

O "efeito governo"

Alessandra Bellotto

Gestor internacional alerta para efeitos da maior intervenção estatal nas duas principais empresas negociadas na bolsa brasileira.

As preocupações do investidor com a ingerência política nas companhias brasileiras hoje já não estão mais restritas à Petrobras, maior empresa da bolsa em valor de mercado e a mais negociada do Índice Bovespa. Desde o início do ano, quando começaram especulações sobre a troca de comando na Vale, a segunda na bolsa, a percepção de risco em relação à companhia, especialmente dos estrangeiros, piorou, acabando com a suposta vantagem em termos de governança que tinha sobre sua principal concorrente na Bovespa.

"As duas empresas não têm mecanismos para criar valor aos acionistas", critica Frederic Fromm, gestor americano especializado em recursos naturais da Franklin Equity Group, braço de renda variável da Franklin Templeton, que reúne US\$ 735,8 bilhões em ativos sob gestão. O resultado é que ambas têm afastado os investidores, amargando prejuízos na bolsa. Mas, nos atuais níveis de preço, avalia, a Petrobras emerge como oportunidade de investimento. "Hoje prefiro Petrobras porque gosto mais do setor de energia", disse o executivo, em entrevista ao Valor.

Entre as principais críticas às companhias, Fromm destaca a suscetibilidade à intervenção governamental. Risco esse que, na Petrobras, como estatal, sempre foi mais claro. Do ponto de vista dos investidores estrangeiros, segundo o executivo, os investimentos da empresa no setor de refinaria nunca foram bem-vistos. "Além do controle governamental de preços, que faz com que a empresa não se beneficie da alta no mercado, o negócio de refinaria é ruim."

Segundo ele, enquanto as companhias integradas de petróleo americanas e europeias estão vendendo o negócio de refinaria, a Petrobras está colocando mais dinheiro no segmento, o que faz com que o cenário por aqui seja ainda pior. "Investir em refinaria é perder dinheiro." Mesmo com o aumento recente da gasolina e do diesel, os preços no mercado local ainda estão abaixo do internacional, exemplifica. Também há as incertezas em relação ao novo plano de investimentos da Petrobras, que deve ser divulgado em breve.

A Petrobras informou, por meio da assessoria de imprensa, que o investimento em refinarias é "a melhor e mais inteligente forma de valorizar a produção de uma empresa de petróleo" e manter a autossuficiência no refino. "Se não construirmos nenhuma refinaria, o Brasil terá que importar 40% dos combustíveis que vai demandar em 2020."

Na Vale, o processo de sucessão na presidência detonou a desconfiança. O grande temor hoje do investidor estrangeiro, segundo Fromm, é com os efeitos de uma intervenção do governo nos investimentos da companhia, assim como na Petrobras. "A companhia é boa, mas há uma preocupação de que os recursos sejam direcionados equivocadamente para segmentos não tão rentáveis como o de aço, por conta de uma ingerência política", diz. Consultada, a Vale não quis comentar.

O executivo destaca ainda que as empresas estão ganhando dinheiro, têm fluxos de caixa fortes, mas pecam ao não privilegiar o acionista. "Uma sociedade anônima típica [com capital diluído], sem controle do governo, como a Freeport-McMoRan, maior produtora de cobre, se começa a gerar muito caixa, paga dividendos especiais para os investidores ou recompra ações", argumenta.

A Petrobras ou a Vale vão recorrer a um desses mecanismos? "Não, porque o governo pode querer alocar esse dinheiro em alguma outra área." Em outros mercados, ressalta, companhias que seguram caixa ou destinam recursos para segmentos que contrariam o desejo dos acionistas tornam-se alvo de ofertas hostis. Aqui, isso nunca vai acontecer, porque o governo controla a Petrobras e tem uma "golden share" (ação com direito a veto) da Vale, explica.

Mesmo com todos os problemas de governança, Fromm é otimista com a Petrobras. As ações da companhia estão baratas, na onda de seus pares globais, mas isso não deve durar para sempre. Ele destaca ainda que o prêmio com que a Petrobras está sendo negociada em relação às americanas Chevron e Exxon Mobil é merecido. "As companhias americanas não têm oportunidades de crescimento."

Já a Petrobras, segundo ele, tem uma das melhores reservas e oportunidades de crescimento do mundo, como o pré-sal, além de tecnologia para extração de petróleo em águas profundas. E no preço atual - ontem as ordinárias (ON, sem voto) fecharam cotadas a R\$ 25,43 -, as ações começam a ficar ainda mais atrativas para os estrangeiros, especialmente por conta da cotação em alta do petróleo, diz.

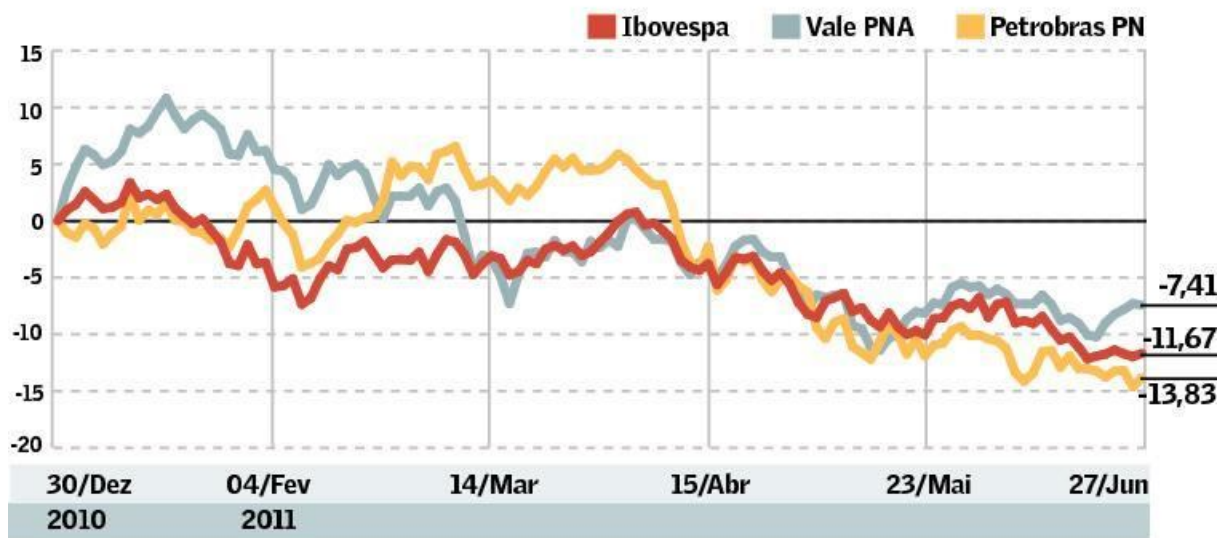
Fromm trabalha com um intervalo de preços para a companhia entre R\$ 30 e R\$ 35. Se a ação cai abaixo da mínima, a gestora parte para as compras. Foi o que ela fez logo depois da capitalização. "O preço atual também é uma oportunidade para comprar mais", acrescenta. Hoje, dos US\$ 2 bilhões geridos por Fromm, 1,2% está em Petrobras, ou cerca de R\$ 24 milhões. No setor, ele ainda tem uma pequena exposição em HRT.

Além dos fundamentos da Petrobras, as perspectivas para o setor de energia no mundo, que deve investir mais de US\$ 500 bilhões neste ano (com alta superior a 10%), justificam o otimismo. Segundo o executivo, os preços do petróleo, apesar da queda recente, devem se estabilizar ou até subir. "Sazonalmente, a demanda aumenta no segundo semestre." Além disso, há espaço para o crescimento em países como China e Índia, em que o consumo por pessoa é baixo.

O setor de mineração, compara, tem muito mais empresas de qualidade, que concorrem com a Vale na disputa por investimentos. "As ações também não acompanham a alta dos preços do minério, porque os investidores não acreditam no preço atual da commodity." Segundo ele, há mais espaço para a queda dos preços do minério de ferro do que do óleo. Também a alta do petróleo é pressão de custo para as mineradoras.

Governança em discussão

Variações acumuladas da Vale e Petrobras no ano - em %



Fonte: BM&FBovespa e Economática. Elaboração: Valor Data

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 28 jun. 2011, Eu & Investimentos, p. D1.