

Petrobrás (PETR4)

Mantenha a cabeça nas nuvens e os pés no chão

A privatização da Petrobrás é um sonho distante neste momento

Ontem, as ações da Petrobrás subiram (7%) depois que notícias relataram que o governo brasileiro estava considerando vender ações suficientes para abrir mão de seu controle acionário na companhia. Embora nenhuma proposta tenha sido enviada ao Congresso, a ideia ainda preservaria certos poderes de veto ao governo. Os rumores vieram a público não muito tempo depois que a Petrobrás anunciou um aumento de ~ 8% para os preços dos combustíveis. Não vemos isso como mera coincidência e acreditamos que o governo pode estar mais uma vez tentando convencer a sociedade de que o ônus da fixação dos preços dos combustíveis não deve estar sujeito à vontade, mas sim estabelecido sob uma dinâmica de preços de mercado e que uma Petrobrás privatizada seria do melhor interesse do país. Embora isso seja obviamente positivo para os minoritários, nossa sensação é que qualquer aposta na privatização da Petrobrás nos próximos 12 meses deve ser feita com uma grande dose de ceticismo.

Não é o tipo de luta que esperamos em ano eleitoral

Os aspectos jurídicos para tornar isso possível são áridos. Em nosso entendimento, a venda do controle da Petrobrás poderia ser possível com um projeto de lei (exigindo apenas maioria simples) alterando a lei 9.478/97, que estipula que o governo federal deve possuir pelo menos 50% (+1) das ações da companhia. Dito isso, a constituição do Brasil define que certas atividades, incluindo algumas exercidas pela Petrobrás, são de competência apenas do estado, o que significa que uma privatização também pode exigir emendas à constituição e, portanto, 2/3 de apoio do Congresso. De qualquer forma, o capital político necessário para tornar isso possível seria enorme e, antes de um ano eleitoral, não esperamos que os políticos arrisquem sua popularidade em um tópico controverso.

Privatização posterior: uma opção mais rápida e silenciosa

Costumamos dizer que a Petrobrás não precisa ser privatizada. Sua posição monopolística no refino do país (não na produção) tem sido indiscutivelmente a principal razão para a interferência política, já que os governos costumam usar os preços dos combustíveis como uma ferramenta política para controlar a inflação. Em última análise, privatizar as refinarias do Brasil poderia ser suficiente, em nossa opinião, contribuindo fortemente para reduzir o risco do caso de investimento da Petrobrás e desencadear uma potencial reprecificação sem o barulho criado pela privatização de toda a empresa. O problema é que o desinvestimento das refinarias é atualmente um dilema do “ovo e da galinha”, no qual os compradores esperam por mais clareza devido aos riscos de interferência política, e os riscos de interferência política não são reduzidos até que uma parte relevante do parque de refinaria do Brasil seja vendida.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobras (PETR4)

Data	26/10/2021
Ticker	PETR4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	36.0
Preço (R\$)	29.0
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	383,045.68
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	2,012.21

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4.3x	3.6x
EV/EBITDA	2.6x	2.2x

Stock Performance:

Outubro (%)	6.6%
LTM (%)	54.6%



Reiteramos nossa recomendação neutra fora do consenso.

Recomendamos uma abordagem cautelosa em relação à privatização da Petrobras. Embora não descartemos uma potencial venda de ações preferenciais do BNDES (com pouco ou nenhum impacto sobre o cenário de controle da empresa) devido à diminuição das resistências legais/regulatórias, pensamos que a principal fonte de retorno de curto prazo é altamente dependente da distribuição de dividendos da empresa. Reconhecemos que o potencial de distribuição de dinheiro de curto prazo é relevante, oferecendo algum colchão para onde ação está, mas a falta de visibilidade sobre a alocação de capital da empresa no futuro e, portanto, que pagamentos de dividendos mais altos podem ser perpetuados, deve continuar a exigir múltiplos mais baixos, em nossa visão.

Gráfico 1: Composição acionária da Petrobrás

	Voting shares		Preferred shares		Economic stake	
	# of shares (Mn)	Stake (%)	# of shares (Mn)	Stake (%)	# of shares (Mn)	Stake (%)
Federal Government	3,740.5	50.3%	0.0	0.0%	3,740.5	28.7%
BNDES	0.0	0.0%	135.2	2.4%	135.2	1.0%
BNDESPar	17.7	0.2%	900.1	16.1%	917.8	7.0%
Total Government Stake	3,758.2	50.5%	1,035.4	18.5%	4,793.5	36.7%
Treasury	0.2	0.0%	0.1	0.0%	0.3	0.0%
Others	3,684.1	49.5%	4,566.6	81.5%	8,250.7	63.3%
Total	7,442.5	100.0%	5,602.0	100.0%	13,044.5	100.0%

Fonte: companhia, BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx