

# Forbes

**Brasil**

EDITORA  
**CAMELOT**

## A Petrobrás está valendo 30 bilhões de dólares na bolsa

É bom lembrar que a maior parte desse esforço de desenvolvimento foi pago pelos contribuintes brasileiros. Ainda recentemente, segundo um estudo da empresa de consultoria Stern Stewart, de São Paulo, feito com exclusividade para FORBES BRASIL, a Petrobrás apresentava um EVA negativo. Indicador de valor agregado em operações empresariais, o EVA permite medir a capacidade que uma companhia tem de gerar retornos superiores ao custo do capital empregado. Entenda-se aqui que o conceito de custo não é propriamente o dos juros pagos por um empréstimo. Trata-se de comparar a remuneração obtida no negócio com o rendimento que uma aplicação da mesma quantia teria no mercado financeiro.

Segundo o estudo da Stern Stewart, a Petrobrás melhorou substancialmente sua capacidade de gerar valor, ao sair de um EVA negativo de 2,7 bilhões de dólares em 1995 para um positivo de 454 milhões em 1999 e para 2,6 bilhões no ano passado, computados apenas os três primeiros trimestres. Ao comparar o desempenho da Petrobrás com o das outras grandes companhias petrolíferas do mundo, a Stern Stewart constatou ainda que, apesar de o custo de capital da empresa ser maior que o das concorrentes por conta do risco Brasil (12% em 1999, contra a mediana de 9% das outras), ela conseguiu o segundo melhor resultado do conjunto, em termos de rentabilidade, no ano de 1999. A comparação referente ao ano passado não pôde ser feita por falta de números sobre as companhias internacionais, mas tudo indica que a Petrobrás chegou à liderança desse ranking, a julgar pelo crescimento do EVA.

"A empresa foi favorecida pela alta dos preços do petróleo e pelo aumento da produção nacional, o que reduziu a necessidade de importação", diz Claudia Aoun, analista da Stern Stewart. Segundo ela, o acréscimo de produção se fez com uma simultânea redução nos custos de refino e extração, com a diminuição do quadro de funcionários e a desvalorização do câmbio. Em outras palavras, em parte favorecida pela conjuntura, a Petrobrás cresceu em eficiência. "Estamos mantendo os custos fixos e em alguns até os reduzindo, enquanto aumentamos a produção", diz Reichstul. "Com essa melhora de produtividade, o custo por barril só tende a cair."



Plataforma de exploração no campo de Marlim: em águas profundas

### Máquina de dinheiro

Evolução das margens de lucro e do EVA, medida de criação de valor, da Petrobrás desde 1995

Anos	Vendas líquidas (US\$ milhões)	Lucro bruto (US\$ milhões)	Nopat (US\$ milhões)	Margem bruta (em %)	Margem Nopat (em %)	EVA (US\$ milhões)
1995	16 227	2 416	564	15	3	(2 730)
1996	18 074	2 360	918	13	5	(2 266)
1997	18 059	2 685	1 687	15	9	(402)
1998	15 501	2 400	1 501	15	10	(338)
1999	16 441	4 971	2 865	30	17	454
2000*	19 406	7 203	4 752	37	24	2 647

\*Até setembro

Nopat - sigla de Net Operating Profit After Taxes, valor que se obtém com a dedução, a partir da receita de vendas, dos custos, depreciação, despesas operacionais e impostos sobre o lucro operacional. Expressa o retorno obtido na atividade-fim da empresa.

EVA - sigla de Economic Value Added, ou valor econômico agregado, que se obtém pela dedução, a partir do Nopat, do custo do capital empregado. Revela a capacidade de uma empresa de gerar retornos acima do custo de capital requerido por acionistas e credores.