

Petrobras: novo CEO

26 de janeiro de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**
Wesley Bernabé, CFA





Petrobras

Jean Paul Prates é aprovado como novo presidente da companhia; positivo

A Petrobras comunicou nesta manhã (26/1) a confirmação Sr. Jean Paul Prates como novo membro do conselho de administração e CEO da companhia. O anúncio já era esperado, após as aprovações usuais de *background check* e validação pelo COPE (conselho de elegibilidade), e subsequente aprovação pelo atual conselho de administração, dado que a renúncia do presidente anterior, Caio Andrade, abriu uma vaga no conselho e permitiu uma eleição antecipada. Avaliamos a confirmação do nome como positiva, dado o vínculo de longo prazo e experiência acumulada no setor. O encaminhamento de temas importantes para a companhia pelo novo CEO, como CAPEX, investimento em renováveis e política de dividendos são aguardadas pelo mercado para os próximos dias/semanas.

Sobre a experiência do executivo no setor, destaque para sua atuação na regulação dos setores de petróleo, energia renovável, biocombustíveis e infraestrutura, tendo participado como consultor do MME (Ministério de Minas e Energia) na elaboração da lei do petróleo, de 1997, além de ter sido secretário de Energia e Assuntos Internacionais do Rio Grande do Norte e, como senador, sendo autor de diversos projetos do setor, como a conta de estabilização de preços de combustíveis (PL 1472/2021), o marco legal da geração eólica offshore (PL 576/2021), o marco para o hidrogênio (PL 725/2022), o marco para o armazenamento de carbono (PL 1425/2022), entre outros. A Petrobras também destaca, em seu comunicado, a participação do Sr. Prates como membro da assessoria jurídica da Petrobras Internacional ([Petrobras aprova eleição de Presidente](#)).

Entendemos que as propostas da nova administração para a Petrobras devem trazer mudanças significativas para a estratégia de longo prazo, com aumento dos investimentos em diversificação energética, movimento que outras grandes companhias do setor já vêm adotando ao longo dos últimos anos. Também são esperadas mudanças na política de preços, nas regras para distribuição de dividendos e na venda de ativos. Os investidores já precificam, em nossa visão, um cenário de redução da distribuição de dividendos, o que tende a concentrar os movimentos de precificação da companhia às discussões em torno da potencial mudança na política de preços. Entendemos, no entanto, que o contexto do setor e o posicionamento da Petrobras implicam em um cenário construtivo para a companhia no longo prazo. Comentamos a seguir alguns dos tópicos mais relevantes na visão dos minoritários, ao passo em que aguardamos a divulgação de novas projeções e/ou revisão do plano estratégico 2023-2026.

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	3,97%	5,29%	Preço em 25-fev-2023	30,42	26,94
Variação 12 m	29,48%	30,83%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 43,0	R\$ 43,0
Variação 2023	5,53%	7,22%	Potencial de Valorização (%)	41,3%	59,6%
Mínimo 12 meses	19,63	17,26	Valor de mercado (R\$ bilhões)	377,3	
Máximo 12 meses	37,43	33,59			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

Política de dividendos e investimentos (capex): a regra atual prevê um pagamento mínimo anual de US\$ 4 bilhões em dividendos, desde que o preço médio do Brent seja superior a U\$S 40, e que a dívida bruta esteja abaixo de US\$ 65 bilhões, com a aplicação da fórmula $60\% \times (\text{Fluxo de Caixa Operacional} - \text{Investimentos})$. Nossa expectativa é de que tal política deva ser modificada ou substituída para um retorno ao pagamento mínimo dos 25% obrigatórios. A modificação da regra, com manutenção de percentuais distintos, pode ser interessante, pois mantém previsibilidade, enquanto o retorno à condição do mínimo obrigatório mais eventuais “sobras de caixa” é pior para os minoritários.

Nossa visão parte de um entendimento alinhado com a literatura financeira, de que o pagamento de dividendos isoladamente não cria valor para os acionistas, e que o elevado percentual de distribuição (*payout*) deveria ser mais comum em casos de empresas em fases mais maduras, que não tenham disponíveis projetos com retorno superior ao custo de capital. Esse não parece ser o caso da Petrobras, já que os investimentos na transição energética são importantes não apenas para mitigar suas emissões e manter um alinhamento aos objetivos anunciados de descarbonização, mas também para diversificar suas receitas pensando na perenidade dos negócios face à provável redução da demanda por petróleo no longo prazo. Porém, entendemos que o aumento do CAPEX deveria ser gradual e condizente com uma certa proporção em relação ao negócio principal, que é e deve continuar sendo o pré-sal.

Política de preços: entendemos que os preços devem seguir alinhados ao mercado internacional, mas sem seguir o PPI (paridade de importação). De acordo com o novo CEO, o PPI adiciona ao custo de produção fatores internacionais que buscam elevar o preço para trazer competitividade aos importadores, gerando diferenças que não correspondem aos custos reais que deveriam ser repassados aos consumidores. Assim, acreditamos que deve ocorrer uma diminuição de margem na venda de derivados, mas considerando a afirmação de que a referência deve permanecer a internacional, com regionalização para que exista competitividade local. Assim, precisamos de mais elementos ou início das práticas para de fato calcular o impacto financeiro. Partimos da premissa que a mudança não seja tão radical, mas que considere um equilíbrio na visão dos demais *stakeholders* da Petrobras, como consumidores, fornecedores e governo. O receio do mercado retorna a períodos como 2011–2014, quando o desequilíbrio de preços trouxe prejuízos para os acionistas minoritários, situação que entendemos como menos provável neste momento.

Exploração e Produção: Aqui esperamos menos mudanças, e que seja mantida a premissa de investimento em projetos que sejam rentáveis com um petróleo acima de US\$ 35/barril. A grande dúvida será a postura da nova gestão frente à Margem Equatorial, que atualmente responde por parcela expressiva do capex exploratório, com cerca de US\$ 3 bilhões destinados à exploração da área, cuja licença ambiental ainda não foi concedida, e possui controvérsias pelo seu impacto ambiental na região. A Petrobras está com a operação preparada para iniciar simulado técnico pré-operacional na Foz do Amazonas, mas ainda aguarda a autorização do governo do Pará para início dos testes, que são um requisito do Ibama para concessão da licença.



Petrobras

Refino e gás natural: O último plano de negócios trouxe forte avanço no montante a ser investido (+28%), com a maior parte do capex (47%) dedicado a ações de expansão, qualidade e eficiência no refino. O volume adicional na capacidade de refino é esperado em 154 mil barris/dia, com ganhos também nos indicadores de eficiência. O diesel renovável e o BioQAV estão entre as iniciativas dentro da área de Biorefino, que tem capex previsto na ordem de US\$ 600 milhões. Entendemos que aqui existe grande probabilidade de aumento nos volumes investidos, e este é um ponto de atenção: a construção de uma nova refinaria (*greenfield*) não costuma trazer o retorno financeiro esperado, por isso o mercado tem receios de uma gestão que faça uso de tal alocação de capital, tida como ineficiente. Vale lembrar que, em entrevistas recentes, o novo CEO declarou que novas construções não serão prioridade, e que se espera antes de avaliar tal possibilidade que sejam efetuadas expansões e modernizações, e que um eventual *greenfield* só seria cogitado com parcerias e dentro de critérios de viabilidade técnica e econômica.

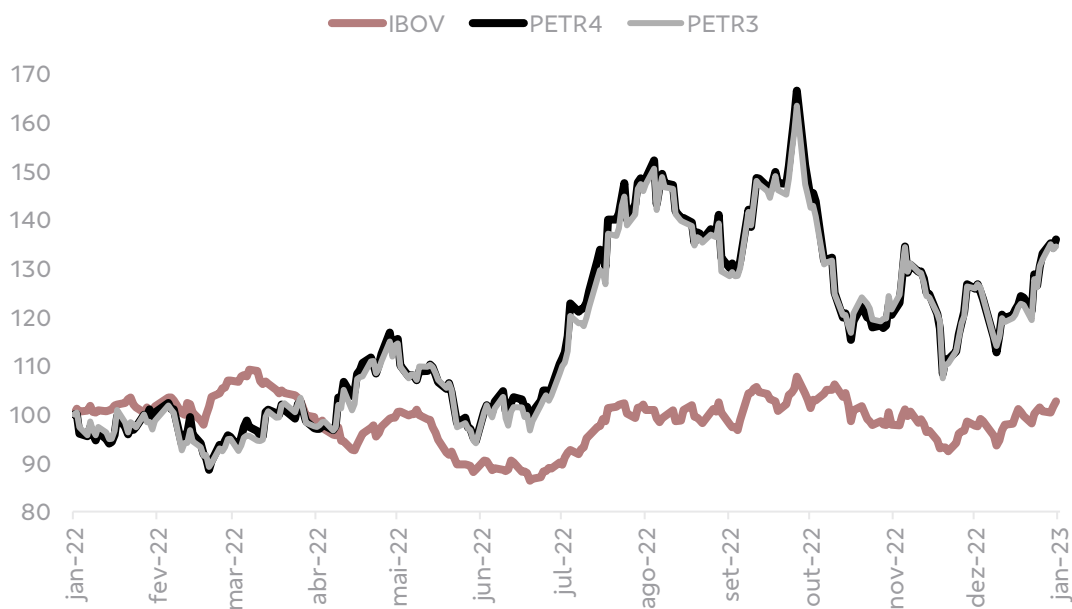
Vemos como prudente o direcionamento dos investimentos em modernizações e em Biorefino. Dentro da área de gás natural, o atual investimento previsto é de US\$ 5,2 bilhões, com foco em novas adições de capacidade, com destaque para o projeto integrado Rota 3, que deve possibilitar o escoamento de 21 MM m³/d a partir de 2024, além de projetos como SEAP (+18 MM m³/d) e BM-C-33 (+16 MM m³/d), ambos previstos para 2027. Entendemos que o pipeline da área de gás natural já seja bem robusto e tenha menos espaço para revisões.

Participação mais ativa na transição energética. A companhia aponta quatro frentes para diversificar seus negócios em segmentos ligados à sustentabilidade: 1) Biorefino; 2) Eólicas offshore; 3) Hidrogênio; 4) Captura de carbono. Destes, apenas o Biorefino já está considerado no capex, dando continuidade aos trabalhos já iniciados. Os outros três segmentos não foram considerados no plano de negócios mais recente, citados como “aprofundamento de estudos em novos negócios”. Recentemente, o setor teve movimentações relevantes, como a compra da Archaea Energy (produtora de biogás) pela British Petroleum (US\$ 4,1 bilhões), a aquisição de fatia da Casa dos Ventos pela francesa TotalEnergies (34% da companhia por R\$ 4,2 bilhões) e a compra da Nature Energy, produtora de Biogás, pela Shell, por US\$ 2 bilhões. A consultoria Roland Berger aponta que o mercado de hidrogênio verde no Brasil pode representar receitas anuais de R\$ 150 bilhões, a partir de 2050 ([link](#)). Entendemos que as empresas que se tornarão protagonistas nestes setores, que devem pautar as discussões energéticas ao longo dos próximos anos, devem atuar com este propósito o quanto antes, e entendemos que a Petrobras reúna as condições para, através de aquisições e parcerias, ter uma posição relevante em tais segmentos, conciliando tais projetos com o pré-sal e mantendo uma estratégia de alocação de capital eficiente. A Petrobras segue negociada com desconto em relação aos pares (EV/EBITDA 2023E de 2,3x, ante pares a 3,5x), com boas perspectivas de crescimento na produção, custos reduzidos e uma enorme oportunidade de crescer no segmento de renováveis, motivos que suportam nossa recomendação Compra e o preço-alvo de R\$ 43,00 para 2023.



Petrobras


PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
Wesley Bernabé	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor BB-BI	Head de Private Bank	Gerente Executiva
Francisco Augusto Lassalvia	Julio Vezzano	Karen Ferreira
lassalvia@bb.com.br	juliovezzano@bb.com.br	karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa	Renda Variável	Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	BB Securities - London
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Especialista: Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br
	Bancos Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
	Educação e Saúde Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
	Imobiliário André Oliveira andre.oliveira@bb.com.br	Fundos Imobiliários Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br		
	Serviços Financeiros Luan Calimerio luan.calimerio@bb.com.br		
			BB Securities - London Managing Director – Tiago Alexandre Cruz Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Niklas Stenberg
			Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet