

Macro

Eventos relevantes em agosto/2010:

- . Incertezas sobre o processo de capitalização da Petrobrás faz com que a empresa perca quase 30% de seu valor de mercado.
- . STJ manteve determinação de que bancos devem pagar perdas na poupança com planos econômicos entre 1987 e 1991.
- . Vale superou a Petrobrás como o papel com maior peso no Bovespa.
- . Última pesquisa eleitoral feita pelo Datafolha mostra que a candidata do PT abriu vantagem de 20 pontos percentuais sobre Serra.

No mês de agosto as bolsas internacionais fecharam no vermelho, a economia americana continuou a emitir sinais de fraqueza, porém as atenções do mercado doméstico ficaram totalmente voltadas para o processo de capitalização da Petrobrás. A cessão onerosa, pautada pela indefinição no preço do barril de petróleo, causou estrago no preço dos papéis da empresa. Nem mesmo a reta final da eleição presidencial foi capaz de atrair o foco dos investidores. A candidata do PT conseguiu abrir cerca de 20 pontos do candidato tucano. Uma eventual vitória de Dilma estimularia empresas que atuam no segmento de infraestrutura (companhias de concessões rodoviárias e empreiteiras), provavelmente serão ampliados os gastos em imóveis para a baixa renda e crédito educacional. Um contraponto em relação à crescente necessidade de austeridade fiscal.

Ainda no front interno, conforme previsão informada no InvestPrev nº 3, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 10,75% a.a., sem viés, uma vez que o Banco Central observa a continuação do processo de redução de riscos para o cenário inflacionário que se configura desde sua penúltima reunião. Acreditamos que a taxa básica deva fechar nesse patamar em 2010.

Entendendo a Capitalização da Petrobrás

No dia 21 de junho, a Petrobrás anunciou seu plano de negócios para o período entre 2010 e 2014. De acordo com a empresa, serão US\$ 224 bilhões investidos nos próximos anos - ou média de US\$ 44,8 bilhões anuais - dos quais cerca de 95% devem permanecer no Brasil.

Os recursos serão destinados para garantir a descoberta e apropriação de reservas, maximizar a recuperação de petróleo e gás nas concessões em

produção, além de desenvolver a produção do pré-sal da Bacia de Santos e intensificar o esforço exploratório nas outras áreas do pré-sal e em novas fronteiras no Brasil e no exterior.

Contudo, o plano ambicioso exige financiamento, e a relação entre o endividamento líquido e a capitalização líquida, no segundo trimestre, superou 34%, o que torna inviável a busca por novos empréstimos no mercado, uma vez que

esta comprometeria o seu grau de investimento.

Dessa forma, chegou-se à necessidade de ampliação do capital social da empresa: a Capitalização.

O imbróglio dá-se pela União ser a acionista majoritária na estatal, e para não ver sua participação acionária na companhia diluída em um eventual aumento de capital, a saída encontrada foi a cessão onerosa de até 5 bilhões de barris de petróleo. Para tanto, é preciso fixar um

preço para o barril de petróleo. Assim, com o preço travado a Petrobrás terá de pagar pelos 5 bilhões de barris à União, e parte desses recursos o governo utilizará para comprar um número de ações equivalente aos 32,2% que detém na estatal. A sobra poderá ser usada para aquisição de participações minoritárias, caso os minoritários não comprem todos os papéis que serão colocados à disposição.

Duas consultorias foram contratadas para avaliar os ativos: uma pela ANP (Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustível) e outra pela Petrobrás, e estas chegaram a avaliações muito diferentes. A primeira teria sugerido um valor entre US\$ 10 e US\$ 12 por barril e a segunda, entre US\$ 5 e US\$ 6. De fato, a compra das sobras pela União é uma estratégia para ampliar a fatia do governo no capital da estatal. Assim, quanto maior o valor do barril, mais difícil para que acionistas minoritários acompanhem a União na operação de aumento de capital da Petrobrás.

Quanto menor o valor, menos poder tem o governo federal, que é o acionista majoritário da companhia estatal, para aumentar sua fatia na empresa.

Entre as ações com direito a voto, o governo possui maioria, o que lhe dá o direito de controlar a empresa: 51%.

Tantas incertezas sobre processo de capitalização fizeram com que o preço de suas ações, PETR3 e PETR4, despencassem, fazendo com que a Petrobrás perdesse quase 30% de seu valor de mercado. A empresa passou de US\$ 199,3 bilhões para US\$ 143,10 bilhões, queda

de US\$ 56 bilhões desde o final de 2009 até o momento, a maior queda na América Latina no ano de 2010.

Após semanas conturbadas, finalmente o preço médio ponderado do barril de petróleo da cessão onerosa foi fixado em US\$ 8,51 (cerca de R\$ 14,96). Assim, o valor total da capitalização por parte da União será de US\$ 42,53 bilhões (R\$ 74,8 bilhões).

Apesar deste valor ter sido obtido em consenso entre a estatal e a União, o mercado avaliou que o preço estipulado foi elevado, assim gerará uma diluição dos

minoritários e excessiva participação do governo no processo. Segundo cálculos preliminares, o valor da cessão garante à União pelo menos 50% das ações emitidas pela Petrobrás. Após a notícia, o mercado mostrou-se extremamente positivo. Contudo, após melhor avaliação, a euforia inicial, dada pelo desfecho do imbróglio, perdeu espaço para as expectativas com tom negativo, uma vez que este preço causou o afastamento dos acionistas minoritários, diminuindo a arrecadação para os grandes planos de extração da estatal.

Rápida Análise Setorial

Bancos e Instituições Financeiras

O Banco do Brasil sustenta uma ofensiva em várias frentes. Negocia a compra de pelo menos dois bancos nos Estados Unidos e uma associação com uma instituição chilena. No segmento imobiliário, conversa com uma grande incorporadora para montar uma *joint venture*, uma espécie de "banco hipotecário". No mercado de capitais, busca fazer parceria com um grande banco de investimento para atuar mais agressivamente no segmento de renda variável. Em seguridade, o BB vê chances de fazer novo acordo com o Bradesco. Este ativismo do banco marca uma nova fase na história da instituição.

Neste mês, o Superior Tribunal de Justiça decidiu que os bancos deverão

efetuar o pagamento da diferença da correção das cadernetas de poupança em razão dos planos Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991). Esta decisão não incluiu cerca de 1.100 ações coletivas, que beneficiariam em torno de 40 milhões de poupadores, pois para este caso específico utiliza-se o prazo previsto na Lei da Ação Popular, que prescrevem em prazo de 5 anos. Para as ações individuais, o tribunal julgou que os correntistas tinham 20 anos para entrar na Justiça, conforme o Código Civil. De fato, o assunto será decidido pelo Supremo Tribunal Federal (STF). Todavia, se a decisão for a favor de todos os correntistas prejudicados que entraram com ações, individuais ou coletivas, significará perdas de até R\$ 105,90 bilhões aos bancos, de acordo com o Banco Central. Cerca de um terço

do valor seria devido apenas pela Caixa Econômica Federal.

Mineração

O assunto que recebeu destaque neste setor foram os rumores de que a Vale poderia ter entrado na disputa com sua maior concorrente em minério de ferro, a BHP Billiton, para adquirir a canadense Potash, maior produtora de fertilizantes do mundo. Sabemos que a Vale possui planos ambiciosos para o setor de fertilizantes. Hoje, a mineradora ocupa a nona posição no segmento de potássio e a quinta em fosfato. A primeira tentativa da Vale de ganhar escala no segmento foi em 2009, quando a empresa negociou a compra da gigante americana Mosaic. Contudo, a operação não foi realizada. Assim, em maio deste ano, a

Vale voltou ao mercado e arrematou o controle da Fosfértil e os ativos da Bunge Fertilizantes no País. Atualmente a empresa tenta adquirir o controle da Paranapanema.

Como é sabido, quadrimestralmente a carteira teórica do Ibovespa é alterada, e nesta última semana BM&F Bovespa informou que as ações da Vale terão maior peso na composição do índice que as da Petrobrás. A Vale superou a Petrobrás como o papel com maior peso no índice, com 10,756%, seguida pela petrolífera com 9,77%.

E pela primeira vez na história a Vale ultrapassou a Petrobrás como maior exportadora brasileira, de acordo com dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

Em agosto, as vendas brasileiras de minério para o exterior já representam 25% do total de exportações do país no período. De janeiro até agora, o minério respondeu por 11,5% da balança comercial, contra 8,1% do petróleo bruto.

Frigoríficos

O desempenho operacional de JBS-Friboi, Marfrig e Minerva foi muito bom, principalmente devido à recuperação do mercado internacional, com a volta das compras dos clientes estrangeiros. Já os resultados financeiros foram ruins devido à forte

valorização do real em relação ao dólar.

No caso do JBS-Friboi, a receita líquida do segundo trimestre cresceu 52,5% em comparação com 2009, mas o lucro líquido caiu 96%, para R\$ 3,7 milhões. A receita líquida do Marfrig cresceu 48%, para R\$ 3,5 bilhões, mas o lucro caiu

68,5%, para R\$ 127,4 milhões. Os resultados financeiros foram prejudicados pela elevada alavancagem das companhias, por volta de quatro vezes o Ebitda. O reposicionamento de marca do Marfrig elevou suas despesas comerciais e de marketing. Apesar disso, as perspectivas são boas.

Renda Fixa

As taxas dos papéis de Renda Fixa e dos DI's futuros na BM&F sofreram uma queda expressiva, graças à forte demanda de investidores estrangeiros pelos títulos do Tesouro. Os papéis vinculados à inflação (NTN-B) com vencimento em 2045, que fecharam julho a 6,18%+IPCA ao ano, fecharam o mês de agosto cotados a 5,90%+IPCA ao

ano. Os mais curtos (vencimento em 2015, por exemplo) saíram de 6,32%+IPCA para 6,16%+IPCA ao ano.

As taxas pré-fixadas com vencimento em janeiro de 2012 caíram de 11,46% para 11,27% ao ano.

Essa corrida pelos títulos brasileiros impactou diretamente nos papéis de

crédito privado (CDB's, Debetures etc). As taxas desses ativos também caíram acentuadamente.

Apesar de as taxas de juros no Brasil ainda serem uma das maiores do Mundo, acreditamos que, nesse nível de taxa, o apetite dos investidores por ativos de renda fixa brasileiros fique um pouco mais contido, e as taxas voltem para perto do

fechamento de julho/2010. Só após as eleições e, conseqüentemente, a definição dos nomes que seguirão à frente do governo, poderemos ver quedas maiores nas taxas de juros, ou não.

O dólar se manteve estável durante o mês de agosto, fechando em 1,756, 0,06% de alta em relação ao fechamento de julho.

Rentabilidade

	Julho	Agosto	2009	2010
Renda Fixa	0,669	0,727	12,77	7,662
CDI	0,857	0,886	9,87	6,150
Renda Variável	11,18	6,232	107,53	ND
FIA CBS	11,02	-4,312	87,74	-9,389
Bovespa	10,80	-3,510	82,64	-5,020
CSN	11,18	-8,003	107,78	-3,929

Glossário

IPCA - Índice de preços medido pelo IBGE nas principais capitais do país, com maior peso em alimentos, transporte e higiene pessoal, medido do dia 30 a 30.

NTN-B - Nota do Tesouro Nacional, indexada à IPCA.

As informações contidas neste documento baseiam-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros.

As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. A CBS Previdência reserva-se o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados.

Caixa Beneficente dos Empregados da CSN - CBS