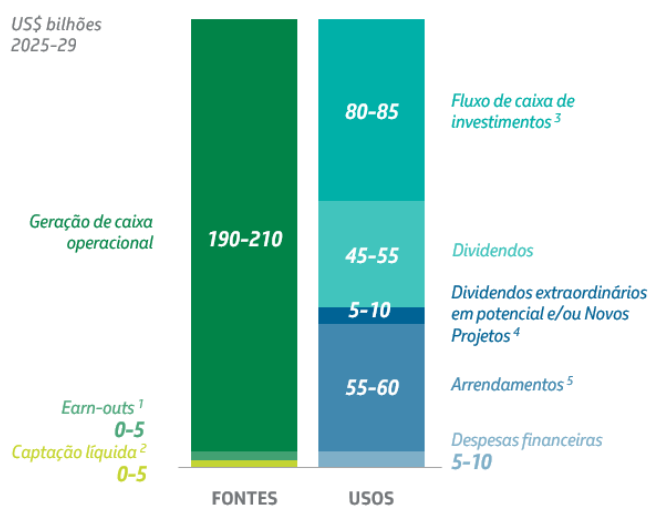


## ANÁLISE DOS NÚMEROS DO TERCEIRO TRIMESTRE DE 2024 DA PETROBRAS

No dia 22 de novembro, a Petrobras foi o grande destaque da B3, liderando a alta da Bolsa de Valores Brasileira naquele dia. O valor de mercado da Petrobras subiu 24,2 bilhões de reais apenas nesse dia. A PETR3 teve alta de 5,23% e a PETR4 teve alta de 3,98%. O motivo dessa alta? Mais uma vez, a Petrobras divulgou, no dia anterior, dividendos extraordinários de 20 bilhões de reais. É verdade que, nesse mesmo dia, apresentou seu Plano de Negócios 2025-2029, mas esse plano não trouxe variações tão sensíveis em relação aos apresentados anteriormente. No total, o plano prevê um aumento de cerca de 9% nos investimentos em relação ao ano anterior, chegando a aproximadamente R\$ 111 bilhões, em sua maior parte voltado para a exploração da Margem Equatorial. Se no plano anterior a empresa previa 73 bilhões de dólares para produção e exploração de petróleo, no novo plano passou a prever 77,3 bilhões para o quinquênio em questão. Desse montante, 60% serão destinados aos ativos do pré-sal e, no restante, o destaque é a exploração da Margem Equatorial. Pretende, assim, elevar a produção de petróleo e gás para 3,2 milhões de barris de óleo equivalente por dia (boed) em 2029, alta de mais de 14% ante os 2,8 milhões boed projetados para 2025. Mais uma vez, quanto à transição energética, as iniciativas da Petrobras continuam mais no campo da propaganda, tanto da empresa quanto do governo, do que em ações concretas. A empresa pretende voltar a explorar o etanol, prevendo aportes de 2,2 bilhões de dólares no período, pouco mais da metade dos dividendos extraordinários anunciados após o terceiro trimestre.



A grande novidade, portanto, que “animou” o mercado foram os dividendos, não apenas os extraordinários anunciados, mas a intenção da empresa de distribuir até 60% do seu valor de mercado em dividendos nos próximos cinco anos. A empresa afirma que o “fluxo de caixa livre robusto permite estimativa de sólidos dividendos, projetando US\$ 45 a 55 bilhões de dividendos ordinários no cenário-base, com flexibilidade para pagamentos extraordinários”<sup>1</sup>. Ao lado, indicamos a previsão da própria empresa.

Na prática, isso significa dissolver boa parte do capital que compõe a empresa nas mãos dos acionistas, que em sua maior parte são privados e, dentre esses, a maioria estrangeiros.

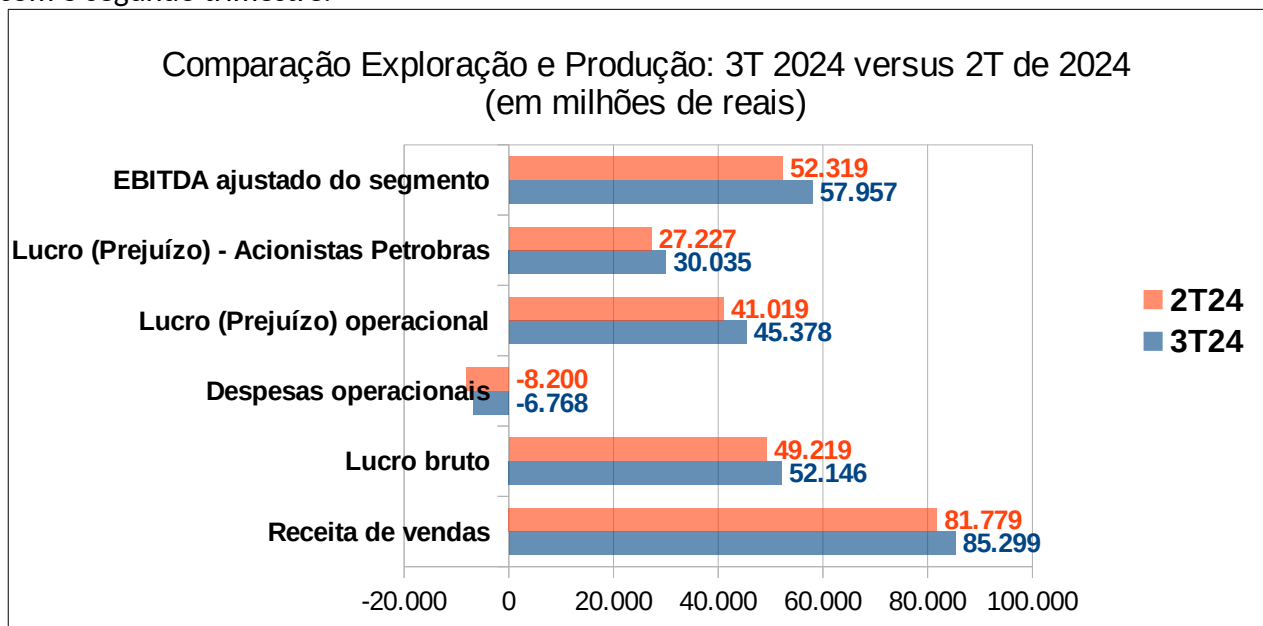
Tudo isso ocorre na esteira dos resultados do terceiro trimestre de 2024. Os resultados foram extremamente positivos, sobretudo porque o preço do barril de petróleo já não se encontra mais nos mesmos picos verificados em 2022, embora permaneça relativamente elevado.

A seguir analisaremos esses resultados trimestrais.

<sup>1</sup> <https://agencia.petrobras.com.br/w/negocio/petrobras-lanca-plano-de-negocios-2025-2029-com-investimentos-de-us-111-bilhoes>

## ANALISE DO TERCEIRO TRIMESTRE DE 2024

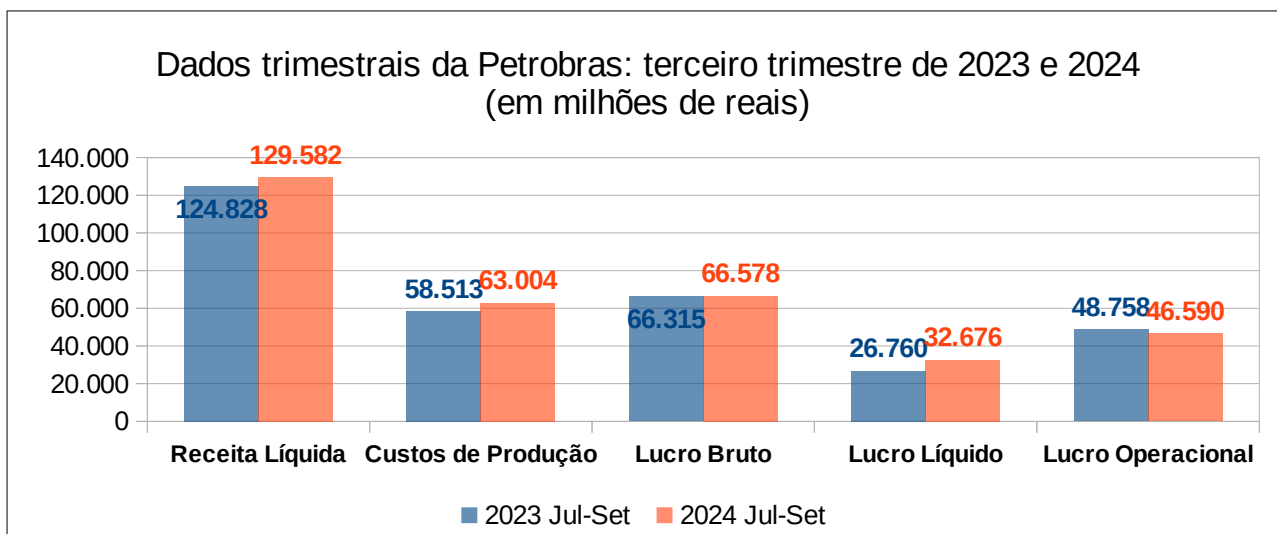
Os dados divulgados pela Petrobras relativos ao terceiro trimestre de 2024 foram superiores aos do trimestre anterior em literalmente todos os aspectos. Começamos com os números específicos da exploração e produção de petróleo e gás, comparando o terceiro trimestre de 2024 com o segundo trimestre.



Fonte: Petrobras: Resultado em Excel R\$. Elaboração: ILAESE

Como podemos ver, as receitas das vendas cresceram 4,3%, passando de 81,779 bilhões de reais para 85,299 bilhões de reais. O lucro bruto cresceu 5,95%. Como o lucro bruto cresceu mais do que as receitas, temos que os custos de produção do terceiro trimestre caíram proporcionalmente em relação ao segundo trimestre. A queda maior, no entanto, foi nas despesas operacionais, que passaram de 8,2 bilhões no segundo trimestre de 2024 para 6,768 bilhões no terceiro trimestre: uma queda de 17,46%. Isso possibilitou que o lucro operacional, o EBITDA e o lucro destinado aos acionistas crescessem mais de 10% no último trimestre com dados divulgados.

O que dissemos se aplica também as receitas do terceiro trimestre de 2024 quando confrontadas com o mesmo período de 2023. Nesse caso, consideramos os dados gerais consolidados da empresa.



Fonte: Petrobras: Demonstrações Financeiras em R\$. Elaboração: ILAESE

Ao compararmos o terceiro trimestre de 2024 com o mesmo período do ano anterior, apenas o lucro operacional retrocedeu. Ainda assim, essa queda foi compensada pelas despesas financeiras e impostos que existem entre o lucro operacional e o lucro líquido. O lucro líquido cresceu de 25,76 bilhões de reais no terceiro trimestre do ano passado para 32,676 bilhões neste ano: um crescimento de 22,11%. O que faz a Petrobras com um lucro líquido tão alargado? Como vimos, aprova um dividendo extraordinário de 20 bilhões de reais, além de outros 21 bilhões que já haviam sido aprovados.

Com isso, a Petrobras se encontra entre as empresas do mundo que mais distribuem dividendos. Toda a renda petroleira advinda das reservas do pré-sal está escoando para os acionistas, e a empresa promete, como vimos na introdução desta nota, que esse continuará a ser o caso nos próximos cinco anos. Para termos uma ideia da evolução dos dividendos da Petrobras, analisemos exclusivamente este caso, já incluindo os dividendos extraordinários divulgados no dia 21 de novembro.

## **O DESMONTE DA PETROBRAS POR MEIO DOS DIVIDENDOS**

Ao contrário do que versa o senso comum econômico, os dividendos não expressam, via de regra, a renda dos capitalistas. Muito pouco dos dividendos é utilizado pelo capitalista em seu consumo, sobretudo no caso das grandes empresas capitalistas cujos lucros anuais estão quase sempre na casa dos bilhões de dólares. O capitalista já é o proprietário de todo o capital de onde advém seu dividendo. O papel dos dividendos é transferir capital de um ramo a outro, permitindo que o capital excedente encontre locais de investimento em setores com algum grau de expansão.

Não faz sentido distribuir dividendos em uma empresa em expansão, pois essa mesma empresa, ao se expandir, se apresenta como o melhor lugar para reinvestir o capital excedente que ela própria gera. Basta reinvestir todo o lucro líquido na própria empresa, sem distribuir nenhum dividendo. Devemos aprofundar esse tema, pois ele é decisivo para entendermos o que se passa na Petrobras.

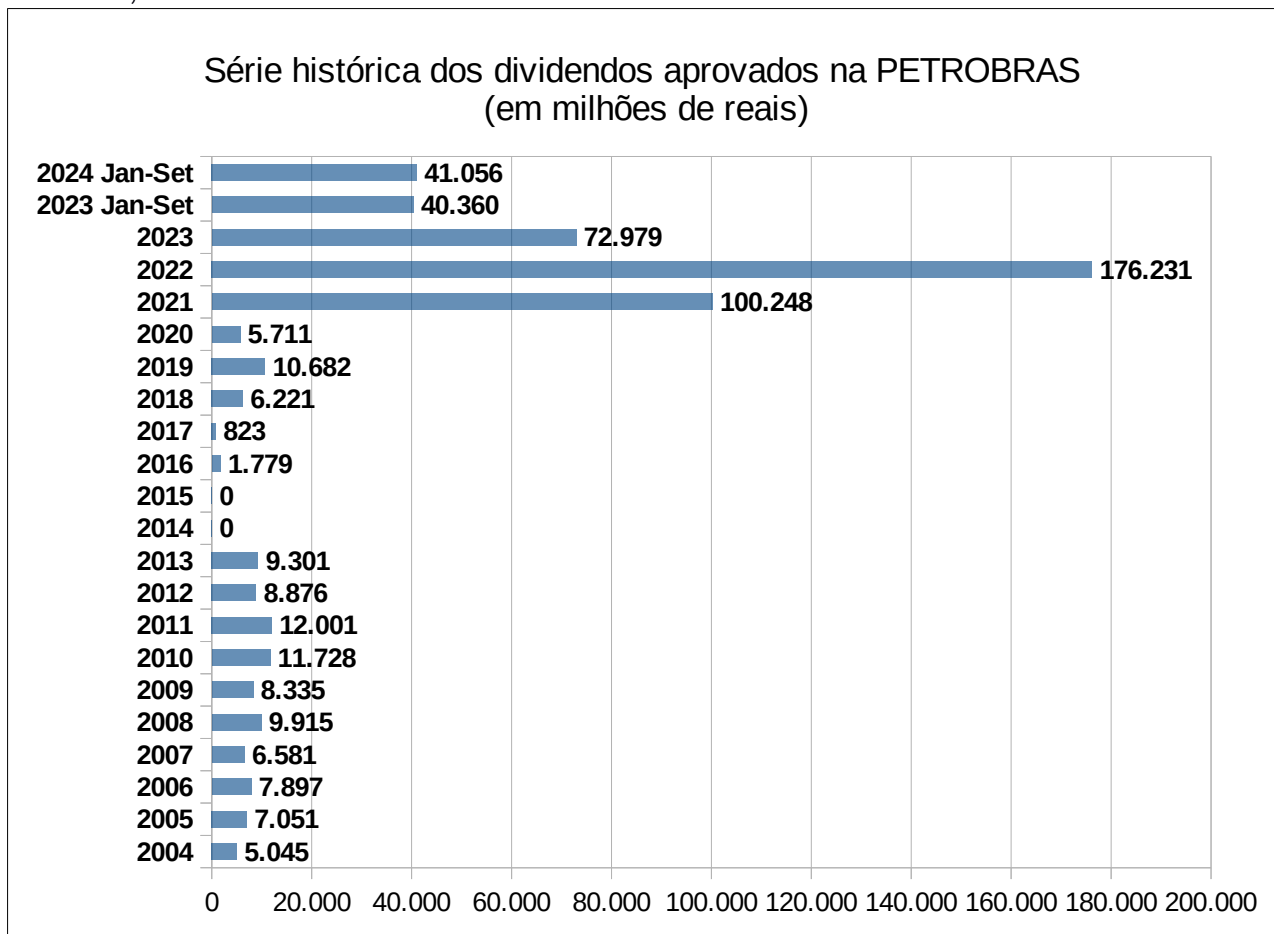
Empresas do setor de indústria digital, como GOOGLE (Alphabet), META, ADOBE, SALESFORCE e BAIDU, e do E-commerce, como AMAZON, MERCADOLIVRE e PINDUODUO, praticamente nunca distribuíram dividendos, apesar de seus lucros bilionários. Outras empresas do setor de eletrônicos de ponta e E-commerce, como ALIBABA, JD.COM, EBAY, APPLE e DELL, apenas começaram a distribuir dividendos recentemente e, ainda assim, um percentual relativamente pequeno do lucro líquido: bem abaixo de 20%. Isso ocorre porque, nas grandes empresas, o dividendo é apenas uma forma de alocar capital em outros ramos, uma busca de autovalorização do capital migrando de setores que já não conseguem mais se expandir.

Não sem razão, o economista indo-americano Aswath Damodaran, considerado uma autoridade em valuation de empresas, define os dividendos como a devolução do capital aos capitalistas em empresas no seu estágio final de existência.

Para ilustrar, apresentamos mais um exemplo: a maior empresa financeira do mundo, BERKSHIRE, com um faturamento de 364 bilhões de dólares ao fim de 2023, jamais distribuiu um centavo em dividendos. Na verdade, seu estatuto nem permite tal distribuição. O motivo é que, nesse caso, trata-se de uma empresa cuja principal atividade é comprar e recomprar ações de outras empresas. Simplesmente não faz sentido distribuir dividendos, pois realocar capital de um ramo a outro, de uma empresa a outra, por meio da compra e venda de ações, é a atividade por excelência da BERKSHIRE.

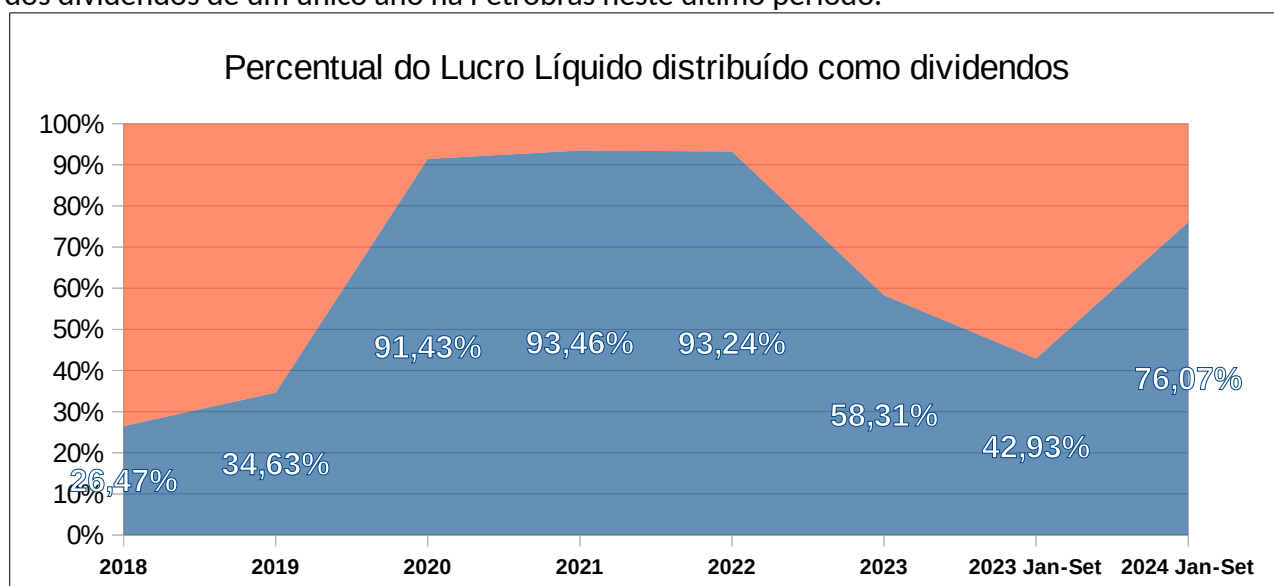
Compreendido isso torna-se claro que, o que está a ocorrer na Petrobras não é nenhum projeto de transição energética, não é nenhum projeto de desenvolvimento nacional, mas, enquanto é tempo, escoar todo o capital da empresa por meio dos dividendos.

Isso fica nítido quando analisamos a evolução histórica dos dividendos aprovados pela Petrobras, desde 2004.



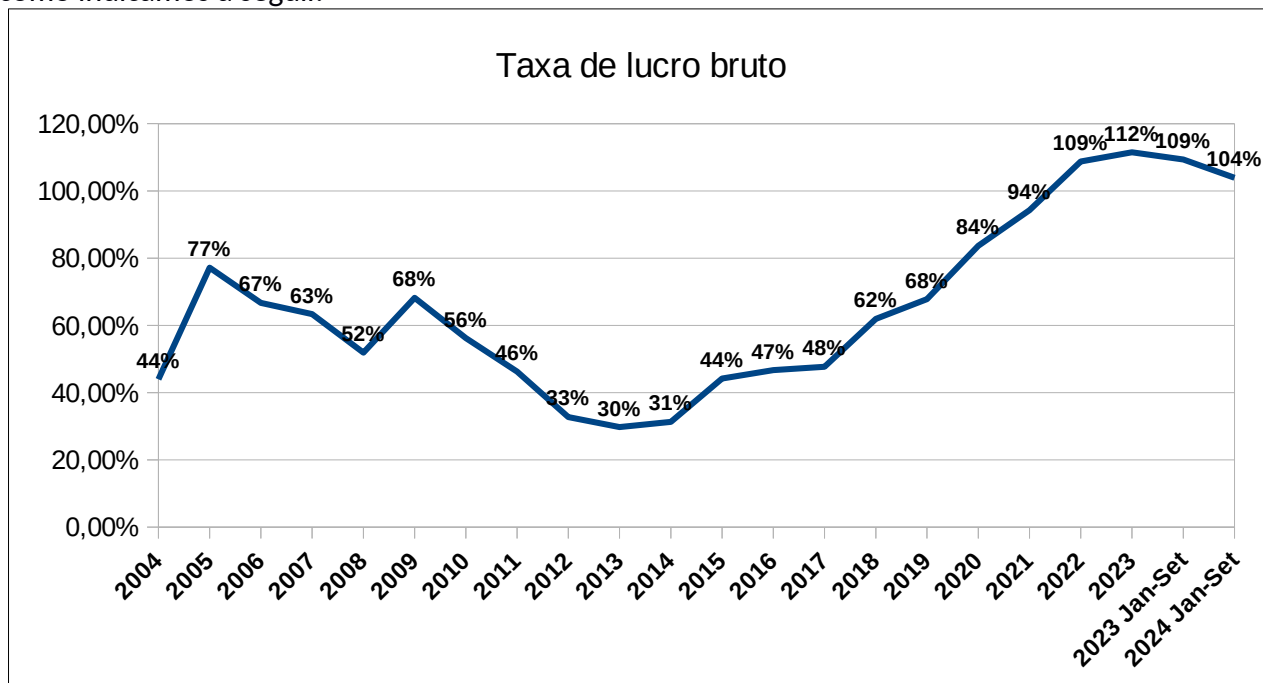
Fonte: Relatórios Anuais e trimestrais da Petrobras. Elaboração: ILAESE

Entre 2004 e 2020, isto é, em 17 anos, a Petrobras distribuiu 112 bilhões de reais em dividendos. Apenas nos últimos 4 anos e meio foram mais de 390 bilhões de reais. A tal ponto que os dividendos acumulados nesses 17 anos, ainda que sem correção monetária, equivale a média dos dividendos de um único ano na Petrobras neste último período.



Percentualmente, nesse anos, isso representa a maior parte do Lucro Líquido da Empresa, justamente quando esse lucro líquido foi o mais elevado de todos em função da elevada produtividade das plataformas de pré-sal.

Mesmo com uma queda no preço do petróleo desde meados de 2023 em relação aos 18 meses anteriores, Petrobras tem conseguido manter uma lucratividade bruta superior à 100%, como indicamos a seguir.



Fonte: Relatórios Anuais das respectivas empresas. Elaboração: ILAESE

Fica demonstrado, portanto, que os números da Petrobras foram altamente satisfatórios no terceiro trimestre de 2024. A tal ponto que possibilitou à empresa rever para cima o seu plano de negócios para os próximos cinco anos, ao mesmo tempo que aprovou um dividendo extraordinário de 20 bilhões de reais. A estratégia da empresa, em benefício de seus acionistas, é escoar enquanto é tempo o máximo possível de seu capital, a despeito de seus trabalhadores, da transição energética e de um projeto de desenvolvimento do Brasil.

Da equipe do ILAESE (Instituto Latino-americano de Estudos Socioeconômicos)

27/11/2024