



CARTA MENSAL

JANEIRO 2022

Janeiro/2022 - Brasil descola (finalmente!) para cima

Caros investidores,

Era uma vez um mercado de ações que foi “surrado” durante todo o ano de 2021 (Ibovespa: -11,9%), enquanto os mercados desenvolvidos globais alcançaram forte rendimento (S&P: +26,9%). Surpreendentemente, no primeiro mês de 2022, o Ibovespa subiu 7% versus um S&P que caiu 5,3%. Esse evento - a alta do Ibovespa e queda do S&P no mesmo mês - não ocorria desde maio/2019. Desde 2011, em uma amostra de 133 meses, essa combinação só aconteceu em 10% das observações. Para completar, o tamanho do diferencial de performance de 12,3% (7% + 5,3%) só foi superado uma vez (em outubro/2016) no período estudado. Enfim, o desempenho relativo do mercado bursátil brasileiro e norte-americano observado em janeiro/2022 pode ser considerado uma raridade.

O movimento de compras foi capitaneado por recursos estrangeiros: R\$ 33 bilhões entraram na bolsa brasileira. Para se ter uma ideia comparativa, no ano de 2021 inteiro, investidores de fora colocaram R\$ 102 bilhões em nossos pregões, já contando IPOs e follow-ons.

O mês de janeiro/2022 foi marcado pela continuidade do processo de aperto de política monetária nos países centrais. No Brasil, não houve reunião do COPOM, mas a expectativa de alta de 1,5% na taxa SELIC em fevereiro foi ainda mais reforçada.

A questão da variante Ômicron continuou evoluindo, trazendo mais uma onda de internações no mundo inteiro. A boa notícia é que, apesar do grau de transmissibilidade ser alto, a taxa de mortalidade provocada pela nova cepa parece ser bem mais baixa que a anterior. A leitura de alguns indicadores de atividade relativos a dezembro, tanto na Europa, EUA e Japão, mostrou uma desaceleração na margem, porém ainda não suficiente para o mercado revisar a projeção do crescimento mundial de 2022 (em +4,5% a. a.) para baixo.

O Federal Reserve norte-americano ampliou o cabedal de instrumentos de aperto de política monetária. Endurecendo o discurso, além de anunciar o fim do *tapering* para o começo de março, o FED indicou o início do processo de elevação da taxa básica para o mesmo mês (já na próxima reunião). A maior surpresa, porém, foi a decisão de implementar, provavelmente ainda no primeiro semestre, a redução do balanço, hoje em US\$ 9 trilhões. Isso levou a uma elevação da curva de juros, com a taxa da Treasury de 10 anos saltando de 1,52% em dezembro para 1,79% ao final de janeiro. Todo esse esforço é para cumprir a dura missão de trazer de volta a inflação ao varejo para a casa dos 2% ao ano. Cabe lembrar que o CPI nos EUA fechou 2021 em 7% a.a.

Já a China, sem problemas de inflação, está indo pelo caminho inverso, afrouxando a política monetária para evitar uma queda maior de atividade (os índices PMIs estão todos rondando a marca de 50, o limiar entre recessão e expansão). O Banco Central chinês reduziu taxas em diversas linhas de empréstimos e do sistema interbancário, alavancando o preço de várias commodities.

No Brasil, a autoridade monetária continua tendo sérios problemas em administrar as expectativas de inflação, mesmo após a elevação de 725 pontos-base da taxa SELIC desde o início da contração de política monetária em março/2021. No Boletim FOCUS, a estimativa do IPCA para 2022 saltou de 5,03% para 5,38%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,40% para 3,50% ao longo do mês de janeiro. As leituras do IPCA de dezembro e o IPCA-15 de janeiro vieram abaixo de 1%, porém com as médias de núcleos ao redor de 0,90% e com índice de difusão rondando 74%. Números extremamente salgados e que apontam que a inflação ao varejo parece longe ainda do controle, mesmo com a atividade fraca.

A situação de inflação no Brasil é mais séria que parece. A inércia está muito forte. Mesmo com a defasagem de política monetária (de 6 a 9 meses), já era tempo das sucessivas elevações de taxa SELIC terem batido ao menos nas expectativas. Pelo segundo ano consecutivo, o IPCA está “escapando” para acima do teto da meta. Resta saber se o BC vai “jogar a toalha” em relação ao IPCA 2022 (pelo segundo ano consecutivo fora da meta) e focar no IPCA 2023.

Após dois meses de “hat trick” de atividade brasileira - produção industrial, vendas no varejo e serviços - todos no campo negativo, o mês de novembro trouxe melhoras. Apenas a produção industrial (-0,2%) voltou a decepcionar, sendo a sexta queda mensal consecutiva (a nona em dez meses). Para piorar, o que puxou para baixo o número foi a produção de bens de capital (-3%), o que projeta taxas de investimentos ainda mais baixas para frente. Já o segmento de serviços apresentou surpreendente alta de 2,4% em novembro, com destaque para as atividades ligadas aos nichos de comunicação e informação. As vendas no varejo também vieram em patamar positivo (+0,5%), com a maior contribuição vinda de supermercados e hipermercados. Os números mais positivos provocaram a interrupção baixista da estimativa do PIB para 2022, que no FOCUS estagnou em +0,30%.

No campo fiscal, a novidade ficou por conta da PEC dos combustíveis, que propõe a zeragem dos impostos federais que incidem sobre o preço desses itens e a criação de um fundo de estabilização com os dividendos pagos pela Petrobras ao Governo. Há um grande temor de mais um rombo estimado em R\$ 75 bilhões nas contas públicas pela renúncia fiscal. Ao chegar no Congresso, o fundo de estabilização perdeu força e aparentemente a discussão sobre a questão da retirada do imposto vai ficar restrita ao diesel, reduzindo a perda fiscal. Há também uma grande pressão em cima dos governadores para que abram mão de parte do ICMS.

Figura 1: Indicadores de janeiro

	dezembro	janeiro	% no mês
Ibovespa	104.822,44	112.143,00	7,0%
IBX	44.749,56	47.822,25	6,9%
S&P 500	4.766,18	4.515,55	-5,3%
Dólar/Real	5,58	5,36	-3,9%
DXY	95,67	96,54	0,9%
DI Janeiro 2031	10,71%	11,29%	0,6%
NTN-B 2024	5,36%	5,84%	0,5%
NTN-B 2055	5,45%	5,69%	0,2%
CDS 10 anos	2,82%	3,07%	0,2%
Treasury 10 anos	1,52%	1,79%	0,3%
Petróleo Brent	78,63	91,21	16,0%
Minério de Ferro Qingdao	120,75	146,78	21,6%
Soja US\$ (CBOT)	1.328,75	1.490,50	12,2%
Swap DI x Pré 12 meses	11,56%	12,10%	0,5%

Fonte: Meta Asset Management

No mercado de renda variável, a Bolsa brasileira subiu em janeiro (Ibovespa: +7%). Dos dezenove índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas quatro apresentaram variação negativa no mês.

Figura 2: Índices setoriais Meta Asset

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Aéreas	13,6%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	13,4%
Meta Índice Bancos	12,4%
Meta Índice Shoppings	11,6%
META VALOR FI AÇÕES	9,7%
Meta Índice Construção	7,1%
Ibovespa	7,0%
IBX	6,9%
Meta Índice Energia Elétrica	4,1%
Meta Índice Saúde	3,2%
Meta Índice Varejo	2,3%
Meta Índice Siderurgia	2,1%
Meta Índice Locação	2,0%
Meta Índice Mineração	1,1%
Meta Índice Serviços Financeiros	0,8%
Meta Índice Aguasaneamento	0,6%
Meta Índice Logística	0,4%
Meta Índice Exploração	0,3%
Meta Índice Tecnologia	-0,2%
Meta Índice Materiais Básicos	-1,0%
Meta Índice Industria	-1,4%
Meta Índice Frigoríficos	-4,0%

Fonte: Meta Asset Management

Dentre os indicadores calculados, quatro apresentaram desempenho mensal acima de 10%. Destaque para o setor de aéreas (+13,6%), impulsionado pela queda do dólar, melhora na ocupação das aeronaves e a rotação de papéis pelos investidores (em 2021, o segmento havia caído 34%). A Azul obteve a melhor performance (+19%).

A seguir, vem o índice de petróleo/gás/petroquímico, que subiu +13,4% em janeiro, a partir da escalada mensal de 16% do preço da commodity. Dentre os desempenhos que merecem menção, a PetroRio liderou (+16%), acompanhada de Enauta (+15%), Petrobrás (+15%) e 3R (+14%). O lado negativo ficou com as ações da Braskem (-15%).

Já o indicador de bancos foi beneficiado pela busca dos estrangeiros por investimentos do estilo valor, apreciando-se em +12,4%. Ressalte-se os rendimentos de BR Partners (+25%), Itaú (+21%) e Bradesco (+19%). Já a surpresa negativa ficou por conta do Banco Inter (-9%).

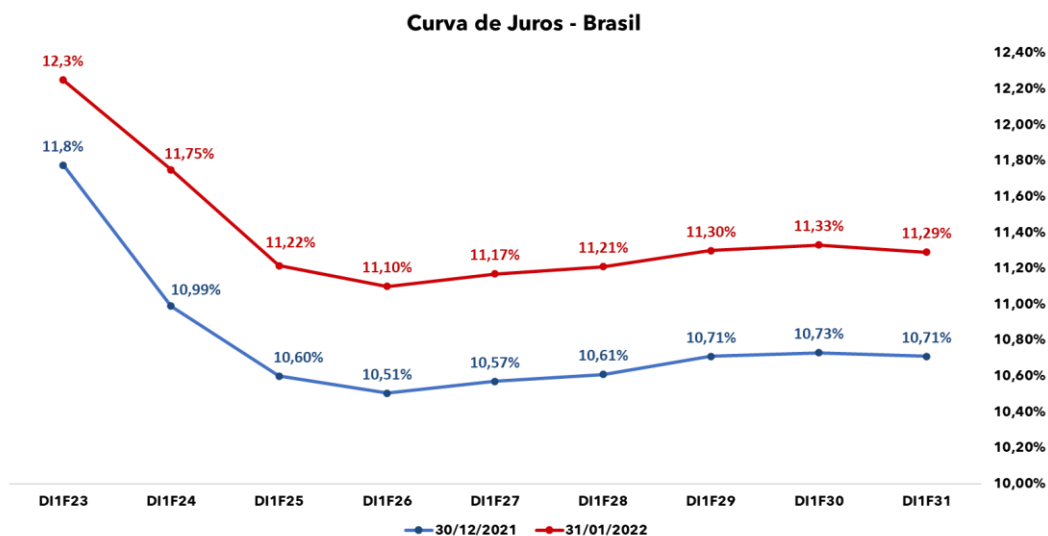
Dos índices que caíram em janeiro, a pior performance ocorreu com frigoríficos (-4% no mês), puxada por Minerva (-10%) e JBS (-8%). Entre as razões, mencione-se a queda do dólar e o fato do indicador ter sido o recordista de performance no ano de 2021 (rotação de portfólio).

Já o grupo industrial (-1,4%) foi arrastado pelo péssimo desempenho de Embraer (-18%: valorização do Real e rotação de carteira). No entanto, outras ações como Marcopolo (+12%) e Randon (+11%) subiram fortemente, apesar dos números seguidamente fracos de produção industrial.

Por fim, o indicador de materiais básicos (-1%) apresentou desempenhos diversos. Enquanto Eucatex subiu 18%, Suzano (-1%) e Klabin (-5%) foram os destaques negativos.

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, depois de dois meses consecutivos de fechamento da curva, voltaram a subir em janeiro. Três razões principais podem ser apontadas: a abertura geral das curvas de juros no mundo com o discurso mais agressivo do FED; desconfiança fiscal sobretudo após a divulgação do orçamento (com manutenção da dívida sobre o reajuste dos funcionários públicos) e da PEC dos combustíveis; e o ambiente inflacionário insistentemente pior no país.

As taxas, como o swap de 12 meses e o DI de dez anos subiram, respectivamente, 50 e 60 pontos-base. A curva continua invertida. As NTN-Bs curtas (+0,20%) e longas (+0,50%) tiveram também abertura de cupom, com o juro real se ajustando para cima. Já a Treasury de dez anos nos EUA também seguiu a mesma tendência, saindo de 1,52% para 1,79% a.a. Interessante ressaltar que, surpreendentemente, a elevação da curva de juros norte-americana por enquanto não atingiu os ativos de risco dos mercados emergentes, notadamente no Brasil.

Figura 3: Curva de juros brasileira

Fonte: Meta Asset Management

No mercado de câmbio, com forte fluxo positivo e seguindo a tendência de valorização dos ativos brasileiros, o dólar perdeu -3,9% em relação ao Real. Preços de itens da pauta de exportação brasileiras - notadamente o minério-de-ferro e a soja - experimentaram variação positiva de dois dígitos. Essa apreciação da moeda brasileira é especialmente significativa, dado que o DXY (dólar versus uma cesta de moedas) apresentou alta mensal de 0,9% (muito devido a elevação da curva de juros nos EUA).

Já o risco - Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguindo o aumento de aversão a risco no mundo e a elevação das taxas das treasuries, subiu de 282 para 307 pontos.

O setor de commodities apresentou desempenho bastante positivo em janeiro, apesar da valorização do dólar e muito por conta do começo do afrouxamento monetário na China. O petróleo (+16,0%) terminou o mês acima de US\$ 90/barril, com várias casas importantes projetando valorização adicional ao longo de 2022. Continuamos acreditando na tendência de alta do petróleo, mas com maior volatilidade nas cotações daqui por diante.

O preço do minério de ferro voltou a subir forte (+21,6%), puxado especialmente pela demanda chinesa, tal como o da soja (+12,2%), consolidando o bom mês, tanto para as commodities metálicas como agrícolas.

Carteira Meta Valor

O Meta Valor FIA teve performance de +9,74% em janeiro/22 versus +6,87% do IBX. No ano de 2022, o fundo e o benchmark apresentam os respectivos desempenhos. Nos últimos 5 anos, o fundo subiu 86,82% contra 79,95% do IBX.

O mercado acionário brasileiro apresentou forte apreciação em janeiro, decorrente do elevado fluxo de recursos vindo dos investidores estrangeiros. Tal movimento ocorreu a despeito da queda observada nas bolsas dos países desenvolvidos. Dentro deste contexto, o Fundo Meta Valor apresentou uma ótima rentabilidade, acima do IBX-100.

Algumas ações que estavam bastante descontadas se destacaram, como foi o caso dos papéis da B3, que apresentaram o melhor desempenho da carteira no mês. A cotação da ação foi exageradamente depreciada em 2021, em função do cenário de forte elevação nas taxas de juros (e consequente expectativa de queda no volume das bolsas) e receio acerca de potenciais contingências fiscais. A correção parcial de preço, que já refletia essas adversidades, ocorreu finalmente em janeiro.

Outro setor que apresentou excelente desempenho foi o de bancos. Na nossa carteira, destaque para o Banco Itaú, seguido pelo BTG Pactual. Os grandes bancos brasileiros estavam com *valuation* bastante atrativo e atraíram parte do fluxo de recursos dos investidores estrangeiros, sobretudo os que buscaram ações da classe valor. Mesmo após esta alta, ainda enxergamos potencial de apreciação dentro deste segmento, que deverá apresentar crescimento de lucro líquido em 2022, mesmo dentro do ambiente macroeconômico mais desafiador.

No segmento de consumo, após um ano de 2021 muito ruim, algumas ações finalmente “despertaram”. Os papéis das Lojas Renner e Multiplan se recuperaram das perdas de dezembro e foram destaques de alta em janeiro, favorecidas pelas expectativas de bons resultados no quatro trimestre de 2021 e pelo fato da variante ômicron ter se mostrado bem menos letal, apesar de ser mais transmissível. Por outro lado, as ações mais voltadas para o e-commerce apresentaram pior desempenho, fruto de um ainda forte ambiente competitivo e cenário macroeconômico adverso.

No segmento de commodities, o destaque foi a Petrobras, enquanto os nichos de siderurgia e mineração apresentaram altas mais tímidas no mês. As ações da petrolífera estatal estão com múltiplos bastante atrativos e, além disso, a empresa deverá ter em 2022 mais um ano de fortes resultados e elevado pagamento de dividendos. Não obstante, o risco político deverá ser monitorado ao longo de um ano de eleições. Outro bom desempenho do setor foi a Cosan, que se beneficia do atual cenário de elevados preços do petróleo através da cotação do etanol e dos ganhos de estoques na distribuição de combustíveis.

Outras empresas de nosso portfólio como Randon, Cyrela, Copel e Santos Brasil também apresentaram bom desempenho no mês, em nível acima do IBX-100.

SETOR DE BANCOS E A EXPOSIÇÃO EM ITAÚ

O investimento nas ações do **Banco Itaú** representa uma das principais posições do fundo Meta Valor.

Após o desafiador ano de 2020, onde foram contabilizadas elevadas provisões para perda de crédito, os resultados do banco melhoraram bastante em 2021. Nos primeiros nove meses de 2021, o lucro líquido recorrente do Itaú cresceu 50,0% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse resultado foi decorrente de alguns fatores, com destaque para o crescimento de 13,6% da carteira de crédito, que atingiu R\$ 962 bilhões.

O incremento da carteira de crédito foi puxado pelo crescimento de 27,8% do crédito para as pessoas físicas no Brasil. Dentre as subdivisões que merecem menção, podemos citar o crédito imobiliário (alta de 54,2%), o crédito para veículos (alta de 30,8%), o cartão de crédito (alta de 25,1%) e o crédito rural (alta de 23,5%).

Com relação às pessoas jurídicas no país, a alta na concessão de crédito foi mais tímida (7,4%), uma vez que muitas empresas optaram por operações no mercado de capitais e já tinham elevado anteriormente seus níveis de empréstimos, como forma de se protegerem da crise causada pela Covid.

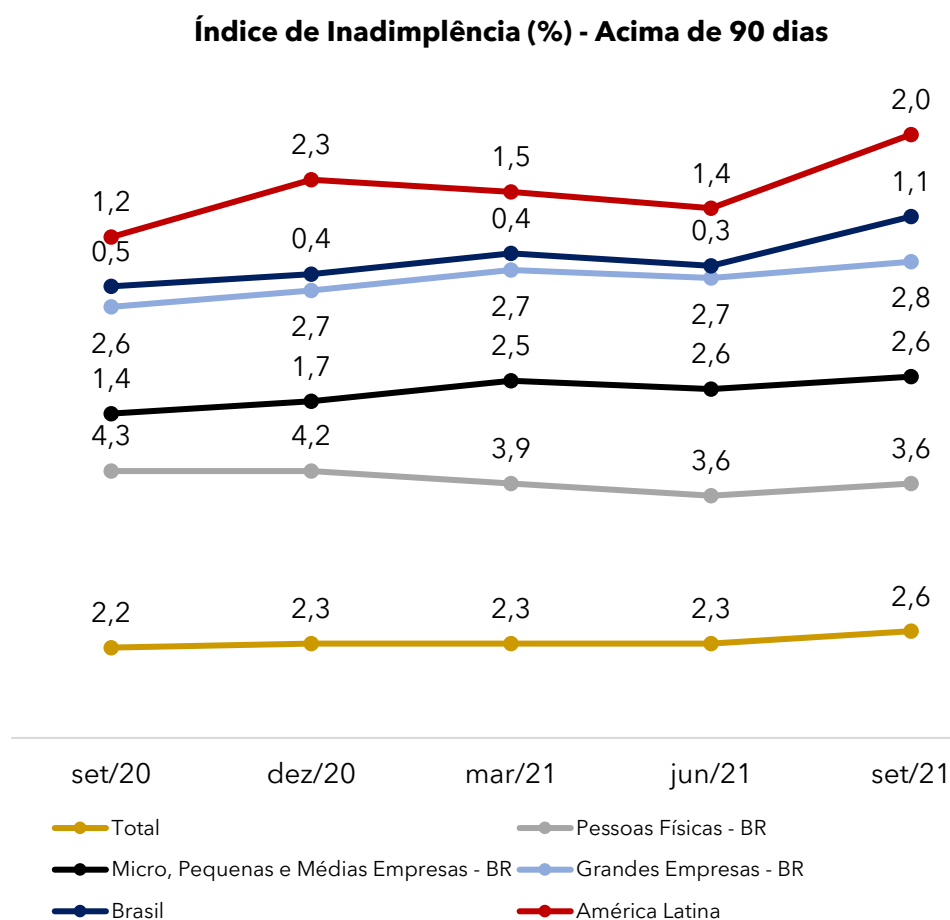
A elevada redução da provisão para devedores duvidosos (PDD) também marcou o resultado do banco em 2021, uma vez que essa rubrica tinha sido bastante majorada em 2020. Desta forma, o custo do crédito apresentou queda de 41,9% nos primeiros nove meses de 2021.

Outra surpresa positiva do balanço foi o aumento de 8,2% das receitas de prestação de serviços, com destaque para a alta de 21,7% em assessoria financeira e corretagem e de 10,0% em cartões de crédito e débito.

As despesas operacionais permaneceram bem controladas e subiram apenas 4,0% no período, apesar da forte alta da inflação em 2021.

Já o índice de inadimplência cresceu no terceiro trimestre de 2021 e atingiu 2,6%, contra 2,2% no mesmo período do ano anterior. Essa alta foi decorrente do segmento de grandes empresas, onde no balanço já havia provisões para perdas.

A evolução do índice de inadimplência pode ser observada no gráfico a seguir.

Figura 4: Índice de inadimplência - Banco Itaú

Fonte: Banco Itaú

Com relação ao ano de 2022, mesmo dentro de um cenário macroeconômico desafiador, a carteira de crédito do Itaú deverá crescer cerca de 7% a 8%, puxada novamente pelo segmento de pessoa física. A margem financeira bruta deverá ter uma evolução, favorecida pelo melhor mix, assim como esperamos uma alta na provisão para devedores duvidosos. O índice de inadimplência, em um ano de crescimento do PIB ao redor 0%, também deverá subir, uma vez que ainda se encontra em um baixo patamar histórico.

Para o lucro líquido recorrente, estimamos um crescimento de cerca de 8% em 2022. Desta forma, considerando o lucro líquido projetado para o ano, as ações do Itaú estariam sendo negociadas a um múltiplo P/L de 8,6 vezes, patamar atrativo e abaixo da média histórica de 9,5 vezes.

ÓLEO E GÁS: O CASE DE 3R PETROLEUM

No mês de janeiro, o fundo Meta Small Caps passou a deter exposição no setor de Óleo & Gás através de ações da **3R Petroleum**.

O modelo de negócios

A companhia tem como *business* principal a produção de óleo e gás em diferentes campos espalhados pelo Brasil, tanto *onshore* (campos terrestres) quanto *offshore* (campos fora do continente). A aquisição desses polos de produção se dá por meio de ofertas realizadas pela Petrobras em campos maduros, nos quais a companhia estatal não tem mais o objetivo de aumentar os investimentos, dada a sua pequena magnitude relativa. Para companhias como a 3R, contudo, tais campos representam números significativos e alto potencial de geração de valor. Nos ativos da 3R Offshore, a empresa conta com a norueguesa DBO Energy como sócio estratégico, habituada a desenvolver campos de alta complexidade no Mar do Norte.

A tese: grande mudança de patamar em 2022

A petroleira em 2022 se encontra em um momento transformacional de seus balanços, em função das transições dos ativos adquiridos da Petrobras desde sua abertura de capital, em novembro de 2020. Os *closings* das negociações, espécie de aval da agência reguladora (ANP) para que os ativos passem a constar no portfólio da empresa, sejam operados pela companhia e apareçam em seu balanço, deverão ocorrer ao longo dos próximos trimestres. Em cada um deles, no entanto, boa parte da geração de caixa neste intervalo de tempo será destinada à 3R Petroleum, abatendo o montante do pagamento à Petrobras pelos ativos.

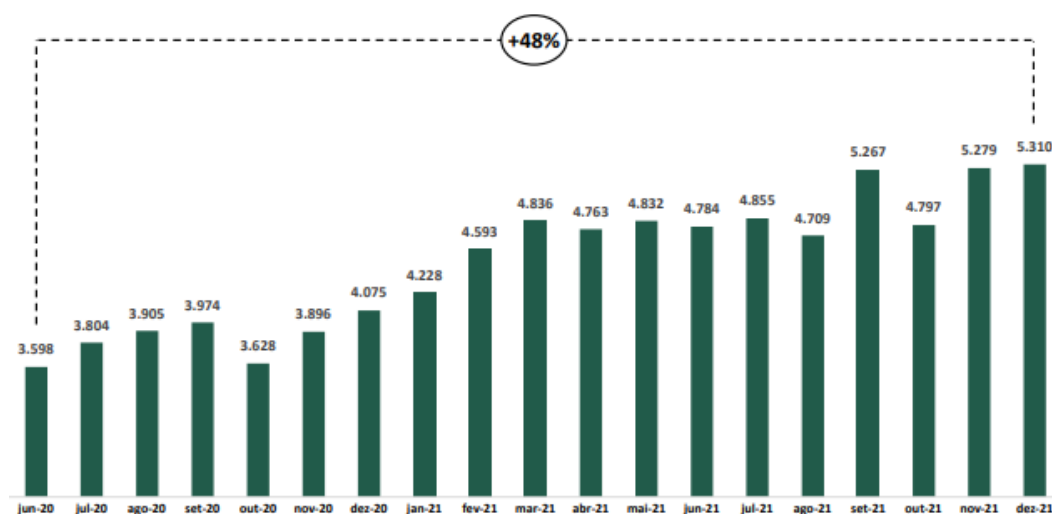
O processo de desinvestimento da estatal em campos maduros permitiu que empresas como a 3R pudessem surgir. Menor e com bem menos rigidez de processos se comparada à Petrobras, a companhia gera valor ao otimizar a produtividade dos campos de óleo e gás.

A empresa teve o maior apetite por M&A's no setor nos últimos meses, realizando diversas aquisições. Após a recente assinatura do Polo Potiguar, a empresa agora deverá assumir como estratégia envidar esforços para o crescimento orgânico de seu portfólio. Em nosso entender, quanto mais rápido a companhia conseguir alavancar as produções diárias dos campos (e isso ela tem feito bem em Macau e Rio Ventura, duas áreas que já opera), mais veloz será a resposta do mercado para precificar a ação ao seu valor justo.

O gráfico a seguir mostra a evolução do campo Macau, que já possui maior intervenção por parte da 3R. O campo cresceu sua produção em 48% em um ano e meio.

Figura 5: Evolução do campo de Macau

Barris diários produzidos por Macau



Fonte: RI da Companhia

De acordo com a nossa análise, hoje a ação enfrenta um desconto forte em relação aos papéis da PetroRio (PRIO3), principalmente devido ao risco de execução dos projetos, um temor compreensível do mercado visto a debacle ocorrida no setor com a OGX há alguns anos.

Acreditamos, contudo, que o case de 3R Petroleum e as questões que o rodeiam, mostradas a seguir, são tão transformacionais quanto à situação passada recentemente pela PetroRio. A companhia e seu *management* de executivos da Petrobras têm tudo para seguir o mesmo caminho brilhante que a PRIO3 trilhou nos últimos anos.

Para os próximos trimestres, a companhia possui metas ambiciosas de aumento das produções de barris equivalentes diários. Esperamos que, além do crescimento orgânico e da alta na curva de produção, os ativos adquiridos passem a figurar nas demonstrações da 3R, refletindo em sólidos incrementos de suas linhas ano *versus* ano.

Em 2022, esperamos que a produção referente às participações da companhia nos diversos campos atinja 24 mil barris diários, contra aproximadamente 7 mil barris diários fechados em dezembro/21, um número três e meia vezes maior. Em 2023, após o *closing* de Potiguar, a estimativa é de um aumento próximo de 100% ano contra ano. Por si só, e a despeito da volatilidade do Brent, o aumento na quantidade de barris diários muda o patamar e alavanca os balanços da companhia. Os campos já negociados que ainda não entraram nos balanços (Potiguar, Fazenda Belém, Recôncavo, Papa-Terra e Peroá) estão sob análise da Agência Nacional de Petróleo (ANP), até que se complete o *closing* dos contratos de exploração dos ativos, que ocorrerão ao longo de 2022.

Apesar do número de reservas ser parecido, a PetroRio - par setorial da 3R - conquistou a confiança do mercado após alcançar um vitorioso *track record* de operação, com mais musculatura na produção dos campos. A 3R tem seguido

pelo mesmo caminho. Hoje, contudo, os balanços de PRIO3 ainda estão em patamares financeiros bem superiores, além desta possuir descontos menores *versus* a cotação do Brent no preço de venda, em função de estarem mais voltados para o mercado externo e, por isso, menos dependentes da Petrobras. O menor poder de barganha e o seu maior risco político por depender mais da estatal ajudam também a explicar o desconto do papel de 3R em relação ao da PetroRio.

Na tabela abaixo, temos as reservas de cada um dos campos (Potiguar tem expectativa de 200 milhões), bem como o valor presente líquido calculado pelas certificadoras independentes (descontados a um valor isonômico de 10% ao ano). Os campos nos quais a 3R possui participação valem, em dólares, mais do que o valor da firma. Em termos de reservas, podemos notar que a relação de Reservas 1P/2P é de mais de 70%, uma relação maior que a de seus pares, trazendo mais segurança para o seu portfólio.

Figura 6 - Reservas provadas (1P), prováveis (2P) e possíveis (3P) e Valor Presente Líquido (VPL) - 3R Petroleum

1P (Provadas: 90% de chance de haver óleo)

2P (Provadas + Prováveis: 50% de chance de haver óleo)

3P (Provadas + Prováveis + Possíveis: 10% de chance de haver óleo)

Reservas	1P	2P	3P
Macau (100%)	44,9	50,5	56,1
Polo Areia Branca (100%)	4,6	8,5	14,4
Rio Ventura (100%)	15,5	24,9	36,2
Pescada Arabaiana (35%)	3,6	15,1	16,3
Fazenda Belém (100%)	7,1	12,6	14,8
Recôncavo (100%)	46,7	61,2	77,1
Peroá (70% via 3R Offshore)	15	16,7	19,2
Papa-Terra (43,75% via 3R Offshore)	47,8	74,8	96,5
Polo Potiguar (100%)		200	
Total (milhões de barris equivalentes)	185,2	264,3	330,6
VPL (US\$ bilhões) - certificado	1,73	2,57	3,54
VPL/ação	R\$ 46,97	R\$ 69,77	R\$ 96,10

Fonte: certificadoras independentes, RI da Companhia

Esse panorama deve mudar com a chegada do Polo Potiguar, que, além de praticamente dobrar as reservas provadas e prováveis da companhia (2P) - possibilitando majestoso incremento no *upstream* (exploração e produção, *core business* da companhia) -, contempla também o Ativo Industrial de Guamaré (AIG). Trata-se de uma ampla infraestrutura de gasodutos, unidades de processamento de gás natural, armazenamento para estocagem superior a 1,8 milhão de barris (mais de 20 dias de produção), estações de tratamento, a refinaria Clara Camarão e, principalmente, o terminal de Guamaré, todos sinergicamente interligados, não apenas com os campos do Polo Potiguar, mas com outros já pertencentes à 3R, ou não, na mesma bacia.

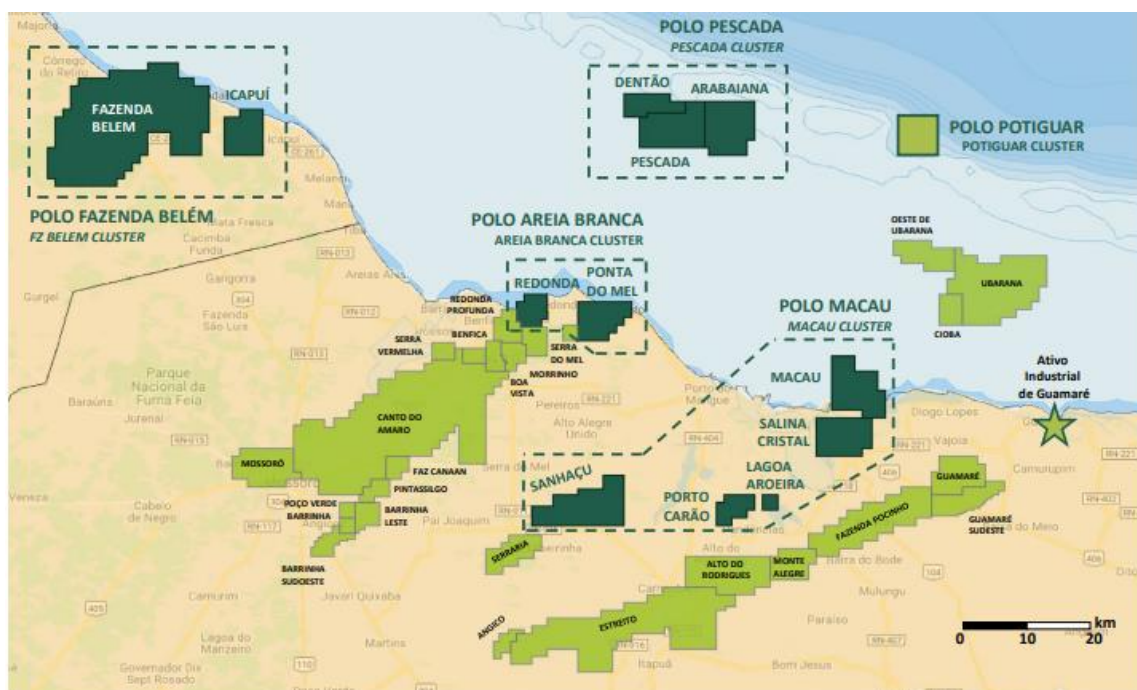
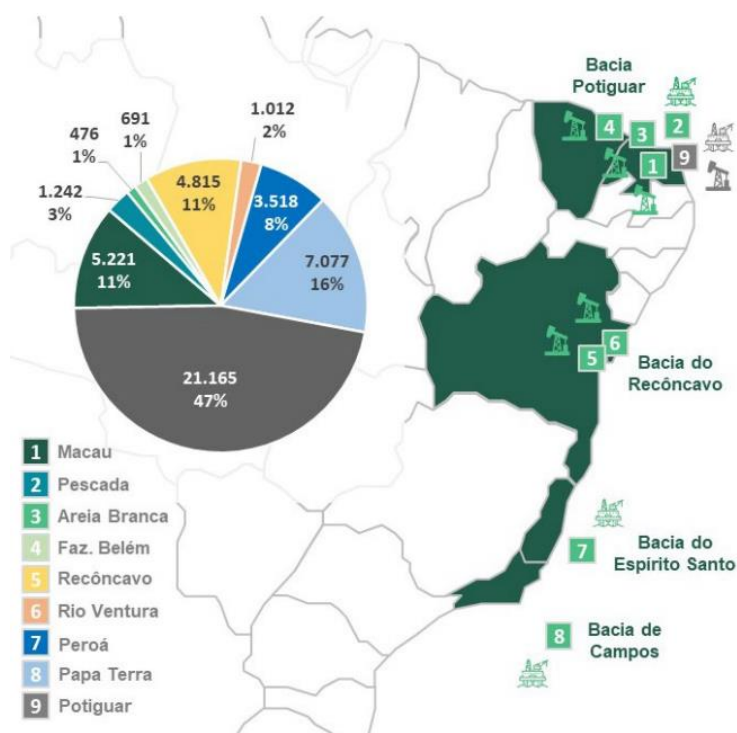
Pelo seu novo terminal, a 3R terá capacidade de exportar toda a produção do Estado do RN, o que inclui seus outros ativos Macau, Pescada e Arabaiana, Fazenda Belém e Areia Branca. Para as atividades *midstream* e *downstream* (como refino e outros), em que a companhia não possui tanta expertise, enxergamos a possibilidade de um sócio estratégico contribuir para uma melhor geração de valor. Potiguar poderá tornar as vendas da companhia mais atreladas à cotação internacional do Brent, reduzindo o desconto e a dependência da Petrobras como principal compradora. A exportação pelo terminal é uma opcionalidade a usar na refinaria o óleo extraído, cuja capacidade de processamento atualmente é ociosa. A companhia hoje avalia as vantagens entre as alternativas, mas pode vir a mesclar ambas as estratégias.

Outro ponto importante é que, com a aquisição, 77% da produção da companhia está ancorada em ativos *onshore* ou *near shore*, cuja flexibilidade para o CAPEX é maior versus outros portfólios. O nível de intervenção e o transporte de equipamentos no *onshore* e *nearshore* são menos demorados e, logo, o *timing* para o CAPEX é mais flexível para a companhia. Além disso, os custos de extração são bem competitivos, o que ocorre devido às operações serem não tripuladas, com o pessoal se resumindo a atividades de fiscalização. Excetuando o pré-sal da Petrobras, a 3R possui um dos menores lifting costs do Brasil, em torno de US\$ 8/barril, relativamente abaixo dos pares.

Em cada um de seus “clusters” (um conglomerado de pólos), a 3R possui sinergias operacionais relevantes, uma vez que suas localizações geográficas a permitem reduzir significativamente as despesas de extração. Hoje, a companhia possui participação em campos na Bacia de Campos (RJ), Bacia do Espírito Santo, na Bacia do Recôncavo (BA) e na Bacia Potiguar, no Rio Grande do Norte.

O mapa a seguir ilustra os clusters detidos pela 3R (Potiguar, Recôncavo e Offshore), bem como um mapa de sinergias na Bacia Potiguar.

Figura 7 - Mapa dos clusters da 3R e mapa da Baía Potiguar



Fonte: RI da Companhia

As cotações do Brent atingiram em janeiro o maior patamar desde 2014, em torno de US\$ 90/barril, ficando em nível elevado no último trimestre de 2021. A expectativa é que, mesmo com a estagnação da economia brasileira e desaceleração da atividade mundial, o preço das commodities se sustente sobretudo pelo corte de juros na China.

Múltiplos pagos

Os múltiplos de entrada pagos pela 3R por cada um dos polos são baixos, admitindo à companhia capacidade de mapeamento de oportunidades e de negociação. A tabela abaixo mostra a relação milhões de dólares / reservas adquiridas (em termos 1P, 2P e 3P de milhões de barris equivalentes).

Figura 8 - Múltiplos pagos até o 3T21, exceto Polo Potiguar

Reservas Certificadas	Volumes Certificados 1P (MMboe)	Volumes Certificados 2P (MMboe)	Volumes Certificados 3P (MMboe)	Cluster	Múltiplo de entrada 2P (US\$/boe)
Macau (A)	44,9	50,5	56,1	Potiguar	3,5
Pescada Arabaiana (B)	3,6	15,1	16,3		
Fazenda Belém (C)	7,1	12,6	14,8		
Duna (D)	4,6	8,5	14,4		
Rio Ventura (E)	15,5	24,9	36,2	Recôncavo	4,0
Recôncavo (F)	46,7	61,2	77,1		
Peroá (G) (70% WI)	15,0	16,7	19,2	Offshore	1,2
Papa-Terra (H) (43.75% WI)	47,8	74,8	96,5		
Total 3R Petroleum	185,1	264,3	330,6	3R	2,9
NPV @ 10% (US\$ billion)⁽¹⁾	US\$ 1,73	US\$ 2,57	US\$ 3,54	-	-

fonte: RI da Companhia

Financiamento

Para o financiamento de todas essas operações, temos que a companhia realizou dois follow-ons de sucesso em 2021, um deles recentemente a R\$ 33,00 por ação, captando mais de R\$ 2 bilhões de reais, o que a possibilitou arrematar todos os ativos. Para o Polo Potiguar, o valor do *deal* ficou um pouco acima do esperado pelo mercado, mas o parcelamento mais longo compensou. A ideia do *management* para o *closing* é captar a mercado ou via dívida de acordo com as melhores janelas de oportunidade. A demonstração de geração de caixa da companhia, com aumento de barris diários mês contra mês, possibilitará à empresa um menor *spread* para esses empréstimos. A alta cotação do Brent também tende a ser um fator que ajudará a companhia em sua geração de caixa e, portanto, na avaliação de crédito dos empréstimos pelos credores.



Av. Niemeyer, 02 - sala 107/108
 Leblon - RJ - CEP: 22450-220
 (21) 3043-8100
 contato@metaam.com.br