

MONEY TIMES

PETROBRAS: É HORA DE DESISTIR DAS AÇÕES?

Veja o que fazer, em meio à
interferência política e à
retenção de dividendos



SUMÁRIO

3 Introdução

5 Como Petrobras chegou a esse ponto?

- O efeito dividendo
- Já não era “bola cantada”?
- Lula vs. Petrobras

12 Haverá ou não dividendos extraordinários?

- Haddad tenta colocar panos frios na discussão
- O burburinho sobre uma nova reserva de dividendos

18 Depois do tombo, o que fazer com os papéis da Petrobras?

- Nem tanto pessimismo assim

23 Sai Petrobras e entram as petroleiras independentes?

- Furando a “bolha Petrobras”
- Pequena, mas notável

29 Expediente

NAVEGANDO EM ÁGUAS TURBULENTAS

A Petrobras perdeu o posto de uma das ações mais promissoras do ano em um estalar de dedos. Bastou o governo ser mais incisivo sobre os dividendos da estatal para o tempo fechar sobre ela. As ações desabaram mais de 10% em um único dia e a tese virou uma das maiores incertezas da Bolsa de Valores no momento atual.

No primeiro mês de 2024, quando o Ibovespa teve o pior desempenho desde janeiro de 2016 e caiu quase 5%, a estatal parecia navegar em maré baixa. PETR3 e PETR4 foram exceções do período e saltaram mais de 8%. Até então, os analistas estavam confiantes com o fato de a Petrobras ter superado a aversão ao risco em relação às mudanças nas políticas de precificação de combustíveis e dividendos no primeiro ano do governo Lula 3. Além disso, eles estavam otimistas com o ambiente favorável para os preços de petróleo e o ramp-up de produção.

A estatal era uma das preferências de diversos bancos, corretoras e casas de análises no setor de óleo e gás, justamente pelo potencial dos dividendos extraordinários.

Mas foi só o conselho de administração da Petrobras dar novos direcionamentos sobre os proventos e o presidente Lula voltar a cutucar os acionistas que o mar voltou a ficar mais turbulento.

Em março, a companhia passou por poucas e boas após comunicar a decisão de não realizar o pagamento de dividendos extraordinários. Falas de Lula sobre a Petrobras azedaram ainda mais o humor dos investidores. O presidente disse que a estatal não pode ficar presa à “choradeira do mercado” e defendeu que os recursos destinados a dividendos sejam aplicados em investimentos.

Diante da repercussão, o CEO Jean Paul Prates chegou a levantar a possibilidade de distribuição de 50% dos proventos extraordinários, caso fosse aprovada na assembleia de acionistas prevista para abril. No entanto, o caos já estava instaurado... Bancões, como Bradesco BBI, Santander e Bank of America, cortaram suas recomendações para as ações a “neutro” e até reduziram seus preços-alvo.

E agora, qual será o futuro da Petrobras? Não sabe o que fazer com as ações? Calma, investidor, este e-book vai te ajudar!

O Money Times publica matérias de cunho jornalístico, que visam a democratização da informação. Nossas publicações devem ser compreendidas como boletins anunciadores e divulgadores, e não como uma recomendação de investimento.



COMO PETROBRAS CHEGOU A ESSE PONTO?

Março começou com a expectativa pelos resultados da Petrobras, além de um anúncio de fartos dividendos amplamente aguardado pelos investidores.

O mercado pegou fogo com os desdobramentos do dia 7 de março em diante, que mexeram com os papéis da companhia aqui no Brasil, lá fora e, principalmente, com o ânimo do mercado.

Em plena sexta-feira, 8 de março, dia seguinte ao balanço, as ações da estatal começaram o pregão desabando em torno de 10%.

O motivo de tamanho alvoroço? A notícia de que a empresa não pagaria dividendos extraordinários.

Lucro bilionário abaixo das expectativas e a notícia dos dividendos

A Petrobras encerrou o quarto trimestre de 2023 com lucro líquido de R\$ 31 bilhões, queda de 28% em relação ao mesmo período de 2022, mostrou o balanço divulgado pela empresa.

O número ficou abaixo das expectativas do mercado, que aguardava lucro de R\$ 33 bilhões, segundo levantamento da Bloomberg.

No ano (o primeiro do governo Lula 3), o lucro caiu 33%, para R\$ 136 bilhões.

Segundo a empresa, esse resultado é explicado principalmente pelo aumento das margens de derivados e dos volumes de óleo. Por outro lado, as despesas operacionais aumentaram, principalmente devido a maiores gastos com impairment e abandono de áreas.

“Observamos também um resultado financeiro mais favorável, principalmente devido à valorização do real frente ao dólar. Além disso, o imposto de renda apurado foi menor”, pontuou a estatal.

Juntamente com os resultados, a empresa propôs o pagamento de mais R\$ 14,2 bilhões em dividendos.

Os proventos se referem ainda ao exercício de 2023. A Petrobras justificou a proposta, afirmando que está alinhada à política de distribuição de lucros aprovada em 28 de julho de 2023.

O efeito dividendo

Os primeiros sinais de uma derrocada da Petrobras no mercado de ações vieram já no after market da Bolsa de Nova York. Foi imediato: os ADRs da petroleira começaram a trajetória de forte baixa, chegando a cair mais de 15% no pregão estendido com a notícia de que a empresa não pagaria dividendos extraordinários após o seu conselho de administração decidir colocar o montante de R\$ 43,9 bilhões na reserva.

No dia seguinte à divulgação da notícia, 8 de março, os papéis ordinários e preferenciais da companhia fecharam com perdas de 10,37% e 9,14%, respectivamente.





(Crédito: TradingView/B3)

Foi a maior queda no preço das ações da estatal desde fevereiro de 2021 — na época, o então presidente Jair Bolsonaro realizou uma troca no comando da empresa, substituindo Roberto Castello Branco por Joaquim Silva e Luna.

Segundo estimativas do consultor da Elos Ayta Consultoria e colunista do **Money Times** Einar Rivero, a Petrobras perdeu R\$ 55,3 bilhões em valor de mercado em apenas um dia. O montante era equivalente ao valor da companhia de saneamento Sabesp ou quase quatro Magazine Luiza.

Já não era “bola cantada”?

O presidente da petroleira já havia dado indícios de que a companhia pisaria no freio em relação aos dividendos.

No dia 28 de fevereiro, o CEO da companhia, Jean Paul Prates, afirmou que a empresa deveria ser mais cautelosa em relação à distribuição de dividendos bilionários. Em reação, à época, as ações preferenciais e ordinárias chegaram a cair mais de 5%.

Após anunciar apenas a distribuição de dividendos ordinários, Prates afirmou ter defendido em reunião do conselho o pagamento de 50% do valor possível dos dividendos extraordinários, conforme proposto pela diretoria executiva. No entanto, foi voto vencido.

A maioria do conselho decidiu por destinar o montante a uma reserva estatutária de remuneração de capital, com suporte dos votos dos conselheiros que representam a União, e não para dividendos extraordinários.

“Eu, como presidente, me abstive de votar, porque não faria diferença nenhuma para o resultado, e acompanhei o voto da minha diretoria, que propôs 50%/50%. Foi nosso encaminhamento inicial”, disse o CEO, na ocasião.





Lula vs. Petrobras

A relação do presidente da República Lula com a Petrobras é longa, considerando seus três mandatos à frente do país. Quando o pior parecia ter passado para a companhia, falas do presidente voltaram a pressionar as ações e azedar o humor dos investidores

Em entrevista ao SBT em 11 de março, Lula afirmou que a estatal não tem de pensar somente nos acionistas.

Ele afirmou que a Petrobras não pode ficar presa à “choradeira do mercado” e defendeu novamente que os recursos destinados a dividendos sejam aplicados em investimentos.

“Vou contar uma coisa para vocês, o mercado é um rinoceronte, um dinossauro voraz, ele quer tudo para ele e nada para o povo”, comentou o presidente, durante a entrevista.

A gestão petista tem sua fama quando se trata da Petrobras. O mercado entende que a estatal opera mais para agradar o governo do que seus acionistas, tirando o foco da exploração de petróleo para investir em projetos que podem comprometer a lucratividade da empresa.

Em seu segundo mandato, Lula teve destaque com o pré-sal. No entanto, a Lava Jato e o Petrolão são acontecimentos lembrados até hoje e deixam os investidores ainda mais ariscos com a interferência do governo na estatal.

Agora, no Lula 3, com a recente decisão sobre os proventos, a Petrobras deixou o ranking das 20 empresas que mais pagam dividendos no mundo.

O relatório, realizado pela Janus Henderson, mostra que em 2023 a estatal distribuiu aproximadamente US\$ 10 bilhões a menos de proventos em comparação com 2022.

Mas e agora? Quais são as chances de a Petrobras voltar atrás com a decisão envolvendo os dividendos extraordinários? O investidor deve ligar o alerta com a companhia? Entenda o que está em jogo nas cenas dos próximos capítulos...



Imagem: Getty Images

HAVERÁ OU NÃO DIVIDENDOS EXTRAORDINÁRIOS?

De longe, a grande dúvida dos investidores sobre a Petrobras na safra de balanços de fim de ano ficou para a quantidade de dividendos (principalmente extraordinários) que iria pingar no bolso dos acionistas.

A perda de mais de R\$ 55 bilhões foi apenas o começo da novela que se estende até os dias atuais. A semana seguinte ao “pesadelo dos dividendos” reservou declarações de Prates, Lula e o ministro da Fazenda, Fernando Haddad.

O mercado acompanhou o cabo de guerra entre a diretoria comandada por Prates, voto vencido durante a reunião que bateu o martelo sobre distribuir os dividendos extraordinários ou retê-los em caixa, e o governo.

Fontes a par do assunto ouvidas pela Reuters afirmaram que a decisão do conselho de administração da Petrobras de não pagar parte ou todo o montante de R\$ 43,9 bilhões em dividendos extraordinários teria partido do próprio presidente Lula.

De acordo com uma das fontes, a decisão do conselho foi tomada durante uma reunião com o presidente da empresa e o ministro de Minas e Energia.

Segundo outra fonte, Lula reuniu-se com Alexandre Silveira e Prates para ouvir os argumentos. O presidente da Petrobras defendia o pagamento, em uma versão negociada, de 50% do valor possível em dividendos extraordinários, mas foi voto vencido.

As fontes ouvidas pela Reuters contaram que há um consenso no governo de que é preciso recursos para investimentos de longo prazo.

Haddad tenta colocar panos frios na discussão

Haddad afirmou que a eventual distribuição de dividendos extraordinários pela Petrobras melhoraria as contas do governo, mas ponderou que a pasta não está contando com esses recursos em suas contas e que a decisão de segurar os valores não é “nenhum problema”.



"A Fazenda não fez um Orçamento contando com distribuição de dividendos extraordinários. Se eles vierem a ser distribuídos, melhora as nossas condições, mas não estamos dependendo disso para performar", disse o ministro, em entrevista concedida a jornalistas no dia 11 de março.

A distribuição de dividendos extraordinários pela Petrobras ajudaria a melhorar o resultado primário do governo federal, que detém 28,7% das ações da companhia.

Na mesma coletiva, o ministro de Minas e Energia ressaltou que os investidores da estatal têm ciência de que o governo é o controlador da empresa.

"O governo do presidente Lula tem trabalhado com muito cuidado na governança da empresa. Estamos trabalhando para tornar a empresa cada vez mais atrativa ao investidor nacional e internacional. A prova cabal disso fica para o ganho da empresa em valor de mercado em 2023 e uma política de preços que interessa a Petrobras", destacou Silveira.

Ainda, rebatendo especulações que surgiram no mercado, de que Prates poderia deixar o cargo de CEO da Petrobras, Silveira esclareceu que a saída do executivo “nunca foi cogitada”.

No dia 20 de março, o Ministério da Fazenda tentou novamente acalmar os nervos. Segundo a Reuters, que disse ter conversado com duas fontes do governo, a pasta deve insistir com o presidente Lula para o aval sobre o pagamento dos dividendos extraordinários que foram retidos.

A ideia para ganhar o presidente é defender que estes recursos sejam transformados em investimentos públicos no futuro, já que a União seria a principal beneficiária do repasse.

A possibilidade de a companhia ceder e pagar pelo menos 50% dos dividendos extraordinários ainda em 2024 paira no ar e coloca o mercado em modo de espera.

Prates já sinalizou que os dividendos extraordinários podem ser aprovados em assembleia de acionistas, prevista para acontecer em 25 de abril.

O CEO da Petrobras chegou a dizer que a decisão de reter 100% dos cerca de R\$ 44 bilhões possíveis de dividendos extraordinários é um ruído “perfeitamente contornável”.



O burburinho sobre uma nova reserva de dividendos

Notícias de que a Petrobras estudava criar um fundo para receber dividendos extraordinários com foco em investimentos serviu para colocar mais lenha na fogueira.

A possibilidade teria sido levantada em reunião entre o CEO da companhia e o próprio presidente da República.

O fundo atual da Petrobras, onde estão alocados os dividendos extraordinários de R\$ 43,9 bilhões, só pode ser usado para pagar dividendos futuros, juros sobre o capital próprio, recompras de ações e absorção de prejuízos.

Em comunicado ao mercado, a Petrobras negou que esteja realizando estudos para a criação de um novo fundo de reserva de dividendos.

Antes mesmo da declaração oficial, o BTG Pactual chegou a dizer que a criação de um fundo desses era

“improvável”, já que isso exigiria uma mudança no Plano Estratégico de cinco anos da empresa, além do fato de a estatal também contar com uma reserva de lucros atualmente.

O banco, que adota uma postura mais cautelosa em relação à Petrobras, ainda acredita que o rendimento de dividendos permanece atraente (13% em 2024), mesmo assumindo apenas pagamentos “orgânicos” (45% do fluxo de caixa menos capex).

DEPOIS DO TOMBO, O QUE FAZER COM OS PAPEIS DA PETROBRAS?

Com ou sem dividendos extraordinários, o fato é que o mercado financeiro se decepcionou e não poupou a Petrobras. A reação imediata não veio apenas de investidores no Brasil e no exterior, mas também dos analistas. Principalmente, de grandes bancos.

O evento levou alguns bancos e corretoras a rebaixarem a recomendação e a cortarem o preço-alvo da companhia para os papéis da Petrobras. Foi, por exemplo, o Bradesco BBI.

Ao revisar a ação de compra para neutra e reduzir o preço-alvo das ações negociadas na B3, de R\$ 48 para R\$ 41, o banco justificou que a decisão do governo federal em relação aos dividendos trouxe incerteza à atual política da Petrobras.

Diante disso, o BBI reduziu também a premissa para dividendos extraordinários, de US\$ 5 bilhões para US\$ 2 bilhões ao ano, além dos pagamentos mínimos de US\$ 9,6 bilhões para o restante de 2024 e US\$ 7,8 bilhões para 2025.

“Isso traria o rendimento de dividendos restante esperado da Petrobras para 2024 para 9% e para 2025 para 9% também, caindo de 12% [com potencial downside adicional, em nossa opinião]”, disse o banco, em relatório publicado em 8 de março, acrescentando que os dividendos da companhia não são mais vistos como atraentes.

A instituição também cortou o preço-alvo dos ADRs, que caíram de US\$ 20 para US\$ 17.

Outro grande banco que revisou Petrobras foi o Santander, com a classificação passando de compra para neutra. Houve ainda o corte do preço-alvo dos ADRs, de US\$ 19 para US\$ 18. Para as ações ordinárias, o preço-alvo por ação passou de R\$ 52 para R\$ 47.

O banco espanhol entende que, apesar dos fortes fundamentos da companhia, sem os dividendos extraordinários, a visibilidade sobre a alocação de capital no curto prazo caiu de maneira significativa.

“Especialmente dada a posição de caixa esperada de US\$ 18 bilhões ao fim de 2023 versus a posição de caixa de referência de US\$ 8 bilhões, além do apetite por fusões e aquisições”, afirmou o Santander em relatório, também publicado em 8 de março.

Além disso, “sem dividendos extraordinários”, a instituição financeira vê a Petrobras sendo negociada com um dividend yield (DY) de 9%, “amplamente em linha com os pares latino-americanos e europeus”.

Assim como BBI e Santander, o Bank of America (BofA) rebaixou o papel da Petrobras para neutro, com corte do preço-alvo para R\$ 38, de R\$ 48 anteriormente.



Nem tanto pessimismo assim

Apesar da forte reação negativa do mercado financeiro, outros bancos e corretoras seguiram com as suas recomendações, neutra ou mesmo de compra, como o BB Investimentos.

A manutenção da tese pelo BB deve-se ao fato de a Petrobras ser operacionalmente robusta e ter forte geração de caixa operacional.

“Sabemos que dividendos são importantes para qualquer setor, mas a companhia segue alinhada aos pares internacionais, pagando 45% do fluxo de caixa menos investimentos”, diz a instituição, em relatório, de 8 de março.

BTG Pactual e Itaú BBA também seguiram com a recomendação de compra, mesmo após toda a “decepção do mercado” com os dividendos.

Segundo o Itaú BBA, a classificação dos papéis não foi alterada porque a Petrobras reportou números em linha com as estimativas. Tais números foram completamente ofuscados pela decisão da empresa de não pagar dividendos extraordinários, o que explica a grande decepção.

Por outro lado, o BBA chama a atenção para o aumento das preocupações entre os investidores sobre o futuro da alocação de capital da petrolífera.

Já o BTG reiterou compra para os papéis da Petrobras acreditando que mudanças significativas no estatuto social da companhia são necessárias para que a remuneração dos acionistas caia substancialmente.

No entanto, o BTG vê a Petrobras correndo um risco neste momento, o da governança corporativa.

“Reconhecemos que os riscos do uso de dinheiro abaixo da média aumentaram. A vontade dos investidores de aumentar as suas posições nas ações da Petrobras poderá permanecer limitada até haver maior visibilidade de que a racionalidade prevalecerá”, avaliou o banco.

Banco/Corretora	Recomendação	Preço-alvo (ON, PN e ADR)*
Bradesco BBI	Neutra	R\$ 41
Santander	Neutra	R\$ 47 // US\$ 18
Bank of America	Neutra	R\$ 38
Genial Investimentos	Neutra	R\$ 47
Safra	Neutra	R\$ 34 // US\$ 13
BB Investimentos	Compra	R\$ 42
BTG Pactual	Compra	US\$ 19
Itaú BBA	Compra	R\$ 38 // US\$ 14,50

*Recomendação e preço-alvo conforme relatórios publicados entre 8 e 11 de março



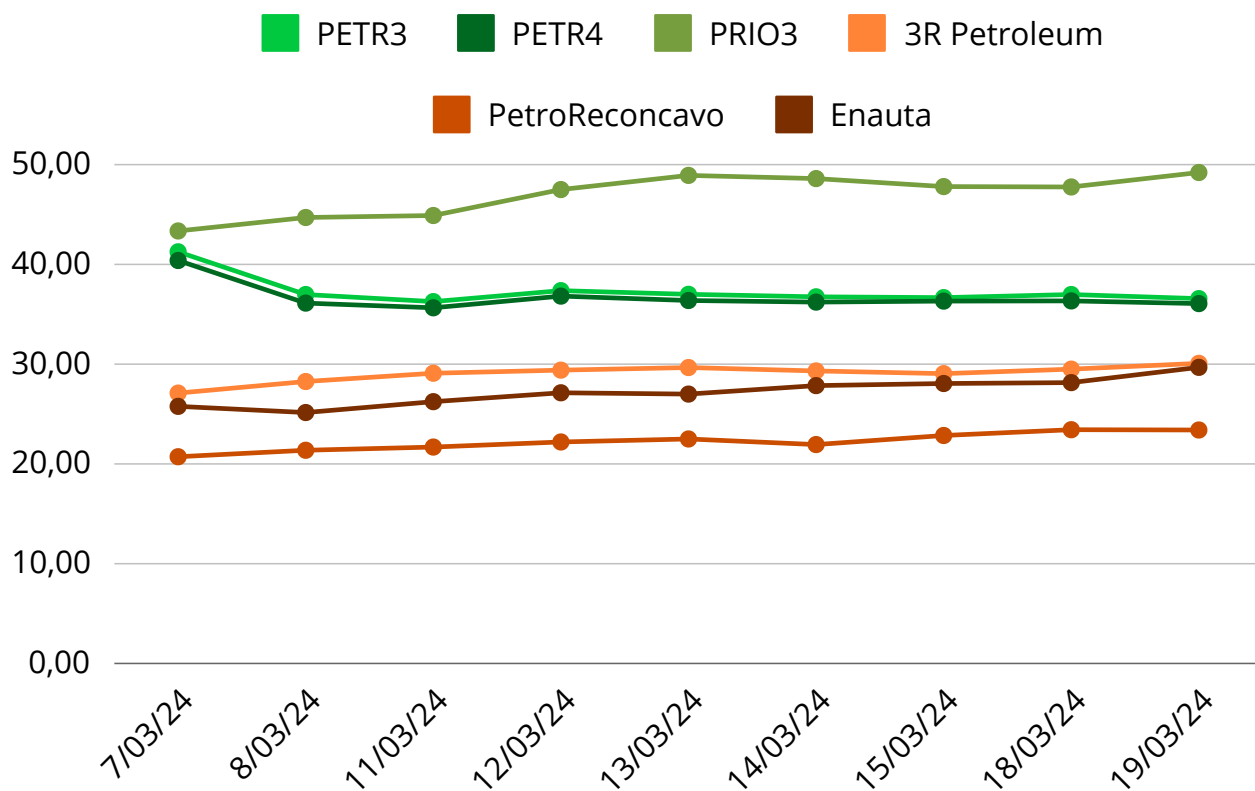
Imagem: Getty Images

SAI PETROBRAS E ENTRAM AS PETROLEIRAS INDEPENDENTES?

Enquanto Petrobras vem enfrentando uma diáspora de investidores na bolsa, as ações das petroleiras independentes seguem caminho contrário, amparadas pela arrancada dos preços do petróleo no exterior.

Desde a derrocada de PETR3 e PETR4 no pregão de 8 de março, Prio, 3R Petroleum, PetroReconcavo e Enauta acumulam valorizações. É verdade: o movimento está amplamente ligado à commodity de referência, que atingiu máximas de mais de quatro meses*. Porém, dá para dizer que parte da alçada recente dos papéis contou com o efeito da gigante estatal brasileira.

**Considerando o fechamento dos preços do petróleo de 19 de março de 2024*



**Dados referentes ao período de 7 a 19 de março de 2024*

Isso porque investidores expostos ao setor, como forma de se protegerem do risco político, acabam indo atrás de empresas que não costumam sofrer intervenções do governo, explicou Gabriel Mollo, analista de investimentos do Banco Daycoval.

Mollo também lembrou que o potencial de crescimento (e, conseqüentemente, de valorização) para as petroleiras menores é bem maior. Considerando a atual dinâmica do mercado de petróleo, o analista acredita que essas empresas estão bem posicionadas para colher os frutos da tendência altista que deve prevalecer à frente.

Furando a “bolha Petrobras”

O aumento da percepção de risco em torno da tese da Petrobras ainda não se traduziu em mudanças materiais na maneira como investidores gringos estão se posicionando nas ações da estatal.

Após um roadshow com investidores americanos, o Itaú BBA notou que a exposição da maioria dos entrevistados já era “underweight” ou neutra antes mesmo de toda a discussão sobre os dividendos extraordinários ter estourado.

De acordo com o BBA, em relatório publicado em 17 de março, os investidores afirmaram que o preço atual dos papéis da Petrobras não reflete o pior cenário de influência governamental, e, para alguns deles, ficou “muito difícil explicar” para seus clientes por que eles deveriam ter Petrobras no portfólio.

Enquanto isso, as companhias independentes de óleo e gás surgem como alternativas para quem está na caça por teses de crescimento.

O nome que mais se sobressai é o da Prio. Segundo o BBA, os investidores receberam bem a qualidade da tese de crescimento da companhia e seu distanciamento do barulho político que rodeia a Petrobras.



A principal preocupação dos gringos, no entanto, é o caminho que a Prio encontrará para continuar crescendo no médio/longo prazo se não encontrar bons M&A (fusões e aquisições).

“Em relação a Wahoo, os investidores americanos não parecem estar acompanhando a greve do Ibama tão de perto quanto os investidores brasileiros, e muitos deles ainda não têm o atraso em Wahoo para 2025 no cenário-base”, ressaltou o BBA.

Apesar disso, a instituição entende que um potencial atraso no projeto não parece preocupá-los tanto, até porque a maioria desses investidores possui orientação de longo prazo.

A pesquisa do BBA também apontou que a Enauta surge com uma tese interessante para alguns investidores estrangeiros dispostos a olhar mais de perto a companhia.

“Pode ser uma alternativa offshore ou um complemento para Prio”, disse a instituição.

Pequena, mas notável

A Prio também é o principal nome entre as petroleiras independentes para analistas do mercado.

Mollo, da Daycoval, enxerga na Prio uma “excelente gestão”, além de bons múltiplos. Na opinião do analista, a “empresa tem todas as qualidades necessárias” para aproveitar o cenário de alta do petróleo.

Por outro lado, Mollo também é amigável com a ideia de seguir exposto à Petrobras. Segundo o analista, não existe até agora sinal de reversão de tendência.

“Se os conflitos na Ucrânia e em Israel acabassem e o barril [de petróleo] voltasse para R\$ 60, isso sim afetaria a Petrobras, mas uma fala do atual governo não vai afetar”, reforçou.

Mollo acredita que o governo vai recuar e voltar atrás, assim como fez com a Vale, quando o presidente Lula tentou (sem sucesso) alçar o nome do ex-ministro Guido Mantega como candidato para ocupar o cargo de CEO da mineradora.

Mollo diz que o governo deu uma ótima oportunidade para o investidor comprar a ação da Petrobras, após a correção nas últimas semanas.

O Goldman Sachs entende que o risco de investir na estatal aumentou, mas acredita que parte desse risco já está refletido no preço das ações, depois do tombo pós-resultados.

Para quem está flertando com as petroleiras júniores, o Goldman Sachs também destacou as ações da Prio.

“Enxergamos um risco político significativamente menor e, por isso, estimamos que entregará o maior fluxo de caixa livre dentro da nossa cobertura de petróleo nos próximos anos (média de 23% em 2024-25)”, comentou a instituição.

Em relatório publicado em 12 de março, o Goldman Sachs defendeu que a companhia é firme em seu objetivo de redistribuir capital no negócio e em projetos “apropriados”, com “níveis adequados de retorno”.

Vendo a Prio negociada com um valuation atrativo, o banco estrangeiro segue com recomendação de compra para a ação, com preço-alvo de R\$ 67,60.

EXPEDIENTE

Coordenação: Diana Cheng

Edição: Diana Cheng, Márcio Juliboni

Textos: Diana Cheng, Flávyá Pereira, Lorena Matos, Pasquale Augusto e Giovana Leal

Projeto gráfico, arte e diagramação: Giovanna Melo

Money Times é um site do ecossistema BTG Pactual/Empiricus.

Diretora de Conteúdo: Marina Gazzoni

Diretor de Redação: Márcio Juliboni

Editores-chefe: Juliana Américo

Editores: Diana Cheng, Giovana Leal e Renan Dantas

Coordenadora de redes sociais e multimídia: Giovanna Melo

Repórteres: Flávyá Pereira, Janaína Camargo, Juliana Caveiro, Lorena Matos e Pasquale Augusto.

Estagiárias: Beatriz Pinaffi, Ester Santos, Giovanna Castro, Marcela Malafaia e Vitória Pitanga.

Petrobras: É hora de desistir das ações? é uma publicação de Money Times. É proibida sua reprodução total ou parcial, sem a expressa autorização de seus autores.

MONEY **TIMES**

PETROBRAS: **É HORA DE DESISTIR** **DAS AÇÕES?**

Siga o [Money Times](#) nas Redes Sociais



Petrobras: É hora de desistir das ações?

Edição 01 - Março/2024