

Petrobras (PETR4) | PPI: 10/07/2023

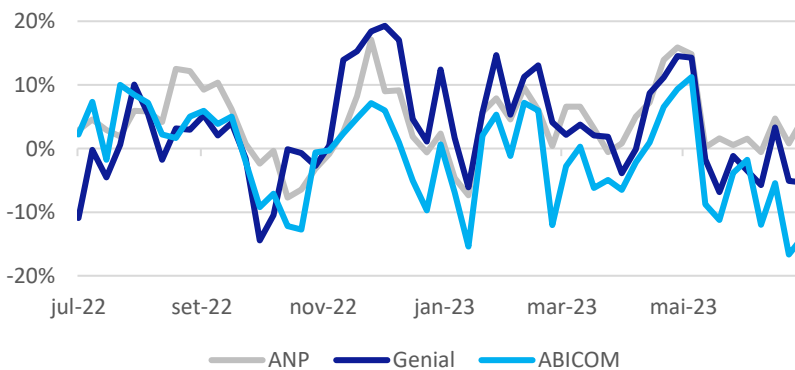
Rastreador de preços de combustíveis

Conclusão

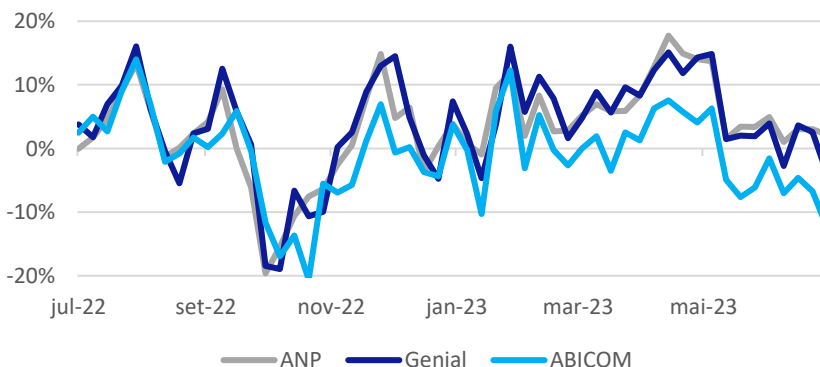
De acordo com o nosso rastreador de preços vs Preços de Paridade de Importação, **os preços praticados nas refinarias da Petrobras estão com deságios de -5% na gasolina e -4% no diesel versus a paridade de preços do mercado internacional.** Ou seja, o espaço para novas reduções de preço estaria limitado sem que houvesse prejuízo a comercialização. Observando as estimativas publicadas pela Associação Brasileira de Importadores de Combustíveis (ABICOM), esse desalinhamento estaria na casa dos **-14% e -12% para a gasolina e diesel, respectivamente.** Ou seja, ainda maior do que aquele alcançado em nossas estimativas.

Vale mencionar os últimos dados de preços divulgados pela ANP remete ao dia 27/06. Ou seja, quase duas semanas atrás. Sendo assim, **a referência de paridade em relação aos preços divulgados pela agência está defasada em relação ao último corte anunciado pela Petrobras.** Ou seja, o prêmio estimado no gráfico abaixo já não reflete mais a realidade na linha referente aos dados divulgados pela ANP.

Prêmio/Desconto da Petrobras ao PPI - Gasolina (%)



Prêmio/Desconto da Petrobras ao PPI - Diesel (%)

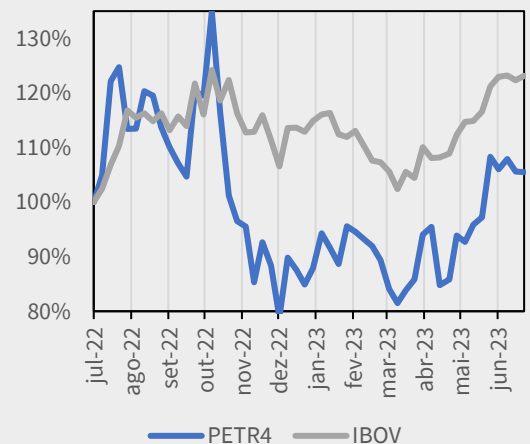


Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	VENDER
Target Price 12M	R\$ 25,00
Preço Atual (R\$)	29,58
Upside	-15,48%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Qual o objetivo desse “rastreador de preços”?

Esse documento vai ser publicado todas as segundas-feiras e terá como objetivo fazer o acompanhamento de venda dos preços dos combustíveis nas refinarias da Petrobrás versus o "preço-justo" estimado pela nossa metodologia. Como já mencionamos anteriormente, não temos a pretensão de sermos exatos e precisos nessa estimativa - à medida que a própria Petrobrás não traz a abertura exata por detrás da fórmula e diversas instituições acabam por divulgar seus próprios números, sem que necessariamente cheguem a mesma conclusão, como exemplo as publicações da ABICOM e ANP - mas ao trazer um "termômetro" a percepção de risco de ingerência por detrás da precificação dos combustíveis comercializados pela Petrobras.

Como calculamos o Preço de Paridade de Importação?

O PPI é resultado de um cálculo que visa achar o custo de internalização dos derivados de petróleo no território brasileiro. Em linhas gerais ele leva em conta o custo do barril no exterior, os custos de transporte, taxas portuárias e a flutuação do câmbio. Todos esses fatores são variáveis no tempo e nem sempre as informações são abertas e disponibilizadas para um cálculo preciso. Para facilitar o acesso à informação, a partir de novembro de 2018, a ANP passou a divulgar semanalmente uma referência de formação de preços no país, utilizando como base dados levantados pela empresa de consultoria S&P Global Platts. O mesmo acontece com a ABICOM (Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis), que também divulga diariamente o PPI calculado a partir de suas fontes. Ainda assim, devido a pluralidade de variáveis e fontes de informação, as duas organizações acima apresentam um PPI divergente.

Em razão disso, estamos iniciando nosso acompanhador de preços para a gasolina e o diesel, a partir de nossas estimativas. Nossa metodologia para o cálculo do PPI está detalhada abaixo:

- 1- Para o custo de aquisição do barril, utilizamos o preço de referência de comercialização da Costa do Golfo, em virtude da proximidade geográfica e por ser a principal fonte de derivados para as empresas importadoras brasileiras. Os dados de preço são obtidos através da plataforma Bloomberg.
- 2- Nos Estados Unidos, existe uma política de incentivo ao uso de combustíveis renováveis, o RVO (Renewable Volume Obligations), semelhante ao renovabio brasileiro, que visa a redução das emissões de gases do efeito estufa. A inclusão desses biocombustíveis é de responsabilidade das refinarias americanas, sendo parte do preço de comercialização do barril. Entretanto, o RVO não é obrigatório para a exportação de derivados, assim, o preço obtido em (1) não representa o real custo do barril para as importadoras, fazendo-se necessário ajustar o preço e retirar o custo do RVO. Para isso, a partir das proporções de volumes de biocombustíveis obrigatórios na mistura final, dadas pela Agência de Proteção Ambiental (EPA) americana e, dos preços de negociação desses combustíveis, conseguimos estimar o custo desse programa no preço do barril.
- 3- A gasolina comercializada na Costa do Golfo apresenta melhor qualidade (octanagem) do que a brasileira, desse modo, aplica-se um desconto ao preço do barril para que os produtos se tornem compatíveis.
- 4- Há ainda o custo logístico de importação dos derivados que inclui custo de frete marítimo, impostos, taxas portuárias, custos de transporte rodoviário, entre outros. Devido as proporções continentais do Brasil, esses custos variam entre regiões, 10

de julho de 2023 sendo possível dizer que no Brasil existem diversos PPI's. Esses custos não são públicos, então para obter uma estimativa plausível, a partir do PPI divulgado pela ANP, fizemos o caminho oposto, seguindo todos os passos acima, para acharmos a estimativa do custo logístico por barril.

- 5- Por fim, após a compra do derivado, entre o Golfo e os portos brasileiros há uma viagem que varia entre 2 e 3 semanas e, para refletir isso no cálculo, os valores de comparação foram defasados em 3 semanas simulando essa diferença entre obtenção do produto no exterior e comercialização no território nacional.

O que aconteceu recentemente?

No dia 29/06, publicamos um documento que (para maiores informações, clique aqui: "[Petrobras | PETR4: Se o petróleo é nosso, qual a importância da paridade de preços?](#)"). No dia 30/06, a empresa anunciou a redução dos preços da gasolina e do diesel, levando a uma forte queda nas cotações das ações da empresa. Naquele momento, estimávamos que os preços da gasolina e óleo diesel já estavam sendo comercializados abaixo da paridade. Sendo assim, novos cortes indicariam uma interferência indevida nos preços dos combustíveis - exatamente o que aconteceu assim que o anúncio no corte de preços foi feito. Sendo assim, achamos que o nosso modelo para cálculo de paridade de preços se encontra razoavelmente aderente à realidade, ainda que ele não guarde a pretensão de ser "científico" do ponto de vista da precisão da paridade dos preços.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.