

Petrobras: Mudança na política de dividendos

31 de julho de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

Mudanças na política de dividendos: um acerto que ajuda a sustentar a tese de investimento; mantendo compra

A Petrobras anunciou, na última sexta feira (28), uma mudança relevante em sua política de dividendos, reduzindo o percentual de pagamento de 60% para 45%, e modificando a fórmula para referência no Fluxo de Caixa Livre, ou FCL (antes Fluxo de Caixa Operacional menos CAPEX). E por que entendemos o anúncio como positivo? Porque, como [comentamos anteriormente](#), havia basicamente três possibilidades para promover a alteração: 1) manter a regra ligada ao fluxo de caixa, como acabou sendo feito; 2) criar nova regra vinculando ao lucro líquido; 3) eliminar a regra anterior e não criar uma vinculação para pagamento de dividendos, o que deixaria o piso nos 25% do mínimo legal e reduziria a previsibilidade para os investidores. Da forma como foi anunciado, entendemos que **a mudança cria um meio termo bastante razoável em manter um bom pagamento de dividendos**, alinhado à média do setor, que também costuma utilizar o fluxo de caixa como referência para os dividendos. Outra mudança alinhada às práticas do setor foi a **inclusão da possibilidade de remunerar os investidores via recompra de ações**, medida que empresas como Shell, Repsol e TotalEnergies anunciaram na semana passada, mesmo com forte queda em seus resultados.

Outras mudanças importantes do [comunicado](#): 1) estabelecimento de uma remuneração mínima anual de US\$ 4 bilhões, desde que o preço médio do Brent seja superior a US\$ 40/bbl no exercício, independentemente do nível de endividamento; 2) o endividamento segue sendo uma variável para permitir o pagamento de dividendos, mas agora o teto será definido pelo plano estratégico, e não mais fixo na política. É uma mudança que permite alterações anuais no valor do teto, sem que seja necessário modificar a política de dividendos. Atualmente o valor de endividamento máximo é de US\$ 65 bilhões, e o endividamento da companhia é de ~US\$ 51 bilhões. 3) O conceito de investimentos passa a incluir aquisições de participações acionárias (aportes, adiantamentos para futuro aumento de capital e as aquisições e/ou aumento de participação em empresas, inclusive em controladas da Petrobras).

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	-0,1%	0,8%	Preço em 28-jul-2023	33,07	29,76
Variação 12 meses	-10,5%	-12,9%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 36,0	R\$ 36,0
Variação em 2023	26,4%	29,8%	Potencial de Valorização	8,9%	21,0%
Mínimo 12 meses	23,61	20,77	Valor de mercado (R\$ bilhões)	425,3	
Máximo 12 meses	42,08	38,39			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras


4) A empresa poderá, excepcionalmente, optar por pagar dividendos, mesmo em caso de prejuízo líquido, respeitando os termos da Lei das Sociedades por Ações e sua saúde financeira (mantido da regra anterior). 5) As recompras de ações serão deduzidas do valor aplicado à fórmula. 6) A companhia pode realizar a distribuição de remuneração extraordinária acima dos valores aplicados à fórmula ou ao mínimo obrigatório, desde que preserve sua sustentabilidade financeira (mantido da regra anterior).

Em suma, entendemos as mudanças como positivas, dado que a companhia enfrentava pressões de diferentes *stakeholders* para alterações na política de preços, e entendemos que o anúncio consegue contemplar o interesse daqueles que defendiam um menor pagamento de dividendos, ao mesmo tempo em que mantém um critério transparente, periódico e alinhado com as práticas dos pares internacionais.

Somada a alteração aqui comentada com outras mudanças mais recentes, notadamente a [política comercial](#) e o **limite da faixa para investimento em renováveis** (de 6% a 15% do CAPEX), entendemos que a companhia segue em uma trajetória positiva na diminuição dos possíveis riscos que o mercado atribuía no final de 2022, quando o consenso de mercado deixou de ser majoritariamente de compra e passou a uma maioria neutra em relação ao papel. Assim, ainda que persistam riscos, como mudanças na alocação de capital e eventual aumento do descolamento de preços em relação à referência internacional, entendemos que esses são eventos que não estão no cenário base, e que a relação risco-retorno da companhia seguem bastante favoráveis quando observamos o atual EV/EBITDA de 2,6x, ante pares negociados a 4,1x, desconto implícito de 36%, corroborando nossa recomendação compra e o preço alvo de R\$ 36,00 para 2023E.



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	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

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

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Guilherme Rossi

guilhermerossi@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@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