

Petrobras (PETR4) | Proposta de Revisão do Estatuto Social

Mais dúvidas do que certezas!

Conclusão

No geral, achamos os tópicos levantados pelo fato relevante anunciado como negativos para tese da empresa. Caso aprovada, as propostas atacam dois pilares que julgamos fundamentais para razoável manutenção do bom trabalho feito pela empresa nos últimos anos: I) possibilidade de retenção de dividendos extraordinários e II) abertura para nomeações políticas em detrimento da Lei das Estatais. Maiores detalhes nos tópicos seguintes.

Em relação a nossa recomendação, reiteramos a recomendação de **MANTER**. Em relação a esse ponto, trazemos aqui o que colocamos na nossa última atualização de estimativas para empresa ([Petrobras \(PETR4\) | Atualização de Estimativas - A Tese de Schodinger!](#)). Eis aqui o trecho:

*"A ideia do "gato de Schrödinger" foi criada para mostrar o quão estranhas podem ser as regras da física no nível subatômico, onde as partículas se comportam de maneiras diferentes do que estamos acostumados a ver no nosso mundo cotidiano. Em finanças, isso não se aplica diretamente, mas é uma maneira de pensar sobre como a incerteza e as probabilidades podem influenciar os resultados em situações financeiras, onde os eventos futuros não são conhecidos com certeza até que algo aconteça para revelá-los. Ao observarmos a evolução das recomendações do consenso de analistas em um espaço tão curto de tempo, temos a impressão de que o "gato" da Petrobras esteve "vivo" e "morto" múltiplas vezes ao longo de um curto espaço de tempo, refletindo toda a incerteza em relação ao case e a opinião do consenso dos analistas e investidores flutuando de acordo com o fluxo de notícias relacionado ao case da empresa. **Considerando os termos que a PETR4 negocia atualmente, preferimos nos manter conservadores e eventualmente mudar a recomendação em algum momento que o valuation da empresa fique simplesmente irresistível e impossível de ser desprezado.**"*

Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 38,00
Preço Atual (R\$)	35,49
Upside	+7,07%

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

Os fatos

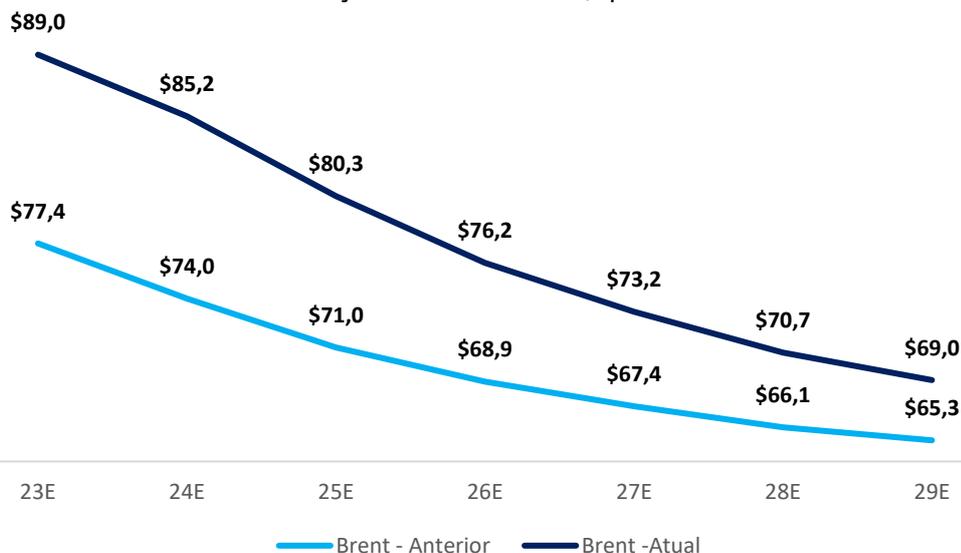
Via fato relevante, a empresa anunciou uma proposta de revisão do seu estatuto social a ser submetido à Assembleia Geral Extraordinária. Vamos destrinchar ao longo do documento os pontos que julgamos mais relevantes.

"(I) Os objetivos da revisão do Estatuto Social da Petrobras são criar uma **reserva de remuneração do capital** (...). A Companhia esclarece, ainda, que a **Política de Remuneração aos Acionistas** continua vigente. A reserva a ser criada pela AGE, caso a proposta da Administração seja aprovada, terá como finalidade permitir que a administração da Petrobras avalie e submeta à aprovação dos acionistas em Assembleia a **constituição de reserva para assegurar recursos para o pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio, suas antecipações, recompras de ações autorizadas por lei, absorção de prejuízos e, como finalidade remanescente, incorporação ao capital social**. Com base na previsão estatutária a ser deliberada em Assembleia, a efetiva constituição da reserva pela AGE, ao final do exercício, só poderá ocorrer após o pagamento dos dividendos na forma da Política de Remuneração dos Acionistas.

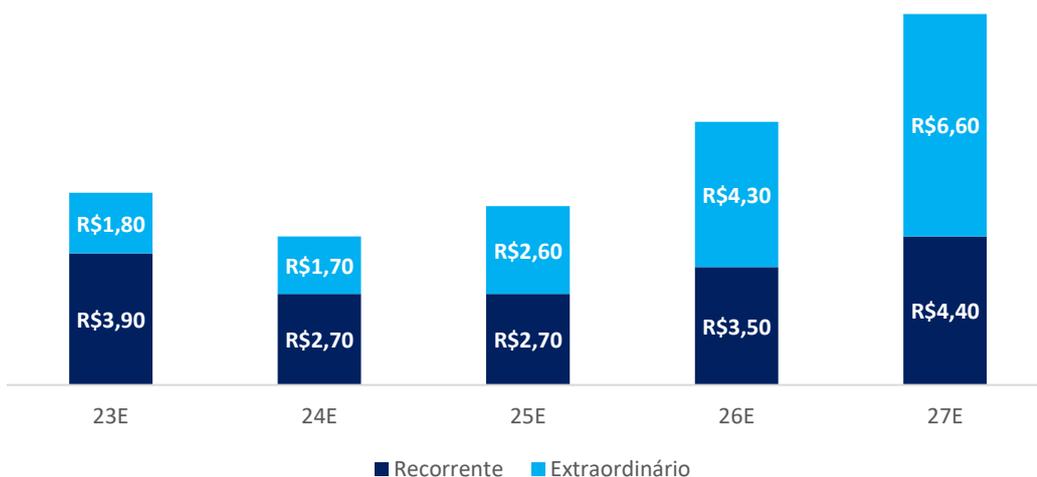
A Política de Remuneração aos Acionistas está disponível no site de Relações com Investidores da Companhia."

Nossa Opinião: Nesse momento, julgamos esse tópico como **negativo** (ou preocupante, para dizer o mínimo) à tese da empresa tendo em vista a sua estrita correlação com o pagamento de proventos. Como bem divulgado, a atual política de dividendos segue inalterada (45% x Lucro Operacional - Investimentos). Entretanto, o **excesso de recursos** gerado após o dividendo estabelecido em sua política de dividendos deve ser alocado nessa reserva de remuneração de acionistas para pagamento de proventos **ou incorporação ao capital social** após deliberação em assembleia. Atualmente, os dividendos extraordinários são anunciados e pagos praticamente ao mesmo tempo dos dividendos regulares. A proposta traz um sentimento de "mexer em time que está ganhando" e eventualmente colocar o montante levantado ao longo do ano em destinações diversas que não o recebimento dos recursos ao acionista. É importante lembrar que os recentes discursos indicam um incremento nos investimentos atualmente planejados (US\$78 bilhões 2023-2027) para comportar investimentos em fontes renováveis como as eólicas offshore (para maiores informações, clique aqui [Petrobras | PETR4: Anúncio de Intenções para Investimentos em eólicas offshore](#)). Vale lembrar que nos termos que vemos hoje (baixos preços de energia e Investimentos/MWh capacidade instalada), não conseguimos observar tais projetos como interessantes do ponto de vista econômico-financeiro. O novo plano de investimento deve ser anunciado em novembro/23. Abaixo, tem as nossas estimativas para pagamento de dividendos considerando I) 100% dos investimentos esperados no planejamento estratégico da empresa, II) alavancagem estável, III) curva de preços do petróleo.

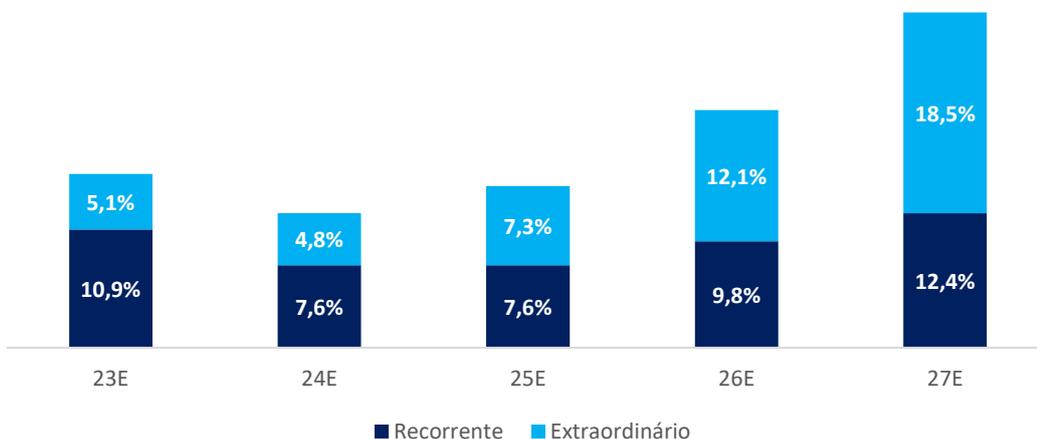
Curva de Preços de Petróleo US\$ | Brent 23-29E



Dividendos esperados 23-27E (DPS) | Alavancagem 0,75x



Dividendos esperados 23-27E (DPS) | Alavancagem 0,75x



(II) explicitar a vedação de cobertura do seguro D&O para administradores da Companhia nos casos de atos eivados de dolo ou culpa grave;

Nossa opinião: Tal proposta aparenta ser interessante por confirmar a vedação do seguro D&O em caso de dolo. Ou seja, caso algum diretor realize um ato de maneira proposital, o seguro corporativo não deverá cobri-lo.

Para constar: Seguro D&O (Seguro para Directors and Officers, ou Seguro para Líderes Corporativos) existe para fornecer cobertura contra reclamações e ações legais que possam ser direcionadas aos líderes corporativos.

*(III) excluir vedações para a indicação de administradores previstas na Lei nº 13.303/2016 consideradas inconstitucionais por meio de Tutela Provisória Incidental na Ação Direta de Inconstitucionalidade 7.331-DF, em curso perante o Supremo Tribunal Federal, bem como explicitar que, **para a investidura em cargo de administração**, a Companhia somente considerará hipóteses de conflito de interesses formal nos casos expressamente previstos em lei;*

Nossa Opinião: Achamos esse fato **negativo**. Essencialmente, a Lei Nº13,303/2016 (Lei das Estatais) traz uma série de dispositivo para blindar a companhia de decisões e nomeações políticas em seu corpo executivo, por exemplo (profissionais com qualificações estranhas ao negócio fim da empresa, pessoas com filiações político-partidárias etc.). Ou seja, observamos esse ponto como o mais sensível dessa proposta e com efeitos negativos para os negócios da empresa.

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.