percebe-se, então, que não havia mais vantagem econômica para que a Petrobras não cumprisse a Sentença Arbitral, enquanto que tornava-se economicamente interessante para a Astra ter o montante da sentença arbitral corrigido a 5% a.a.

Percebe-se também que o desfecho da Ação de Confirmação do Laudo Arbitral estava próximo, devendo o pagamento da sentença arbitral ser efetuado até o final de 2012, ou seja, em no máximo seis meses, segundo avaliação do próprio jurídico da Petrobras.

Observa-se, portanto, que o cenário era favorável a Astra, uma vez que a Sentença Arbitral tinha sido julgada procedente por duas decisões judiciais, o seu pagamento estava próximo de ocorrer e o seu montante estava sendo corrigido a taxa de 5% a.a., superior a taxa de captação afirmado pela Petrobras.

Conclui-se, portanto que não faz o menor sentido admitir que a Astra concordaria em assinar acordo com a Petrobras que não favorável exclusivamente à empresa belga.

s) Alegação Petrobras:

"*Assim, considerando a taxa de captação de 2,875% a.a., obtida pela Petrobras no primeiro semestre de 2012, e o valor da Sentença Arbitral de US$ 732 milhões, com data base 30/04/2012, os juros incidentes, considerando essa taxa de 2,875% a.a., atingiram aproximadamente US$ 21 milhões /ano, logo, inferiores aos US$ 40 milhões/ano que resultava da incidência da taxa de 5% a.a., de modo que estancar o custo de US$ 40 milhões /ano se revelava imperativo e isto foi considerado no valor do Acordo Extrajudicial".*

É importante destacar que o Gerente Executivo de Novos Negócios da Petrobras, em junho de 2012, CPF n° ***.592.687-**, responsável pela condução da negociação para firmar acordo extrajudicial com a Astra, questionado pela Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 66), declarou que a taxa de juros de 5% a.a. não teve influência nas negociações para firmar o acordo extrajudicial, transcrevemos abaixo as perguntas da Comissão e as respostas do Gerente Executivo de Novos Negócios da Petrobras, CPF n° ***.592.687-**:

> ***"P - As taxas de juros de 5% a.a. não seriam compatíveis com os custos de captação da Petrobras, tomando esta contabilização de juros indiferente para a empresa?***
>
> *R - Esta questão não foi considerada no âmbito do projeto Pólux e não teve influência nas negociações*
>
> ***P - Uma vez que a taxa de juros de 5% a.a. não foi questionada no cálculo de atualização do valor do laudo arbitral, por que seria relevante para justificar acréscimo no valor a pagar à Astra?***
>
> *R - Esta questão não foi considerada no âmbito do projeto Pólux e não teve influência nas negociações.*

Percebe-se então que os argumentos agora elencados pela Petrobras tentando justificar a assinatura do acordo extrajudicial com a Astra, não foram considerados fatores de influência nas negociações.

Ressalta-se mais vez, que não seria necessário assinar acordo extrajudicial para estancar a incidência da taxa de 5% a.a., na verdade esta incidência cessaria com o cumprimento da sentença arbitral, que já havia sido julgada procedente por duas decisões judiciais.

t) Alegação Petrobras:

> "*Bem se vê, portanto, que o Acordo Extrajudicial, ao decretar a cessação do acréscimo de juros aos valores devidos desde 27/4/2009, data da transferência das ações, no valor de 5% a.a. e despesas processuais, que atingiriam US$ 40 milhões ao ano, revelou-se, uma vez mais, uma decisão acertada".*

A Petrobras informou que, considerando a taxa de captação de 2,875% a.a., obtida pela Petrobras no primeiro semestre de 2012, e o valor da Sentença Arbitral de US$ 732 milhões, com data base 30/04/2012, os juros incidentes, considerando essa taxa de 2,875% a.a., atingiram aproximadamente US$ 21 milhões /ano.

Portanto do benefício de US$ 40 milhões/ano deve-se subtrair US$ 21 milhões /ano, o que daria US$ 19 milhões/ano.

É importante ressaltar também, que segundo relatado no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), a Petrobras teria que efetuar o pagamento até 31/12/2012, ou seja, a incidência de juros e despesas processuais não atingiria o período de 12 meses, mas sim 8 meses, o que reduziria ainda mais o benefício.

u) Alegação Petrobras:

"*Cumpre esclarecer que a aludida "proteção" mencionada no DIP Novos Negócios 52/2012, de 04/06/2012, diz respeito à iminência de haver a convocação para depor, na Justiça Norte-Americana, do ex-presidente CPF n° ***.750.395-**, Presidente da Petrobras no período de 22/07/2005 a 12/02/2012, e outros ex-administradores e executivos da Cia., visto o rumo cada vez mais complexo que estavam tomando as ações da Astra contra a Petrobras".*

Esta equipe de auditoria não considera exposição o fato de o Presidente e outros ex-administradores e executivos da Petrobras terem que prestar depoimento na Justiça-Americana, ainda mais levando-se em consideração que estes depoimentos supostamente visariam preservar os interesses daquela estatal.

Esta equipe de auditoria considerou reveladora a informação constante no Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84) de que o ex Diretor Internacional da Petrobras, CPF n° ***.381.207-**, ao prestar depoimento na Corte Arbitral Americana, em 03/02/2009, época em que era diretor de uma subsidiária da Petrobras, a Petrobras Distribuidora, ter afirmado que a Carta de Intenções de 05/12/2007 "era documento vinculante". Afirmação esta totalmente contrária aos interesses da Petrobras, uma vez que se o Painel Arbitral tivesse reconhecido o efeito vinculante da Carta de Intenção a Petrobras teria que pagar US$ 321 milhões a mais para a Astra.

Causou estranheza também, o fato de nenhuma medida punitiva ter sido aplicada ao ex Diretor Internacional da Petrobras, CPF n° ***.381.207-**, que mesmo após prestar esse depoimento totalmente contrário aos interesses da Petrobras, continuou sendo diretor da Petrobras Distribuidora.

v) Alegação Petrobras:

"*Portanto, quando a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração da Petrobras aprovaram o Acordo Extrajudicial, em 06/06/2012 e 13/6/2012, respectivamente, todo o cenário evidenciava a pertinência da preocupação manifestada no DIP Novos Negócios 52/2012, e a necessidade de se buscar a eliminação de riscos intangíveis, que não só vinham trazendo impactos na marca Petrobras, como problemas de captação de recursos para a PAI, além da inviabilização de futuras negociações com parceiros internacionais".*

Enumeraremos abaixo alguns dos atos praticados pelos gestores da Petrobras durante o transcorrer da sociedade com a Astra que comprovam que a simples assinatura de um acordo extrajudicial não seria capaz de minimizar os impactos negativos que mancharam a marca Petrobras:

- A Petrobras assinou contrato de compra e venda (Evidência 14) com a Astra, em fevereiro de 2006, referente à aquisição de 50% dos direitos da Refinaria de Pasadena que possuía capacidade de refino de 100 mil bpd de óleo leve, se comprometendo a realizar um revamp na Refinaria para processar 70 mil bpd de óleo pesado com orçamento estimativo de US$ 588 milhões.
- A Astra havia adquirido a refinaria de Pasadena em janeiro de 2005 por US$ 56, 5 milhões e a Petrobras aceitou pagar US$ 389 milhões por 50% dos direitos da supracitada refinaria de Pasadena.
- Seis meses após a assinatura do contrato de compra e venda, na data do *closing*, 01/09/2006, a Petrobras publicou "fato relevante" no mercado brasileiro, informando que

realizava estudos conjuntos com a Astra visando dobrar a produção da refinaria (de 100.000 para 200.000 bpd) para processar o óleo pesado marlim, embora o contrato assinado naquela data previsse o projeto de Revamp para 100.000 bpd. Nessa mesma data, o Presidente da Petrobras, CPF n° ***.750.395-**, anunciou em coletiva de imprensa, em 19/09/2006, em Houston, a expansão da refinaria para 200.000 bpd.

- O orçamento do revamp para processar 70 mil bpp subiu de US$ 588 milhões para US$ 1.231 milhões, ou seja, 109,35% superior ao orçamento inicial. Isso sem contar que os estudos indicaram que o investimento que mais agregava valor à *Joint Venture* seria elevar o processamento para 200 mil bpd de petróleo ácido pesados, com a mesma participação de petróleo da Petrobras e com investimento de US$ 2.573 milhões.
- Diante da não concordância da Astra em duplicar a capacidade de processamento da Refinaria, a Petrobras assinou em 05/12/2007, Carta de Intenção com a Astra onde se comprometia a adquirir os outros 50% da Refinaria por US$ 700 milhões. Com a assinatura da Carta de Intenção a Petrobras passou a operar a Refinaria e reconheceu que a Astra não aportaria mais recursos na sociedade.
- Entretanto o Conselho de Administração da Petrobras não ratificou os termos contidos na Carta de Intenção e a aquisição dos 50% dos direitos da Refinaria não foi aprovada.
- Em 19/06/2008, a Petrobras exerceu o instituto Golden Share e iniciou processo arbitral contra a Astra. Em 01/07/2008, a Astra exerceu a cláusula put option.
- Em 09/04/2009, o Painel Arbitral emitiu sentença final, reconhecendo que a Astra havia exercido a cláusula put option de forma correta e condenando a Petrobras a pagar cerca de RS$ 639 milhões. Apesar de constar no Acordo de Acionistas que a sentença arbitral seria final e vigeria sobre as partes, a Petrobras não a cumpriu.

Percebe-se, portanto que os gestores da Petrobras praticaram vários atos que mancharam a marca Petrobras, conforme já demonstrado no presente Relatório.

w) Alegação Petrobras:

"*Mais do que isso, repita-se, tem-se, concretamente, que a não realização do Acordo diante do cenário de 2012, quando a Astra, enfim, se dispôs a negociar condições que atendiam aos interesses da Petrobras, poderia ser interpretada como violação dos deveres de diligência dos Administradores e Executivos da Companhia relativamente aos negócios da Sociedade, na forma do art. 154 da Lei nº 6.404/76".*

A Petrobras afirma que as condições negociadas no Acordo Extrajudicial atendiam os seus interesses, contudo analisando os fatos que antecederam a assinatura do supracitado acordo, percebe-se que o acordo visava, na verdade, maximizar os interesses da Astra, conforme demonstrado a seguir:

- A Astra iniciou Ação de Execução do Laudo Arbitral, em 28/04/2009 e sempre se negou a firmar acordo com a Petrobras; Em 20/12/2010, o juiz julgou procedente a confirmação do laudo arbitral pleiteada pela Astra; Em 14/01/2011, a PAI interpôs recurso de apelação; Em 29/03/2012, a Corte de Apelações do Texas negou provimento ao recurso da PAI, que pediu reconsideração da decisão; Em 18/05/2012, a Corte de Apelações confirmou a decisão de 29/03/2012;
- Segundo relatado no DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), a Petrobras teria que efetuar o pagamento da sentença arbitral até o final de 2012, ou seja, se a Ação de Execução do Laudo Arbitral já tinha sido julgada procedente por duas

decisões judiciais, se o seu pagamento estava próximo de ocorrer e se o seu montante estava sendo corrigido a taxa de 5% a.a. (superior a taxa de captação de mercado que era de 2,85% a.a., conforme informado pela Petrobras), não haveria motivos que justificassem que a Astra assinasse Acordo que não fosse favorável exclusivamente a ela.

- Em 07/02/2012, a juíza assistente (*magistrate judge*) recomendou à juíza titular que acolhesse a tese de defesa apresentada pela Petrobras, para que fossem julgados improcedentes os pedidos formulados pela Transcor. A juíza assistente entendeu que a Carta de Intenções não era um contrato válido.
- Em 14/03/2012, a juíza titular acolheu a recomendação da juíza assistente julgando improcedentes os pedidos da Transcor.

Percebe-se, portanto, que após a justiça americana constatar que a Carta de Intenção não se constituía em contrato válido, a Astra já não tinha mais expectativa de receber a indenização de U$$ 321 milhões pelo suposto descumprimento da Carta de Intenções de 05/12/2007.

É importante destacar também que os demais pleitos reivindicados pela Astra em outras ações judiciais já haviam sido apreciados e negados pelo Painel Arbitral e considerando que o Poder Judiciário tende a respeitar integralmente as decisões arbitrais, percebe-se que o pagamento de US$ 89, 173,775. 00 efetuado pela Petrobras a mais do que o valor estipulado na Sentença Arbitral foi totalmente desfavorável aos interesses da Petrobras.

Portanto, conclui-se que as condições negociadas no Acordo Extrajudicial atenderam somente aos interesses da Astra.

x) Alegação Petrobras:

"*Importante destacar, nesse contexto, que somente a partir do final de 2012 é que os órgãos de controle começaram a investigar o processo de compra da Refinaria de Pasadena. Mais especificamente, foi em 08/11/2012 que teve início o referido processo junto ao TCU, e em 11/01/2013 perante a CGU, portanto, 7 e 5 meses, respectivamente, após a aprovação do Acordo Extrajudicial, o que também evidencia que inexistia, à época, investigação em curso que sinalizasse pela não efetivação do Acordo".*

A função dos órgãos de controle é dentre outras, fiscalizar os atos praticados pelos administradores públicos e não sinalizar positiva ou negativamente pela efetivação dos mesmos, o que se caracterizaria como co-gestão.

y) Alegação Petrobras:

"*Conforme constatado e atestado pela equipe de Auditoria de Campo do TCU, constante do Relatório de Fiscalização de 20.09.2013, caso a Petrobras não realizasse o pagamento estabelecido na Sentença Arbitral até dezembro de 2013, arcaria, só de juros, sem contar as demais despesas para a manutenção desses litígios e a possibilidade de ter que despender outras quantias a título de garantia para recorrer de novas decisões que viessem a ser proferidas, US$71 milhões, o que demonstra a razoabilidade do valor de US$ 40 milhões pagos a título de antecipação de despesas para fins do Acordo".*

Observa-se que a Ação de Execução da Sentença Arbitral fora julgada procedente em segunda instância em 18/05/2012 e segundo previsão do Jurídico da Petrobras relatado no DIP

JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012 (Evidência 49), a Petrobras teria que efetuar o pagamento da sentença arbitral até o final de 2012, donde se conclui que era improvável o pagamento estabelecido na Sentença Arbitral se estender até dezembro de 2013.

Outro ponto a ser destacado, é que se deixou-se de considerar o custo de captação que a Petrobras teria que arcar para providenciar o pagamento da Sentença Arbitral, que segundo relatado pela Petrobras era de 2,85% a.a., enquanto que a sentença arbitral estava sendo corrigida a 5% a.a.

Percebe-se, portanto que não era razoável admitir US$ 40 milhões pagos a título de antecipação de despesas.

É importante frisar, conforme já relatado anteriormente, que não era necessário a Petrobras assinar acordo com a Astra para estancar a correção da sentença arbitral, bastaria apenas a Petrobras cumprir a sentença arbitral que já tinha sido julgada procedente por dois juízos.

Finalmente convém ressaltar que o senhor Gerente Executivo de Novos Negócios da Petrobras, em junho de 2012, CPF n° ***.592.687-**, responsável pela condução da negociação para firmar acordo extrajudicial com a Astra, questionado pela Comissão Interna de Apuração da Petrobras, afirmou que a correção da sentença arbitral não teve influência nas negociações.

z) Alegação Petrobras:

> "*Além disso, o pagamento de US$48,5 milhões, relativo "às outras disputas", refere-se ao reconhecimento de ações judiciais em curso naquele momento, cujas chances de êxito da Petrobras foram avaliadas como remotas, quais sejam, demandas relativas a dois contratos de mútuo, um de US$10 milhões e outro de US$16 milhões, acrescido de juros de aproximadamente US$5 milhões, bem como US$17 milhões referentes à diferença de 4% entre as taxas de juros incidentes sobre o item da decisão arbitral relativo à garantia do BNP Paribas (5%)e a condenação judicial sobre o mesmo assunto (9%)".*

A Petrobras alega que suas chances de êxito relativo às outras disputas judiciais foram avaliadas como remotas. Não se pode, no entanto, perder de vista que o Painel Arbitral já havia apreciado e negado os pleitos que agora a Astra tentava obter judicialmente. Como dito anteriormente a justiça americana havia confirmado todas as sentenças proferidas pelo Painel Arbitral, então não podemos concordar com a alegação de que as chances de êxito da Petrobras serem remotas.

Por exemplo, com relação aos US$ 17 milhões referentes à diferença de 4% entre as taxas de juros incidentes sobre o item da decisão arbitral relativo à garantia do BNP Paribas (5%) e a condenação judicial sobre o mesmo assunto (9%), é importante destacar, que conforme já relatado anteriormente, o item b da cláusula 9.7 do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32), estipulava que a decisão da arbitragem seria final e vigeria sobre as partes, donde se conclui que após o recebimento do pagamento da Sentença Arbitral pela Astra, não haveria chances de a Astra lograr êxito neste pleito, porque ao assinar o referido Acordo reconhecia contratualmente que a decisão arbitral seria final e vigeria sobre as partes.

O fato de a Astra exigir juros de 9% a.a. diferentemente dos juros de 5% a.a. estabelecido na Sentença Arbitral, não se constitui em novidade, uma vez que no Painel Arbitral, a Astra solicitou que o cálculo do pagamento de juros fosse efetuado com base na taxa mais alta

disponível, segundo informação constante em apresentação realizada pela Petrobras, em 27/11/2008 (Evidência 77), que tratava de atualização sobre o processo arbitral da PRSI. Observa-se, porém que o Painel Arbitral fixou a taxa de juros em 5% a.a.

É importante destacar também que o mérito da Ação supracitada era o pagamento da garantia do BNP Paribas e não a discussão da taxa de atualização do montante a ser pago, o que significa dizer que com o pagamento da sentença arbitral a Ação teria de ser finalizada uma vez o seu mérito já havia sido cumprido.

Finalmente merece ser enfatizado que a Petrobras não anexou em suas justificativas a sentença judicial que fixava os juros em 9% para atualizar os US$ 156 milhões referentes a garantia do BNP Paribas.

aa) Alegação Petrobras:

> "*Bem se observa, portanto, que os valores firmados no Acordo Extrajudicial revelam-se justificáveis e condizentes com o afastamento dos gravíssimos riscos, diretos e indiretos, que a manutenção dos litígios significava para a Petrobras e a PAI em 2012, o que evidencia que as decisões aprovadas pela DE e pelo CA da Cia., respectivamente, em 06/06/2012 e 13/06/2012, revestem-se de correção e foram tomadas no intuito da proteção dos interesses dessas sociedades, ex vi legis".*

Nas ações em que Astra e Petrobras litigavam, a única que se constituía em risco para Petrobras era a indenização de US$ 321 milhões (valor histórico) pleiteados pela Astra pelo suposto descumprimento da Carta de Intenções de 05/12/2007, sob a alegação que o referido documento teria força vinculante entre as partes. Reitere-se que em 14/03/2012, a justiça americana sentenciou que a Carta de Intenção não era um contrato válido, uma vez que a Transcor, signatária da Carta de Intenção, não era a titular das ações da PRSI e da PRSI Trading objeto do negócio. Portanto, com a edição desta sentença reconhecendo que a Carta de Intenção não tinha efeito vinculante uma vez que se constituía em contrato não válido, não existia mais razão para a Petrobras aceitar pagar mais US$ 89, 173,775. 00 para assinar acordo extrajudicial com a Astra.

bb) Alegação Petrobras:

> "*Ao encaminhar formalmente um assunto à Diretoria Executiva, <u>o encaminhador (Presidente ou Diretor) está ciente e de acordo de que a pauta tem elementos para que possa ser discutida no âmbito da Diretoria Executiva, mas não implica, necessariamente, que o assunto tenha a prévia aprovação deste (encaminhador)</u>. Em alguns casos, ao contrário, o encaminhador (Presidente ou Diretor) deseja ouvir os demais membros da Diretoria Colegiada para formar a sua opinião final sobre o assunto. Por isso é que assuntos levados à pauta da Diretoria Executiva são mantidos para exame nas pautas subsequentes ou retirados para aprofundamento do tema, a pedido do próprio encaminhador ou de qualquer membro da Diretoria".*

Não faz sentido admitir que o encaminhador de um assunto à Diretoria Executiva não o tenha aprovado previamente.

Entendemos ser possível até que o encaminhador mude o seu entendimento após o assunto ter sido debatido no órgão colegiado, mas encaminhá-lo sem prévia aprovação é totalmente descabido.

Reforça esse entendimento a transcrição da Pauta 621 da Ata DE nº 4.947, (Evidência 28) que aprovou a assinatura do Acordo Extrajudicial com Astra, que transcrevemos abaixo onde a Presidente da Petrobras submete o assunto à Diretoria propondo a aprovação do Acordo:

> *"23) Pauta n° 621 – UNIDADE NOVOS NEGÓCIOS – Projeto Pólux – Encerramento de Todas as Disputas Judiciais Envolvendo a Petrobras America Inc. – PAI e o Grupo Transcor Astra (DIP-NOVOS-NEGÓCIOS – 52/2012, de 4-6-2012): - A Presidente CPF n° ***.772.727-** submeteu à Diretoria Executiva a matéria em referência, propondo, no parágrafo 40 do DIP em apreço: 40.1) Aprovar o acordo a ser celebrado entre as empresas do Sistema Petrobras (Petrobras America Inc. – PAI, Pasadena Refining System Inc. – PRSI, PRSI Trading Company LP – PRST, e Petrobras) envolvidas no contencioso de que trata o DIP em pauta ("Petrobras Parties") e as empresas do grupo Transcor Astra, nos termos apresentados, conforme o parágrafo 33 do DIP em causa; 40.2)...".* (Original sem grifo) **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

cc) Alegação Petrobras:

> "*Nos Documentos Internos Petrobras (DIP) de submissão à Diretoria Executiva, assinado por gerentes executivos e endereçados ao encaminhador (Diretor ou Presidente), o seguinte texto é usualmente aposto na proposição: "Pelo acima exposto, e caso V.Sa. esteja de acordo, solicitamos submeter à aprovação da Diretoria Executiva, e posterior deliberação do Conselho de Administração as seguintes proposições:..." (fonte: DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 de 04/06/2012, assinado pelos gerentes executivos . CPF n° ***.592.687-** e CPF n° ***.029.907-**. Sendo assim, os gerentes executivos solicitam ao encaminhador (Diretor ou Presidente) que submeta o assunto à Diretoria Executiva, e não que aprove previamente as proposições"*. **(Identificação de pessoa física descaracterizada em conformidade com Portaria CGU n° 1.317)**

Em que pese a Petrobras insistir em alegar que os gerentes executivos solicitam ao encaminhador que submeta o assunto à Diretoria, e não que aprove previamente as proposições, o próprio texto do DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 de 4/6/2012 (Evidência 51), contradiz a afirmação da Petrobras quando solicita a aprovação do encaminhador por meio do seguinte argumento: " caso V.Sa. esteja de acordo".

Ora é totalmente descabido aventar a hipótese de que um encaminhador esteja de acordo com as proposições constantes de um documento, sem, contudo tê-las aprovado.

dd) Alegação Petrobras:

> "*O que se observa, de fato, é que se a Petrobras tivesse optado por pagar o valor estipulado na Sentença Arbitral sem a condicionante das garantias que foram materializadas no Acordo Extrajudicial, tais como, o encerramento de todas as ações presentes e futuras e quitação geral do negócio, a Companhia ficaria exposta a litígios dispendiosos e intermináveis, bem como ao risco de condenações judiciais vultosas, e, certamente, os seus gestores estariam hoje respondendo perante os órgãos de controle externo por conduta desidiosa".*

Primeiramente é importante destacar, conforme já relatado anteriormente, que o único risco de condenação judicial vultosa que a Petrobras estava exposta era a indenização de US$ 321 milhões (valor histórico) pleiteados pela Astra pelo suposto descumprimento da Carta de Intenções de 05/12/2007, sob a alegação que o referido documento teria força vinculante entre as partes. Este risco não era, como já exaustivamente repisado, materialmente significativo, uma vez que, em 14/03/2012, a justiça americana sentenciou que a Carta de Intenção não era um contrato válido.

Com relação à afirmação de que *"se a Petrobras tivesse optado por pagar o valor estipulado na Sentença Arbitral sem a condicionante das garantias que foram materializadas no Acordo Extrajudicial, certamente os seus gestores estariam respondendo perante os órgãos de controle externo por conduta desidiosa"*, convém destacar que o cumprimento da sentença arbitral estava previsto em dispositivo contratual aprovado e assinado pela Petrobras e, portanto, tinha que ser cumprido.

A Petrobras, entretanto, alegando insegurança jurídica, não cumpriu a Sentença Arbitral e entrou com Ação na Justiça Americana solicitando anulação parcial da Sentença Arbitral. Em 20/12/2010, a Justiça Americana julgou improcedente o pedido de anulação parcial do laudo arbitral formulado pela Petrobras.

Não vislumbramos, portanto, porque os órgãos de controle externo imputariam conduta desidiosa aos gestores da Petrobras por terem cumprido sentença arbitral, uma vez que segundo o item b da cláusula 9.7 do Acordo de Acionistas da PRSI (Evidência 32) seria final e vigeria sobre as partes.

Concluindo, ratifica-se o entendimento à inicial, de que os gestores da Petrobras mais vez atuaram em benefício exclusivo da empresa Astra ao assinar acordo extrajudicial concordando em pagar US$ 89,173,775.00 acima do valor estipulado na sentença arbitral.

CAUSA

Prática ilegítima de atos de gestão desfavoráveis à Petrobras e em prejuízo dela.

1.1.1.8. INFORMAÇÃO (008)

Situação deficitária da refinaria, com risco de inadimplemento de empréstimos realizados por empresas do Sistema Petrobras à PRSI e PRST.

FATO:

Inicialmente, cumpre salientar que o Balanço Consolidado (*Balance Sheet Consolidating*) da PRSI e da PRST referente à 31/12/2013 (Evidência 75), encaminhado à CGU por meio da Carta GAPRE - 126/14, de 28/4/2014 (Evidência 76), evidencia que aquelas empresas do Grupo Petrobras possuíam, na data de referência, um passivo a descoberto de quase US$ 780 milhões, o que, em uma análise puramente contábil, significa que, mesmo se todo o ativo de tais companhias fosse vendido, não haveria como pagar a totalidade de obrigações existentes. Neste sentido, há de se concordar que a situação patrimonial consolidada da PRSI e da PRST, no mínimo, chama a atenção dos credores de tais entidades e, também, dos órgãos de auditoria, diante do indicativo de que a continuidade do empreendimento está em risco e de que os prejuízos já computados pelas auditorias realizadas no negócio podem ser majorados.

Há de se trazer à baila que, no mencionado *Balance Sheet Consolidating*, consta que apenas os montantes que a PRSI e PRST devem à PAI, a título de empréstimo (curto prazo e longo prazo) e juros, superam - em mais de US$ 600 milhões - o atual valor do ativo total das empresas. Isso quer dizer, novamente em uma análise puramente contábil, que se a Petrobras resolvesse vender a PRSI e a PRST, na data-base de 31/12/2013, e conseguisse - pela venda de tal empreendimento - o valor contábil do ativo registrado no balanço das citadas companhias, a PAI deixaria de receber aproximadamente US$ 600 milhões outrora repassados a título de empréstimo, o que impactaria, por óbvio, seus demonstrativos financeiros.

Refinando um pouco mais o raciocínio até então apresentado, cabe reconhecer que a hipótese levantada no parágrafo anterior se aproxima mais da realidade quando considera que a arrematação do ativo não seria utilizada somente para o pagamento de dívidas existentes entre a PRSI e a PRST com as empresas do Grupo Petrobras, mas também para quitar obrigações trabalhistas e tributárias, o que elevaria o potencial montante inadimplido aventado no parágrafo precedente.

Neste sentido, a equipe de auditoria, tão somente para fins de evidenciar o potencial prejuízo advindo do inadimplemento de empréstimos realizados entre a PRSI e a PRST e as empresas do Sistema Petrobras, utilizando informações fornecidas pela Petrobras, fez os seguintes cálculos (Quadro 19):

Quadro 18 – Potencial prejuízo da Aquisição da Refinaria de Pasadena

Itens	Saldo em 31/12/2013 (US$)
Saldo empréstimo PAI para PRST [1]	1.297.874.768,00
Saldo empréstimo PAI para PRSI [1]	191.804.255,67
Contas a Pagar – empresas do Sistema Petrobras [2]	280.189.616,00

Ativo Total [2]	(1.165.328.626,00)
Obrigações de Curto Prazo (exceto entre partes relacionadas) [2]	115.903.492,00
Obrigações de Longo Prazo (exceto entre partes relacionadas) [2]	56.434.508,00
Capital Integralizado [2]	379.225.641,00
Cenário 1: Potencial prejuízo à PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST	**1.156.103.654,67**
Pagamento BNP Paribas - sentenciado pelo Painel Arbitral. Montante não repassado para a PRST [3]	201.246.072,91
Cenário 2: Potencial prejuízo à PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST	**1.357.349.727,58**

Fonte: 1 – Carta GAPRE 126/14, de 28/4/2014 (Evidência 76)

2 – Balanço Consolidado da PRSI e PRST em 31/12/2013

3 – Laudo Arbitral. Atualização do valor de US$ 156.442.878,93, a partir de 03/11/2008, a taxa de 5% a.a., até 31/12/2013.

De forma simples, tem-se que, se a Petrobras conseguisse alienar os ativos da PRSI e da PRST pelo valor contábil existente em 31/12/2013 e, com tal recurso, sanasse suas obrigações trabalhistas e tributárias de curto e longo prazo, bem como restituísse o capital integralizado, não teria como pagar cerca de US$ 1,15 bilhão do montante emprestado pela PAI. Caso fosse levado em consideração ainda o valor pago pela Petrobras ao BNP Paribas em razão da sentença arbitral, até então não registrado na PRST, o potencial prejuízo à PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST alcançaria a monta de US$ 1,3 bilhão.

Cumpre destacar que consta o seguinte excerto na Carta GAPRE 314/14, de 31/7/2014 (Evidência 53):

"Vale ressaltar que os empréstimos da PAI para PRST iniciaram-se em novembro de 2007 e, da PAI para a PRSI, em janeiro de 2008. A PRSI não efetuou pagamentos do empréstimo à PAI. Na PRST. existem movimentações diárias de recursos entre as Companhias que aumentam e diminuem à medida da necessidade".

Cabe ponderar, ademais, que o potencial prejuízo ora apontado pode não se concretizar se o próprio desempenho operacional da PRSI e da PRST for capaz de reverter o passivo a descoberto existente em 31/12/2013, bem como gerar fluxo de caixa capaz de permitir que a dívida existente com a PAI seja adimplida *in totum*. Opta-se, porém, por fazer o presente registro para que reste evidenciado que o inadimplemento de empréstimos realizados entre a refinaria de Pasadena (PRSI e PRST) e as empresas do Sistema Petrobras pode majorar o prejuízo já imputado pela auditoria à operação de aquisição da refinaria.

A Petrobras por meio do Ofício PRES – 0046/2014, de 27/10/2014 (Evidência 88), apresentou as seguintes justificativas:

"Síntese

Risco das empresas PRSI e PRST não serem capazes de pagar os empréstimos e juros tomados junto à PAI, considerando as informações constantes nos balanços da PRSI e PRST de 31/12/2013.

Análise do Registro:

1. O Relatório Preliminar da CGU argui que:

"O balanço Consolidado da PRSI e da PRST (Balance Sheet Consolidating) referente à 31/12/2013", mostra que as empresas "possuem um passivo a descoberto de quase US$780 milhões".

"Mesmo se todo o ativo de tais companhias for vendido, não há como pagar a totalidade de obrigações existentes"... "Apenas os montantes que a PRSI e PRST devem à PAI a título de empréstimo (curto e longo prazo) superam – em mais de US$600 milhões – o valor do ativo total das empresas".

"... a arrematação do ativo não seria utilizada somente para pagamento de dívidas existentes entre a PRSI e a PRST com as empresas do Sistema Petrobras, mas também para quitar obrigações trabalhistas e tributárias, o que elevaria o potencial montante inadimplido aventado no parágrafo precedente".

"Caso fosse levado em consideração ainda o valor pago pela Petrobras ao BNP Paribas em razão da sentença arbitral, até então não registrado na PRST, o potencial prejuízo a PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST alcançaria a monta de US$ 1,3 bilhão"

Inicialmente, cumpre registrar que os fatos analisados neste Registro não se situam no escopo da auditoria, visto que, conforme explicitado no Ofício nº 8.120/2014/DIENE/DI/SFC/CGU-PR, de 1º de abril de 2014, sua criação tinha por objeto apurar atos e fatos ligados ao processo de aquisição da Refinaria de Pasadena.

Não obstante, no intuito de contribuir com esse órgão de controle, convém esclarecer que, em 31/12/2013, a PRSI e a PRST, de fato, possuíam passivo no valor de US$ 776.878.012,73, mas que, em 31/08/2014, tal passivo foi reduzido para US$ 684.934.057,54.

Essa redução, da ordem de US$ 91.943.956,51, ocorrida durante o ano de 2014, deve-se ao resultado positivo das empresas no período.

No mesmo sentido, muito embora os valores que a PRSI e PRST deviam à PAI em 31/12/2013 superassem o valor total dos ativos em US$ 604.540.013,67, houve redução desse endividamento no montante de US$ 108.682.804,26 ao longo de 2014, devido ao resultado positivo daquelas empresas no período.

Impende observar, que no valor de US$ 776.878.012,73 já estão incluídos Contas a Pagar a Terceiros, Despesas Provisionadas, outras Obrigações de Curto Prazo, Impostos Provisionados e outros, inclusive a relativa ao montante devido ao BNP Paribas.
O Relatório da CGU aponta ainda que o valor de US$ 201.246.072,91, apresentado na Tabela abaixo, considera a "Atualização do valor de US$156.442.878,93, a partir de 03/11/2008, a taxa de 5%a.a. até 31/12/2013". Além disso, adiciona este valor ao "Potencial Prejuízo à PAI".

Itens	Saldo em 31/12/2013 (US$)
Saldo empréstimo PAI para PRST [1]	1.297.874.768,00
Saldo empréstimo PAI para PRSI [1]	191.804.255,67
Contas a Pagar – empresas do Sistema Petrobras [2]	280.189.616,00
Ativo Total [2]	(1.165.328.626,00)
Obrigações de Curto Prazo (exceto entre partes relacionadas) [2]	115.903.492,00
Obrigações de Longo Prazo (exceto entre partes relacionadas) [2]	56.434.508,00
Capital Integralizado [2]	379.225.641,00
Cenário 1: Potencial prejuízo à PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST	**1.156.103.654,67**
Pagamento BNP Paribas - sentenciado pelo Painel Arbitral. Montante não repassado para a PRST [3]	201.246.072,91
Cenário 2: Potencial prejuízo à PAI em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST	**1.357.349.727,58**

Fonte: 1 – Carta GAPRE 126/14, de 28/4/2014
2 - Balanço Consolidado da PRSI e PRST em 31/12/2013
3 - Laudo Arbitral. Atualização do valor de US$ 156.442.878,93, a partir de 03/11/2008, a taxa de 5% a.a., até 31/12/2013.

Importante esclarecer que o valor efetivamente pago ao BNP Paribas foi de US$ 185.047.809, que computou o principal mais os juros devidos até 29/06/2012, quando a dívida foi saldada, e não até 31/12/2013.

Os recursos para esse pagamento foram disponibilizados à PRST pela PAI por intermédio do aumento do montante da dívida da PRST junto à PAI, já estando incorporados no valor da primeira linha da planilha (US$ 1.297.874.768), de modo que não cabe, portanto, somá-lo novamente.

2. A CGU pondera que o potencial prejuízo pode não se concretizar se os resultados da PRSI e PRST forem positivos, permitindo reverter o passivo a descoberto e pagar a dívida existente.

> *"O potencial prejuízo ora apontado pode não se concretizar se o próprio desempenho operacional da PRSI e PRST for capaz de reverter o passivo a descoberto existente em 31/12/2013, bem como gerar fluxo de caixa capaz de permitir que a dívida existente com a PAI seja adimplida in totum".*

O desempenho da PRSI e PRST de 31/12/2013 a 30/08/2014 permitiu reduzir o passivo a descoberto em US$ 91.943.956,51 e a dívida com a PAI em US$ 108.682.804,26.

Assim, se as condições operacionais e de mercado atuais forem mantidas, de fato, a PRSI e a PRST poderão vir a reverter o passivo a descoberto, bem como gerar fluxo de caixa capaz de permitir que a dívida existente com a PAI seja liquidada em sua totalidade".

Quanto às manifestações da Petrobras a respeito dos fatos até então consignados no presente Item cumpre inicialmente registrar que a Petrobras não tem qualquer ingerência sobre qual seja o escopo dos trabalhos de auditoria da CGU e que as análises ora apresentadas conformam-se com as competências constitucionais/legais/normativas deste órgão de controle interno, às quais não carecem de reafirmação.

Sobre essa questão incidental trazida pelos autores da manifestação da Unidade sob exame, reafirma-se que a avaliação do negócio abarca, primeiramente, se o preço pago pelo controle foi justo, e, também, se as premissas adotadas na precificação são comprovadas ao longo do tempo, ressalvadas as aceitáveis imprevisões do mercado. Como já exposto ao longo deste Relatório, o

preço pago pela aquisição da Refinaria de Pasadena superou o limite tolerável, sendo tal prejuízo já evidenciado nos Itens 1.1.1.5, 1.1.1.6 e 1.1.1.7. Restava, então, avaliar se o negócio adquirido devolve ao acionista o investimento realizado, ou, pelo menos, minimiza os efeitos do valor inicialmente pago a maior.

Sendo assim, há de se reconhecer que a evidenciação da situação patrimonial das empresas adquiridas pela Petrobras, inclusive, no que toca aos empréstimos existentes entre a PAI e a PRSI e a PRST, afigura-se relevante para avaliar se os prejuízos até o momento apontados poderão ser majorados ou se existe a possibilidade de a rentabilidade futura do negócio recuperar os prejuízos até então já levantados.

O passivo a descoberto observado na PRSI e na PRST, conjugado às dívidas que tais empresas têm com a PAI, indicam que o prejuízo imputado à Petrobras pela aquisição da Refinaria de Pasadena pode aumentar em razão do estado de insolvência da refinaria e da *trading*.

Dito isso, passa-se à análise da Manifestação da Petrobras ao Relatório Preliminar.

De forma resumida, a empresa brasileira pauta sua argumentação em dois pontos: (i) o resultado positivo da PRSI e da PRST no exercício de 2014; (ii) o valor pago ao BNP Paribas já está registrado no passivo da PRST.

No que concerne ao primeiro ponto, tem cunho preponderantemente informativo e não tem o condão de alterar o posicionamento exposto no Relatório Preliminar.

A Petrobras informa que, de 31/12/2013 a 31/08/2014, o passivo a descoberto observado na PRSI e na PRST foi reduzido em US$ 91.943.956,51. A companhia brasileira frisa que tal redução se deu em razão do resultado positivo das empresas no período.

Cabe salientar que, a despeito do resultado positivo computado até 31/8/2014, de fato, no caso da PRSI, o que se observou de 2006 a 2013 foi o acúmulo de prejuízos, conforme o quadro a seguir, retirado do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84).

Quadro 19 - Acumulo de prejuízos operacionais Refinaria Pasadena 2006 a 2014.

Quadro X – Resultado líquido PRSI (US$ milhões)								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado	-18	-29	-351	-218	-107	-340	-531	-120

Fonte: do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84).

De acordo com Balanço Consolidado da PRSI e PRST, até 31/12/2013, o prejuízo acumulado do negócio era superior a US$ 1,15 bilhão.

No que tange ao segundo ponto, cabe fazer um breve relato sobre o empréstimo adquirido pela PRST junto ao BNP Paribas.

Inicialmente, salienta-se que o empréstimo adquirido pela PRST junto ao BNP Paribas constava no passivo operacional da *trading* em 30/6/2008.

De acordo com o Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras (Evidência 84):

"4.8.8.1.1 Em 31/10/2008, quatro meses após o exercício da put option pela Astra, o Banco BNP Paribas exigiu o pagamento de dívida da PRSI Trading decorrente de linha de crédito então existente, uma vez que a Astra se recusou a aprovar a prorrogação de tal linha de crédito [...]".

4.8.8.1.2 Em 03/11/2008, na qualidade de garantidoras da dívida da PRSI Trading, PAI e Astra efetuaram o pagamento exigido pelo banco (cada parte pagou 50% da dívida) [...]".

Conforme ressaltado pelo Laudo Arbitral, a seção 9.4.2 do Contrato Social estabelece que "*No fechamento da Opção de Venda [de valor mobiliário, "Put Price"] da Minoria, as Sócias da Petrobras promoverão: ... (ii) quitação ou indenização de todo e qualquer endividamento da Sociedade que a Astra tenha garantido ou em que tenha promovido um aumento de crédito*".

Diante disso, o Painel Arbitral decidiu "*[...] que a AOT tem direito de receber indenização de $156.442.878,93 das Sócias da Petrobras, conforme previsto na Seção 9.4.2*".

A Petrobras somente quitou as obrigações oriundas do Painel Arbitral após o fechamento do acordo extrajudicial com a Astra, firmado em 29.6.2012.

Em 31/7/2014, após ser instada pela CGU, a estatal, por meio da carta GAPRE – 314/14 (Evidência 53), encaminhou à equipe de auditoria o histórico mensal (nov/07 a dez/13) dos saldos dos empréstimos da PAI à PRST. O arquivo encaminhado deixa indicado que, em novembro de 2008, o valor pago ao BNP Paribas foi incorporado ao passivo da PRST. O mesmo arquivo, no entanto, não deixa evidente se houve a incorporação das obrigações advindas do laudo arbitral, no caso, especialmente, o valor dispendido a título de indenização pelo pagamento realizado pela Astra ao BNP Paribas, ao passivo da PRST.

A despeito de a Petrobras afirmar que "*os recursos para esse pagamento foram disponibilizados à PRST pela PAI por intermédio do aumento do montante da dívida da PRST junto à PAI, já estando incorporados no valor da primeira linha da planilha (US$ 1.297.874.768), de modo que não cabe, portanto, somá-lo novamente"*, sem, contudo, apresentar elementos capazes de suportar suas alegações, a equipe de auditoria optou pela manutenção do quadro constante no Relatório Preliminar, entendendo que as informações ali incluídas são relevantes para o entendimento da atual situação da Refinaria de Pasadena.

Ainda que a Petrobras futuramente apresente elementos capazes de comprovar que o valor pago à Astra - a título de indenização pelo pagamento realizado pela empresa belga ao BNP Paribas - já está incorporado ao passivo da PRST, não há como desprezar o risco de a empresa brasileira ter que assumir um potencial prejuízo de mais de 1,15 bilhão de dólares em razão do inadimplemento de empréstimos realizados à PRSI e à PRST.

Além disso, por se tratar de um registro que versa sobre potencial prejuízo, este ponto de auditoria foi incluído no Relatório para fins de evidenciação da situação patrimonial da Refinaria de Pasadena.

Por fim, cumpre esclarecer que o valor do empréstimo advindo do BNP Paribas foi atualizado até 31/12/2013 tendo em vista que, apesar de ter sido pago pela PAI à Astra em 29/6/2012, a PRST ainda não quitou tal dívida com a PAI. Nesse sentido, afigura-se razoável continuar atualizando o valor, mesmo após a data de 29/6/2012.

III. CONCLUSÕES

Em resumo, as análises realizadas pela equipe de auditores da CGU sobre processo de aquisição da Refinaria de Pasadena e as consequências dessa operação permitem concluir que:

a. Os instrumentos que formalizaram a aquisição da refinaria de Pasadena continham cláusulas contratuais, que, quando conjugadas ao direito de venda conferido à Astra, tornavam a relação negocial desvantajosa para a estatal brasileira (*vide* Itens 1.1.1.2 e 1.1.1.3).

b. A aquisição dos 50% iniciais dos bens e direitos da Refinaria de Pasadena foi amparada em Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica - EVTE (Evidência 07) que não considerava todas as variáveis aplicáveis ao negócio, especialmente aquelas capazes de reduzir o Valor Presente Líquido da operação (*vide* Itens 1.1.1.2, 1.1.1.3 e 1.1.1.6 do presente Relatório).

c. Os gestores da Petrobras, quando da aquisição dos 50% iniciais dos bens e direitos da Refinaria de Pasadena, desconsideraram os apontamentos feitos por consultoria contratada para avaliar o negócio, pagando pelos ativos da refinaria americana preços superiores às melhores estimativas feitas, sem levar em consideração, em nenhum momento, a busca pelo menor preço. A superavaliação dos 50% iniciais não causou prejuízos somente naquele momento, mas gerou ônus adicional à Petrobras quando a parceria com a Astra foi desfeita (*vide* Itens 1.1.1.2, 1.1.1.3 e 1.1.1.6).

d. O prejuízo no processo de aquisição da Refinaria de Pasadena apurado pela CGU foi de US$ 561.542.856,80, sendo US$ 266.000.000,00 relativos à negociação dos 50% iniciais dos bens e direitos da Refinaria de Pasadena e US$ 295.542.856,80 referentes à aquisição dos 50% restantes (*vide* Item 1.1.1.6).

e. Os gestores da Petrobras utilizaram o instituto "*right to override*" (ou "*golden share*") para forçar a aquisição dos 50% remanescentes de ações da PRSI e da PRST, à revelia da decisão do Conselho de Administração, além de terem adentrado em procedimento arbitral ineficaz e dispendioso (*vide* Itens 1.1.1.4 e 1.1.1.5). Os prejuízos decorrente das ações citadas foram calculados pela equipe de auditoria em US$ 8,666,687.52.

f. A Petrobras concordou em pagar à Astra na transação extrajudicial (US$ 820,500,000.00) enquanto que o valor da condenação arbitral (US$ 639,700,000.00), após a incidência da correção estipulada na sentença arbitral, tendo como data de referência 30/4/2012, passou a ser de US$ 731,326,225.00, ou seja, concordou em pagar US$ 89,173,775.00 a mais do que o Painel Arbitral havia determinado (*vide* Item 1.1.1.7).

g. O prejuízo total oriundo da aquisição da Refinaria de Pasadena apurado pelos auditores da CGU, em valores históricos, foi de US$ 659,383,319.32 (*vide* Itens 1.1.1.5, 1.1.1.6 e 1.1.1.7), conforme resumido no Quadro 21, a seguir:

Quadro 20 - Prejuizo aquisição da Refinaria Pasadena.

Evento	Pagamentos Efetuados à Astra (US$)	Pagamento Justo Reconhecido Equipe (US$)	Prejuízo (US$)
Aquisição 50 % inciais Refinaria Pasadena	359,000,000.00	93,000,000.00	266,000,000.00
Aqusição 50% finais Refinaria Pasadena	731,326,225.00	435,783,368.20	295,542,856.80
Procedimento arbitral[1]	0.00	0.00	8,666,687.52
Acordo Extrajudicial	89,173,775.00	0.00	89,173,775.00
Total	**1,179,500,000.00**	**528,783,368.20**	**659,383,319.32**

[1] Prejuízos decorrentes do procedimento arbitral ineficaz e dispendioso não foram incluídos na relação de pagamentos efetuados à Astra, pois decorrem de ônus de sucumbência, custas processuais e honorários advocatícios.

Fonte: Elaborado pela CGU.

h. Quanto à atual situação patrimonial da Refinaria de Pasadena, a CGU verificou que se a Petrobras conseguisse alienar os ativos da PRSI e da PRST pelo valor contábil existente em 31/12/2013 e, com tal recurso, sanasse suas obrigações trabalhistas e tributárias de curto e longo prazo, bem como restituísse o capital integralizado, não teria como pagar cerca de US$ 1,15 bilhão do montante emprestado pela PAI. Cabe ponderar que o potencial prejuízo apontado pode não se concretizar se o próprio desempenho operacional da PRSI e da PRST for capaz de reverter o passivo a descoberto existente em 31/12/2013, bem como gerar fluxo de caixa capaz de permitir que a dívida existente com a PAI seja adimplida *in totum* (*vide* Item 1.1.1.8).

IV. ENCAMINHAMENTOS E RECOMENDAÇÕES

Diante do cenário exposto no presente Relatório, suportado por evidências bastantes, que demonstram a ocorrência de prática de atos irregulares, com consequentes danos aos cofres da Petrobras, recomenda-se o encaminhamento deste Relatório:

1) À Petrobras para que adote providências no sentido de buscar, judicial ou extrajudicialmente, o ressarcimento do dano apontado no presente Relatório;
2) À Corregedoria-Geral da União para que
   a) Proceda análise, em sede de juízo de admissibilidade, com o fito de verificar se as condutas apontadas no presente Relatório caracterizam infração disciplinar; e
   b) Avalie a pertinência de instaurar processo investigativo com vistas a apurar a eventual pagamento de vantagens indevidas pelo grupo empresário belga a agentes públicos da Petrobras, mormente aqueles que venham a ser apontados como responsáveis pelos atos irregulares descritos no presente Relatório.

Brasília/DF, de dezembro de 2014.

APÊNDICE A – EVIDÊNCIAS

Quadro 21 – Relação de Evidências

Nº DA EVIDÊNCIA	DESCRIÇÃO
Evidência 01	Closing Statement and Adjustment – Astra/Crown, 25/1/2005
Evidência 02	Carta da Astra para Petrobras – 23/2/2005
Evidência 03	Relatório de Visita Técnica PRSI 2005
Evidência 04	Memorando de Entendimento Petrobras/Astra, 2005
Evidência 05	Relatório Due Diligence Projeto Mangueira
Evidência 06	Due Diligence Refinery Valuation - Muse
Evidência 07	EVTE Refinaria de Pasadena
Evidência 08	DIP INTER-DN 54/2005, de 18/8/2005
Evidência 09	DIP INTER-DN 72/2005, de 27/9/2005
Evidência 10	Ata de Reunião nº 1.268, de 3/2/2006 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 11	Ata de Reunião nº 4548, de 29/9/2005 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 12	DIP INTER-DN 20/2006, de 2/2/2006
Evidência 13	DIP TRIBUTARIO/TIF 000011/2006, de 31/1/2006
Evidência 14	Contrato de Compra e Venda de Ações e Contrato de Constituição de Sociedade Limitada – Tradução Juramentada
Evidência 15	Aditivo 1 ao Contrato de Compra e Venda, de 2/6/2006
Evidência 16	Aditivo 2 ao Contrato de Compra e Venda, de 25/5/2008
Evidência 17	Carta de Intenções, de 5/12/2007
Evidência 18	DIP INTER-AFE 65/2008, de 15/2/2008
Evidência 19	Ata de Reunião nº 4685, de 21/2/2008 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 20	As Is Refinery Valuation – Muse Stancil, de 4/10/2007
Evidência 21	Ata de Reunião nº 1.301, de 3/3/2008 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 22	Ata de Reunião nº 4697, de 8/5/2008 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 23	Ata de Reunião nº 1.303, de 12/5/2008 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 24	Ata de Reunião nº 1.304, de 20/6/2008 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 25	Laudo Arbitral Final – Tradução CGU
Evidência 26	Apresentacao ao Conselho de Administração, de 11/5/2009
Evidência 27	Ata de Reunião nº 1.320, de 30/7/2009 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 28	Ata de Reunião nº 4947, de 6/6/2012 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 29	Ata de Reunião nº 1.368, de 13/6/2012 - Conselho de Administração Petrobras
Evidência 30	Ata de Reunião nº 4567, de 2/2/2006 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 31	Fairness Opinion da Citigroup Global Markets Inc. – Tradução Juramentada
Evidência 32	Acordo de Acionistas – Tradução Juramentada
Evidência 33	Agreement of Limited Partnership of PRSI Trading
Evidência 34	DIP JURIDICO/JIN – 4447/2009, de 16/4/2009
Evidência 35	Relatório Anual Petrobras - 2005
Evidência 36	DIP JURÍDICO/JIN- 4373/2005, de 12/8/2005
Evidência 37	Resumo Executivo Apresentado na Reunião CA nº 1301, de 3/3/2008
Evidência 38	Resumo Executivo Apresentado na Reunião CA nº 1303, de 12/5/2008
Evidência 39	Defesa Astra no Processo Arbitral

Evidência 40	DIP INTER-AFE 451/2008, de 26/9/2008
Evidência 41	Estatuto Social Petrobras
Evidência 42	Apresentacao ao Conselho de Administração, de 24/6/2009
Evidência 43	Apresentação à Diretoria Executiva, de 10/7/2008
Evidência 44	Apresentação do Jurídico Internacional – Resumo do Contencioso, de 4/6/2014
Evidência 45	Laudo AEGIS, de Janeiro/2009
Evidência 46	DIP JURÍDICO/JIN – 4419/2012, de 25/5/2012
Evidência 47	Relatório Anual Petrobras - 2006
Evidência 48	Acordo Extrajudicial – Tradução Juramentada
Evidência 49	DIP JURIDICO/JIN 105/2012, de 5/6/2012
Evidência 50	Resumo Executivo Apresentado na Reunião CA nº 1368, de 13/6/2012
Evidência 51	DIP NOVOS-NEGOCIOS 52/2012, de 4/6/2012
Evidência 52	DIP INTER-AFE 271/2009, de 9/7/2009
Evidência 53	Carta GAPRE-314/14 de 31/7/2014
Evidência 54	Artigo Correio Braziliense – "Caso Pasadena – O barão e o negócio da China, de 28/3/2014
Evidência 55	Ata de Reunião nº 4542, de 18/8/2005 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 56	Oitiva Fernando Kamache – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 57	DIP JURIDICO/JIN-4060/2006, de 27/1/2006
Evidência 58	Annual Report 2004, Transcor Group
Evidência 59	DIP INTER-AFE 164/2009, de 16/4/2009
Evidência 60	Ata de Reunião nº 4751, de 16/4/2009 – Diretoria Executiva Petrobras
Evidência 61	Draft Report – BDO Seidman, de 4/11/2005
Evidência 62	Internal Memorandum - Thompson & Knight - Pasadena Refinery , de 6/6/2005
Evidência 63	Apresentação Novos Negócios - Projeto Polux (Contencioso Astra/Petrobras), de 13/6/2012
Evidência 64	DIP FINCORP 30/2008, de 15/2/2008
Evidência 65	Resumo Executivo Apresentado na Reunião CA nº 1268, de 3/2/2006
Evidência 66	Oitiva Rogerio Goncalves Mattos – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 67	Manual de Análise Empresarial de Projetos de Investimento da Petrobras – Ed. 2003
Evidência 68	Portaria Interministerial nº 10/MP/MF/CC, de 11/1/2005
Evidência 69	Manual de apresentação de estudos de pré-viabilidade de projetos de grande vulto para empresas estatais de capital aberto e suas subsidiárias – Versão 1.0 – MPOG, junho/2006
Evidência 70	Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras, maio/2005
Evidência 71	Statments of Financial Accounting Standards nº 141 – SFAS 141 do Financial Accounting Standards Board (FASB)
Evidência 72	Statments of Financial Accounting Standards nº 142 – SFAS 142 do Financial Accounting Standards Board (FASB)
Evidência 73	Análise Financeira e Demonstrações Contábeis 2006 - Petrobras
Evidência 74	AUDITORIA/AE 0055/2013, de 12/4/2013
Evidência 75	PRSI and PRST Balance Sheet – 31/12/2013
Evidência 76	Carta GAPRE-126/14, de 28/4/2014
Evidência 77	Apresentação "PRSI – Atualização sobre o processo arbitral", de 27/11/2008
Evidência 78	DIP FINCORP/GEFIN/AFX 000044/2008, de 12/9/2008
Evidência 79	Email da UN-EUA a diretores da Petrobras, de 9/9/2007

Evidência 80	Stock Purchase and Sale Agreement, de 20/3/2006
Evidência 81	Shareholders Agreeement, de 1/9/2006
Evidência 82	Processing Agreement, de 1/9/2006
Evidência 83	Projetc Mangueira – Initial Refinery Valuation Summary - Muse Stancil, maio/2005
Evidência 84	Relatório Final da Comissão Interna de Apuração, de 24/10/2014
Evidência 85	Oitiva Ronaldo da Silva Araujo – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 86	Apresentação ao Conselho de Administração, de 9/5/2008
Evidência 87	Ata de Reunião nº 1.319, de 24/6/2009 – Conselho de Administração Petrobras
Evidência 88	Carta PRES-0046/2014, de 27/10/2014
Evidência 89	Memorandum and Recommendation on Defendant's Motion for Summary Judgment - United States District Court For The Southern District Of Texas Houston Division, em 7/2/2012
Evidência 90	Extrato da Ata de Reunião da DE nº 5.016, item 20
Evidência 91	DIP DFIN 22/2014, de 24/3/2014
Evidência 92	Empréstimos PAI PRST & PRSI_May 2012, Anexo à Carta GAPRE 274/14, de 9/7/2014
Evidência 93	Laudo Arbitral Preliminar
Evidência 94	Oitiva Alberto da Fonseca Guimaraes – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 95	Oitiva Samir Passos – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 96	Oitiva Almir Barbassa – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 97	Oitiva Giampaolo Donato – CIA Petrobras Pasadena
Evidência 98	Oitiva Reinaldo Aparicio Rodrigues – CIA Petrobras Pasadena