



Reserve Based Lending no Brasil – Desafios Regulatórios e Propostas de Melhorias
Workshop ANP – *Reserve Based Lending* no Brasil: oportunidades e desafios regulatórios

04 de dezembro de 2017

RBL: Introdução

Contexto Atual

- O cenário atual da indústria de E&P no Brasil é favorável para adoção de modelos de financiamento lastreados em reservas, tendo em vista diversos fatores, como:
 - A prorrogação dos prazos de vigência dos contratos de Concessão firmados na Rodada Zero
 - A oferta permanente de campos devolvidos ou em processo de devolução (Resolução CNPE nº 17/2017)
 - O desinvestimento de campos maduros pela Petrobras
 - O sucesso dos Leilões da 2ª e 3ª Rodadas de Partilha de Produção, onde foram inclusive ofertadas áreas unitizáveis já em produção e/ou com início de produção previstos
 - Perspectivas de produção adicional em novos reservatórios de campos com longo histórico de produção (Marlim)

RBL: Principais Aspectos

Conceito e Principais Usos

- Método para financiamento de ativos já em produção ou com a produção proximamente verificável e, que sejam passíveis de serem comercializados, onde a amortização da dívida é feita com os recursos decorrentes da venda do petróleo e gás produzido
- Tipicamente estruturado como um *project finance* ou *project related corporate loan* envolvendo um financiamento *non-recourse* ou *limited recourse*, em montante calculado de acordo com o valor presente esperado da produção futura dos campos, ajustado por fatores como tamanho das reservas, perspectivas de preço do petróleo, premissas quanto a custos de opex, capex, tributos e estratégias de hedge do preço de petróleo, etc.
- Utilização dos recursos inclui (a) possibilidade de reciclagem do capital previamente investido nas atividades de exploração para a efetivação do desenvolvimento e produção de reservas, (b) aquisição alavancada de ativos já em produção, (c) antecipação de fluxos de caixa futuros de projetos em produção para que os recursos sejam alocados em atividades de exploração em outras áreas

RBL: Principais Aspectos

Riscos e Precificação

- O RBL é condicionado ao estágio das atividades de exploração, desenvolvimento e produção da área e da classificação das reservas envolvidas
- O montante do empréstimo a ser concedido **irá variar de acordo com o valor atribuído à produção futura dos campos objetos da transação**, ajustados levando em consideração aspectos como:
 - Estágio das reservas
 - Preço esperado do barril de petróleo
 - Taxa de desconto
 - Pressupostos adotados para despesas operacionais, despesas de capital, tributos aplicáveis e eventuais custos de *hedging*
- O potencial financiador enfrentará **três principais riscos** inerentes à indústria:
 - Risco de Produção: se as estimativas de reservas de fato se concretizarem (ex: reservas menores e/ou produção inferior do que o estimado)
 - Preço do petróleo e sua efetiva comercialização (se as receitas vão cobrir o pagamento da dívida)
 - Performance do operador responsável pela produção (se ele vai entregar a produção)

RBL: Principais Aspectos

Aspecto Chave: Reservas

- Os financiadores concederão uma maior quantia de empréstimo a **reservas provadas, desenvolvidas e em produção**, seguidas por **reservas provadas e desenvolvidas**, mas que ainda **não estão em produção** e, por fim, **reservas provadas não desenvolvidas**
- A avaliação das reservas varia significativamente considerando, dentre outros aspectos, a localização geográfica, concentração, qualidade dos hidrocarbonetos e condições de oferta e demanda
- Importante compreender o conceito de Reservas para que os financiadores possam obter um mínimo de segurança no âmbito da concessão dos empréstimos via RBL
- RANP 47/2017 está em linha com outras regulações internacionais

RBL: Direito Comparado

EUA x Brasil

- **Estados Unidos:**

- Reservas onshore são tratadas como propriedade pela legislação da maioria dos estados produtores americanos (detalhes variam por estado) e direitos minerários para explorar e produzir petróleo são inerentes à propriedade do solo
- Permite a criação de garantias sobre o petróleo antes de sua extração (reservas *in situ*)
- Proteção em caso de falência: *Production Payment mechanisms* excluídos da massa falida

- **Brasil:**

- Reservas *in situ* pertencem à União Federal
- Pesquisa e lavra das jazidas de petróleo e gás natural constituem monopólio da União. Atividades de pesquisa e lavra das jazidas condicionadas à obtenção de concessão ou contratação sob o regime de partilha
- Impossibilidade de garantias sobre as reservas, visto que o direito de explorar decorre de uma concessão e não de direitos inerentes à propriedade → garantias disponíveis apenas a partir do momento em que o concessionário adquire propriedade sobre a produção (ponto de medição)
- Hipóteses de término da concessão: concessionário não terá direito a indenização (exceto em caso de expropriação)
- Concessão pode ser encerrada pela ANP em caso de falência ou pedido de recuperação judicial (sujeito a certas condições): o concessionário não tem direito sobre as reservas remanescentes, exceto por potenciais farm-outs/cessão do contrato, sujeito a condições do contrato de concessão
- Mesmo a segregação de concessões em uma SPE não elimina o risco de *substantive consolidation* e nem retira a necessidade de aprovação pela ANP para cessão, se houver garantia de performance

RBL: Brasil

Aspectos Regulatórios e Minuta de Resolução

- **Procedimento de cessão da ANP prevê(ia?) certas restrições quanto à concessão de garantias sobre direitos da concessão e ações da concessionária:**
 - Necessidade de notificação à agência a respeito da garantia criada
 - Eventual implementação de *step-in* (cessão) está condicionada à prévia aprovação da agência
 - Limitação dos direitos de voto não pode impedir a execução das obrigações do concessionário no âmbito da concessão – Limites imprecisos, em particular no caso de *covenants* restritivos fora de um penhor de ações
 - Procedimento de aprovação da cessão pela ANP pode ser longo, o que pode se tornar um ponto crítico caso a situação financeira esteja deteriorada
- **Contrato de Concessão da 14ª Rodada**
 - 28.19 É facultado aos Concessionários constituir, no âmbito de operações de crédito ou contrato de financiamento, garantia sobre os direitos emergentes deste Contrato.
 - 28.20. A Concessionária deverá notificar a ANP sobre a operação de garantia prevista na Cláusula 28.19, acima, encaminhando cópia autenticada do respectivo instrumento de garantia, no prazo de 30 (trinta) dias, contados da data da sua assinatura.
 - 28.21. A excussão da garantia será feita nos termos da Legislação Aplicável e mediante notificação à ANP nos termos do instrumento de garantia, observado que a transferência de titularidade decorrente da excussão da garantia constitui cessão e depende de prévia e expressa anuência da ANP.

RBL: Brasil

Aspectos Regulatórios e Minuta de Resolução

- **Audiência Pública nº 15/2016:**

- Minuta de Resolução para regulamentar os procedimentos a serem adotados nas cessões dos contratos de exploração e produção de petróleo e gás natural
- Regularia também penhor de direitos emergentes e alienação fiduciária de ações
- Principais restrições – Veda cláusulas que:
 - (1) impliquem a transferência da titularidade antes da excussão da garantia
 - (2) permitam ao credor pignoratício ou fiduciário influenciar de qualquer forma na gestão ou operação
 - (3) possibilitem ao credor se apropriar em qualquer medida dos resultados econômicos dos contratos de E&P
 - (4) O contrato de alienação fiduciária [de ações] deve garantir à devedora o pleno exercício do direito de voto

- **Comentários**

- Qual a extensão dos “direitos emergentes”? Prevê implicitamente que a excussão da garantia permite a troca forçada do concessionário (mediante aprovação da ANP) mas proíbe se apropriar em qualquer medida dos resultados econômicos. Indenizações? Petróleo produzido?
- Competência para regular o conteúdo dos contratos? Regulação a respeito da criação de garantias sobre as ações/quotas de concessionárias ou sobre direitos emergentes da concessão vs. fiscalização do cumprimento do contrato e aprovação de eventual cessão resultante de excussão
- Influenciar “de qualquer forma” cria dúvidas quanto a dispositivos usuais em operações de financiamento internacionais
- Notificação a respeito da operação de garantia (em linha com CC 1453). Mas cópia autenticada para...?
- As restrições propostas podem resultar (i) no aumento da percepção de risco regulatório; (ii) na redução da efetividade de contratos; e (iii) na redução das chances de excussão da garantia
- Contraditório, pois são operações privadas de financiamento com a finalidade de prover recursos para o cumprimento de obrigações regulatórias e desenvolvimento da indústria de E&P

RBL: Brasil

Consequências por deterioração financeira

10ª R e anteriores

30.3 Também poderá dar-se a rescisão deste Contrato se o Concessionário ou qualquer dos seus integrantes for declarado falido, insolvente ou requerer recuperação judicial. Nestes casos o Concessionário ou o integrante do Concessionário terá 90 (noventa) dias, a contar da data de tal evento, para ceder a sua participação indivisa, nos direitos e obrigações deste Contrato, nos termos da Cláusula Vigésima-Oitava. Se o Concessionário ou integrante do Concessionário não efetuar a Cessão no referido prazo, a ANP poderá rescindir o Contrato com relação ao Concessionário ou ao integrante do Concessionário em questão, sem prejuízo, neste último caso, dos direitos dos demais integrantes do Concessionário.

(Há variações, mas substancialmente apresentam o mesmo conteúdo)

11ª / 12ª

29.3 Este Contrato será resolvido, observado o disposto no parágrafo 29.6, nos seguintes casos:

[...]

b) falência, insolvência ou requerimento de recuperação judicial por parte de qualquer Concessionário.

[...]

29.4 Em quaisquer dos casos previstos na alínea "b", será conferido um prazo de 90 (noventa) dias, a contar da data dos referidos eventos, para que o Concessionário ceda a sua participação indivisa nos direitos e obrigações deste Contrato, nos termos da Cláusula Vigésima Oitava.

29.5 Caso não seja efetuada a Cessão, a ANP resolverá este Contrato com relação ao Concessionário inadimplente, sem prejuízo, quanto a tal resolução, dos direitos e obrigações dos demais Concessionários.

29.6 A resolução deste Contrato na forma do parágrafo 29.3 deverá ser precedida da constatação do inadimplemento absoluto do Concessionário, mediante processo administrativo em que lhe seja assegurado direito ao contraditório e ampla defesa.

29.7 Caso este Contrato seja resolvido pela ANP, o Concessionário responderá pelas perdas e danos decorrentes de seu inadimplemento e da resolução, arcando com todas as indenizações e compensações cabíveis, na forma da lei e deste instrumento, observado ainda o disposto nos parágrafos 3.5, quanto à devolução da Área de Concessão.

13ª / 14ª

30.1. Este Contrato será extinto de pleno direito: [...]

f / h) pela decretação de falência ou a não aprovação de requerimento de recuperação judicial de qualquer Concessionário por parte do juízo competente;

[...]

30.4. Este Contrato será resolvido nos seguintes casos:

[...]

c / b) recuperação judicial ou extrajudicial, sem a apresentação de um plano de recuperação aprovado e capaz de demonstrar à ANP capacidade econômica e financeira para integral cumprimento de todas as obrigações contratuais e regulatórias.

[...]

30.4.2. A partir da constatação de inadimplemento absoluto, será conferido um prazo de 90 (noventa) dias, ou inferior, nos casos de extrema urgência, para que o Concessionário formalize perante a ANP o pedido de Cessão de sua participação indivisa nos direitos e obrigações deste Contrato, sob pena de aplicação das penalidades previstas neste Contrato, além da resolução contratual.

RBL: Brasil

Propostas de Melhorias

O cenário regulatório poderia ser melhorado principalmente em **três pontos cruciais**:

1. Possibilidade de troca forçada do concessionário ou *step-in* temporário para cura

- Os procedimentos de cessão da ANP não permitem efetiva preservação de valor por meio desses remédios
- Adoção de procedimento de *fast-track* para esses cenários ou outra forma de conforto para os financiadores (ex: Acordo Tripartite de SP para concessões de rodovias, concessionários atuais pré-aprovados)
- Excussão não pode contar com a cooperação da atual concessionária (cedente), o que também justifica procedimento especial

2. Incertezas a respeito da extensão e efetivação das garantias

- Incerteza quanto ao objeto de eventual garantia sobre direitos emergentes da concessão. Apenas indenizações por encerramento e direito de troca do concessionário?
- Restrições amplas quanto ao conteúdo dos contratos de garantia deveriam dar lugar a fiscalização do cumprimento da concessão
- Dificuldades práticas para eventual excussão de um penhor de petróleo (ex: lifting, armazenagem, efetivação da exportação). Potencial necessidade de envolvimento dos consorciados e/ou da ANP – também podem merecer procedimentos regulatórios especiais

3. Restrições no caso de deterioração financeira do concessionário

- Restrição da cessão por empresas em dificuldades financeiras: transferência de ativos como uma solução para a crise financeira, que a impede de cumprir suas obrigações
- Encerramento da concessão em caso de recuperação judicial ou falência: apesar de flexibilizado e pouco utilizado em casos recentes, cria incerteza/riscos para financiadores. Aplicação do texto de R13 e R14 poderia ser tratado em acordo tripartite
- Cooperação entre as partes (incluindo a ANP) gerariam resultados melhores e mais eficientes para todos

RBL: Brasil

Algumas Alternativas dentro do Contexto Regulatório Existente

- **Financiamento à produção do petróleo (*oil production finance*)**

- Garantias reais sobre todos os ativos possíveis do projeto, incluindo máquinas, equipamentos e contratos associados ao projeto (ex: apólices de seguros, JOAs, contratos de fornecimento, etc.)
- Segregação dos riscos: criação de uma SPE para concentração de dívidas e receitas em uma única PJ
- Constituição de direito real de garantia sobre (i) a produção (penhor mercantil sobre o petróleo produzido); (ii) os direitos dos contratos de compra e venda de petróleo (recebíveis da venda da produção); (iii) a conta corrente centralizadora dos recebíveis; e (iv) as ações da SPE

- **Estrutura utilizada no Projeto Marlim**

- Outorga de um direito, fora da concessão, a receber parcela da produção de um determinado campo. Similar ao *production payment* norte-americano
- Recebimento em expressão monetária (valor em moeda equivalente a um determinado número de barris) ou *in natura*
- Mecanismos de *floor* e de *cap*: alocação para os financiadores do risco de reservas e de sua produção, da variação do preço do petróleo, da alienação do petróleo, etc.
- Essencial a criação de uma SPE para isolamento dos riscos

- **Pré-Pagamento de Exportações de Petróleo**

- Concessionária contrata a venda de sua produção futura para uma entidade estrangeira, por certo período de tempo
- Entidade estrangeira capta recursos para pagamento do pré-pagamento de exportação
- Atenção às regras cambiais caso a produção não se concretize. Conversão em dívida ou em investimento estrangeiro

RBL: Brasil

Comentários Finais

- **Propriedade das reservas** não é crítico. Na verdade, é único ao sistema norte-americano
- **Troca forçada do concessionário (Step-in)**
 - Procedimento simplificado (*fast track*), sem envolvimento do concessionário e com cessionários pré-aprovados, permitiria melhor preservação de valor
 - Acordo tripartite ou forma similar de conforto para financiadores
- **Extensão e Efetivação das Garantias**
 - Proposta de restrições amplas ao conteúdo dos contratos de garantia deveria dar lugar a fiscalização do cumprimento da concessão
 - Efetivação das garantias também deveria ser facilitado pelo regulador, de forma a reduzir riscos
- **Deterioração financeira**
 - Cláusulas do contrato de concessão sobre encerramento em caso de RJ melhoraram ao longo do tempo. Considerar meios de, mediante solicitação das partes envolvidas, aplicá-las para contratos anteriores
- **Medidas estariam em linha com princípios da Política Energética Nacional**, inclusive:
 - Atração de investimentos
 - Ampliar a competitividade do País no mercado internacional

Rafael Baptista Baleroni

rafael.baleroni@souzacescon.com.br | (21) 2196-9229

All rights reserved. This presentation may not be disclosed or distributed to any third parties without prior and express consent by Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados. This presentation does not constitute and should not be construed as legal counseling, which has to be obtained specifically for each intended activity or transaction. We are not liable for the update of the information contained herein.

SOUZA, CESCON, BARRIEU & FLESCH ADVOGADOS