Petróleo & Gás



Nota setorial

BTG Pactual Equity Research

05 de maio de 2025

Em busca de novas fontes de riscos (parte 2)

Pacote de arrecadação aumenta pressão sobre o setor de petróleo

Segundo notícias, o governo brasileiro deve anunciar um novo pacote de arrecadação de R\$ 35–40 bilhões com receita de petróleo para 2025–26, visando reforçar as contas públicas e evitar um aumento do IOF. Embora algumas medidas, como bônus de assinatura e vendas de petróleo da PPSA, possam não impactar empresas listadas, outras podem trazer riscos reais. Estas incluem a revisão dos preços de referência do petróleo, o acordo de unitização de Jubarte e o possível leilão de volumes excedentes em campos do pré-sal como Tupi, Mero e Atapu. Apenas a mudança no preço de referência poderia gerar R\$ 3 bilhões/ano (~US\$ 530 milhões) a partir de julho. Embora vejamos o pacote como um sinal de materialização do risco regulatório no setor de produção no Brasil, muitas medidas ainda não foram confirmadas e podem mudar. Ainda assim, destaca como o ambiente de negócios continua sendo um risco relevante, mesmo para empresas expostas aos preços globais do petróleo e ao câmbio.

Petrobras no centro da arrecadação do governo

Como maior operadora de produção no Brasil, a Petrobras é a mais exposta ao novo pacote de arrecadação do governo. Medidas propostas, incluindo a revisão das regras de participação especial e o leilão de volumes excedentes nos campos do pré-sal, provavelmente terão impacto maior sobre a Petrobras do que sobre seus pares. O governo espera arrecadar R\$ 9 bilhões adicionais com as mudanças nas participações especiais e, dada a forte presença da Petrobras em áreas concessionadas altamente produtivas, a empresa arcará provavelmente com uma parcela significativa disso. O leilão das áreas adjacentes em Tupi, Mero e Atapu pode levantar até R\$ 15 bilhões; embora vejamos esse valor como otimista, qualquer aquisição por parte da Petrobras ocorreria às custas dos dividendos no curto prazo, embora possa adicionar valor presente líquido positivo ao portfólio. Por outro lado, as mudanças no preco de referência devem ter impacto financeiro limitado. Em resumo, embora seja difícil avaliar com precisão o impacto por empresa neste momento, acreditamos que o mercado precificará esse risco e esperamos uma reação levemente negativa na sessão de amanhã, embora não necessariamente uma mudança estrutural no caso de investimento da Petrobras.

Analistas

Luiz Carvalho

Brasil - Banco BTG Pactual S.A.

Henrique Perez, CFA

Brasil - Banco BTG Pactual S.A.

Daniel Guardiola, CAIA

Colômbia – BTG Pactual

Bruno Henriques

Brasil - Banco BTG Pactual S.A.

content.btgpactual.com 1



Uma medida fiscal, em momento (in) oportuno

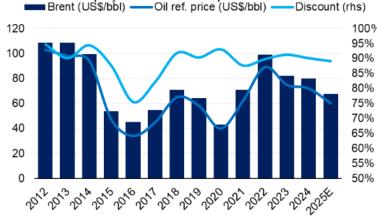
Para além da Petrobras, as medidas mais relevantes para outras empresas listadas do segmento de produção são as mudanças no cálculo do preço de referência e nas regras de participação especial. A PRIO pode ser modestamente impactada, dado seu foco em ativos de alta produtividade como Wahoo e Peregrino, enquanto a BRAV também pode sentir alguma pressão com o avanço da produção de Atlanta. Dito isso, a Petrobras absorverá provavelmente a maioria da conta. A RECV, com sua base produtiva menor e focada em ativos onshore, deve estar majoritariamente protegida. No geral, isso pode marcar a materialização de um risco regulatório há muito apontado, que parece mais uma solução de curto prazo para os desafios fiscais do Brasil do que uma política estruturada com cuidado. Em nossa visão, isso reduz a visibilidade e aumenta o custo de fazer negócios no país, podendo desincentivar investimentos de longo prazo. Paradoxalmente, esse cenário reforça nossa preferência por PRIO, um nome que, apesar de seu crescimento, permanece menos exposto a esse tipo de mudança devido à natureza de sua base de ativos.

Tabela 1: Resumo das medidas fiscais anunciadas pelo governo

Medida	Impacto estimado (R\$ bilhões)	Impacto estimado (US\$ bilhões)	Empresas diretamente afetadas
Venda de área não contratada de Tupi, Mero e Atapu	15.0	2.6	Petrobras
Unitização de Jubarte	2.0	0.4	Petrobras
Mudanças na participação especial	9.0	1.6	Petrobras, PRIO, BRAV
Mudanças no preço de referência	3.0	0.5	Petrobras, PRIO, BRAV, RECV
Novos leilões exploratórios offshore	1.0	0.2	Petrobras, PRIO, BRAV
Venda de petróleo da PPSA	8.0	1.4	-
Outras medidas	0.3	0	Petrobras
Total	38.3	6.7	

Fonte: CNN, BTG Pactual





Fonte: ANP, BTG Pactual

content.btgpactual.com 2



Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis:
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou affiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informacões quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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

content.btgpactual.com 3