

1. O Problema

1.1. Introdução

Insumo essencial para o desenvolvimento da economia mundial, a energia vem ocupando, ao longo dos séculos, destaque cada vez maior no desenvolvimento das nações. A demanda mundial de energia vem aumentando ano após ano, principalmente nos países em desenvolvimento cujos processos de crescimento requerem incrementos contínuos de capacidade industrial instalada e uso crescente de energia.

Por mais que sejam feitos esforços para otimização dos processos produtivos e uso racional da energia visando redução da intensidade energética mundial (relação entre demanda de energia e o produto interno bruto de um país), é de esperar aumento contínuo do consumo de energia, principalmente se considerarmos a emergência de novas potências econômicas como é o caso dos BRICs (Brasil, Rússia, China e Índia) considerados, por meio de projeções demográficas e modelos de acumulação de capital e crescimento de produtividade em estudo desenvolvido por O'Neill (2001), os quatro principais países emergentes do mundo.

De acordo com a Organização das Nações Unidas, atualmente cerca de 80% da energia mundial é fornecida por fontes fósseis como petróleo e carvão. Desde o início do Século XX a indústria do petróleo, com seus combustíveis derivados e produtos petroquímicos, vêm tomando, cada vez mais, importância estratégica no desenvolvimento das nações. Independentemente do modelo sob o qual a indústria do petróleo está estruturada em cada país – privado, estatal ou misto – pode-se verificar, nas políticas governamentais, medidas estratégicas para garantia de atendimento das demandas internas de combustível.

Dada a importância na dinâmica do desenvolvimento político, econômico e tecnológico das sociedades modernas, a indústria do petróleo vem sofrendo transformações expressivas, principalmente em função de mudanças geopolíticas ocorridas no último século. Conflitos internacionais, privatizações, estatizações, regimes de concessão diversificados, mudanças de marcos regulatórios, ciclos de crise e euforia econômica, entre outros, vêm alterando o ambiente competitivo sob o qual as empresas do setor desempenham suas atividades exigindo das mesmas

revisões dos seus posicionamentos estratégicos com periodicidade cada vez menor.

Nos últimos anos, mais acentuadamente neste século, têm-se observado a intensificação de movimentos de internacionalização de empresas que antes atuavam predominantemente em mercados regionais, movimentos esses visando um melhor posicionamento no mercado global tanto na atividade de exploração e produção (*upstream*) bem como de refino, distribuição, comercialização e varejo (*downstream*).

Cada vez mais as empresas de petróleo vêm ampliando o escopo das suas atividades, algumas delas se redefinindo como empresas de energia. Além das tradicionais atividades de produção e refino de petróleo, a energia elétrica passou a fazer parte dos seus negócios com a incorporação de ativos de geração de energia, principalmente plantas termelétricas que utilizam como insumo gás, óleo combustível ou óleo diesel proveniente das suas refinarias, atividade que, na década passada, era exercida por empresas especializadas no mercado elétrico. Trata-se de um típico movimento de verticalização da cadeia de valor na direção de um segmento até então considerado fora das fronteiras da indústria do petróleo. Além disso, observa-se também uma preocupação crescente com a diversificação das fontes de energia. Considerando a crescente dificuldade de descoberta de novas reservas petróleo e o caráter finito desse potencial, as empresas de petróleo, agora empresas de energia, vêm apostando cada vez mais em fontes de energias renováveis, principalmente na produção de etanol e biodiesel.

Por outro lado, a volatilidade de preços verificada na última década, quando o preço do barril variou de USD 8,00/b no final de 1998 a USD 140,00/b no final de 2007 para voltar a cair no ano seguinte, impactou fortemente o retorno dos projetos desta indústria fazendo com que a atratividade das escolhas estratégicas variassem em horizontes de tempo relativamente curtos em relação ao tempo de maturação dos investimentos.

Neste contexto de volatilidade e redefinição da missão das empresas e da própria indústria, o desenvolvimento de estratégias consistentes e o comprometimento com as suas implementações são fundamentais para a sustentabilidade dessas empresas.

Cada vez mais o popular ditado no qual “o melhor negócio do mundo é uma empresa de petróleo bem administrada e o segundo melhor uma empresa de

petróleo mal administrada” se distancia da realidade uma vez que, no atual cenário de arrefecimento da demanda de combustíveis, se as decisões de investimento e imobilização de capital a serem tomadas não forem corretas, talvez essas empresas estejam, a médio e longo prazo, diante do “pior negócio do mundo”.

Exceto aquelas de capital fechado estatal, as empresas de petróleo utilizam os mercados financeiros para captação de recursos para os seus investimentos. Com ações negociadas nas principais bolsas de valores, estas empresas procuram fazer sinalizações corretas ao mercado com intuito de se mostrarem atrativas aos investidores no mercado de ações por meio de comunicados, publicação de balanços e relatórios de atividades transparentes onde informações sobre a estrutura dos seus ativos, a origem dos recursos investidos, planos e projetos dessas empresas são apresentados.

Aportar recursos em empresas envolvidas em projetos de longo prazo é um desafio mesmo para investidores experientes uma vez que as incertezas existentes ao longo da maturação do investimento são muitas. Para isso, é importante que estes tenham conhecimento, entre outros, dos rumos que essas empresas pretendem tomar, em que mercados e de que forma pretendem atuar, suas políticas de dividendos e níveis de alavancagem financeira praticados. Em outras palavras, conhecer a estratégia competitiva adotada pela empresa e a coerência das decisões dos seus administradores diante da mesma.

A percepção de valor do mercado em relação a uma empresa é refletida no preço das suas ações. Além da valorização dos preços dos seus produtos e do aquecimento da indústria na qual estão inseridas, os posicionamentos das mesmas nos seus ambientes competitivos constitui-se em um tema relevante no processo de valoração por parte dos seus investidores. Sendo assim, surge uma questão a ser investigada que é até que ponto as decisões estratégicas adotadas pelos administrados das empresas de petróleo refletem no preço de suas ações, em outras palavras, na percepção de valor dos investidores no mercado financeiro onde suas ações são negociadas.

Diante do que foi exposto, o problema deste estudo pode ser assim formulado: Qual a influência do posicionamento estratégico das empresas de petróleo na percepção de valor dos seus acionistas ?

1.2. Objetivos

O desempenho das empresas, considerando seus posicionamentos estratégicos e o ambiente competitivo no qual estão inseridas, tem sido objeto de várias pesquisas tendo como referência tipologias de estratégias genéricas de diferentes autores.

A grande maioria dessas pesquisas utiliza a tipologia de Porter (1980). Entretanto, considerando as características da indústria internacional do petróleo, conforme sugerido por Carneiro (1997), esta pesquisa adotou a tipologia de Chrisman et al. (1988) como arcabouço teórico para analisar as estratégias competitivas dos participantes desta indústria, testando sua aplicabilidade, adequabilidade e seu poder explanatório.

Com isso, ao longo desse estudo, pretendeu-se avaliar a indústria petróleo à luz da tipologia de Chrisman et al (1988) e pesquisar os efeitos das estratégias competitivas sobre desempenho das empresas desse setor, relacionando a evolução do posicionamento das mesmas em grupos estratégicos, identificados de acordo com a tipologia supracitada, às variações dos desempenhos dessas empresas e à percepção de valor dos seus acionistas.

Sendo assim, o objetivo principal deste estudo foi avaliar a percepção dos investidores em relação ao posicionamento estratégico das empresas de petróleo nos últimos 10 anos à luz da tipologia estratégica de Chrisman et al (1988).

Para atingir o objetivo principal em questão, o presente trabalho foi dividido em etapas cujos resultados, somados, permitiram responder ao problema em tela, conforme apresentado a seguir:

1. Identificar quais variáveis estratégicas e de desempenho são relevantes para analisar o posicionamento estratégico e o desempenho de empresas na indústria de petróleo.
2. Identificar a composição dos grupos estratégicos formados por empresas de capital aberto da indústria de petróleo com base na tipologia de Chrisman et al (1988) ao longo do período analisado.
3. Verificar a ocorrência de diferenças de desempenho entre os grupos estratégicos no período analisado.
4. Analisar o impacto, na percepção de valor dos seus acionistas, do posicionamento estratégico das empresas nos seus respectivos grupos.

1.3. Delimitação do Estudo

Este estudo, conforme exposto anteriormente, pretendeu analisar a percepção de valor dos acionistas em relação às estratégias adotadas pelas empresas de petróleo de capital aberto. Por empresa de petróleo, nesta pesquisa, entendem-se aquelas que desenvolvem atividades no segmento de exploração e produção podendo estas ter ou não atuação nas demais atividades da cadeia de valor da indústria de petróleo que são refino, comercialização, distribuição e varejo de derivados ou em indústrias correlatas tais como elétrica e petroquímica. Empresas cujas atividades são restritas às áreas de geração de energia, petroquímica ou refino, por exemplo, sem envolvimento com o segmento de exploração e produção não foram consideradas.

A adoção deste critério foi em função da importância do segmento de exploração e produção em relação aos demais, uma vez que, não raro, os lucros obtidos através das atividades deste segmento chegam a corresponder a cerca de 70% do lucro total dessas empresas. A definição de empresa de petróleo bem como os critérios utilizados na seleção das empresas analisadas são apresentados com maior detalhamento no Capítulo 3 deste trabalho.

Com relação às diferentes tipologias de estratégias genéricas existentes, foi adotada especificamente a tipologia de Chrisman et al. (1988), uma vez que o seu poder explanatório oferece a possibilidade de diferenciar, explicitamente, as estratégias adotadas pelas empresas nos diferentes segmentos geográficos em que estas atuam. A diferenciação por segmentos geográficos é fundamental na classificação das estratégias das petrolíferas uma vez que várias delas têm atuação global e procuram desenvolver estratégias adequadas em cada segmento de acordo com a estrutura da indústria de petróleo dos diferentes países em que exercem suas atividades.

Em relação ao tempo, a delimitação está entre os anos de 1998 e 2007. Este horizonte foi escolhido em função das modificações ocorridas na indústria de petróleo neste período, principalmente no que tange as variações dos preços do petróleo que, em dezembro de 1998, iniciaram uma tendência de alta de longo

prazo que se perpetuou até o final de 2007, último exercício com demonstrativos contábeis anuais publicados.

1.4. Relevância do Estudo

Tendo em vista o fato de serem as tipologias mais conhecidas, as estratégias genéricas de Porter (1980) e Mintzberg (1988) já foram objeto de vários estudos no meio acadêmico. Considerando as especificidades das empresas de petróleo, várias delas estruturadas em escala global, esta pesquisa mostra-se relevante ao meio acadêmico ao adotar a tipologia de Chrisman et al. (1988) para tal classificação de estratégias, testando sua adequabilidade e aplicabilidade na definição dos grupos estratégicos e identificação do valor percebido das suas estratégias por parte dos investidores no mercado de ações.

Este trabalho pode ser considerado relevante para a Petrobrás uma vez que esta empresa vem, nos últimos anos, aumentando o seu grau de internacionalização, momento este oportuno para a realização de uma investigação mais profunda, sob um arcabouço conceitual consistente, das estratégias adotadas pelas empresas competidoras, especialmente aquelas de capital aberto cuja concorrência extrapola o ambiente técnico-comercial e se estendem ao ambiente financeiro na disputa pelos recursos disponíveis no mercado de ações.

Para os investidores do mercado de ações, este trabalho oferece uma visão das estratégias competitivas adotadas pelas principais empresas de petróleo bem como a evolução das mesmas nos últimos anos. Trata-se de um insumo para análises e reflexões a respeito dos rumos seguidos por essas empresas bem como para conjecturas com relação aos seus desempenhos futuros, considerando os grupos estratégicos a que estas pertencem.

Este trabalho pode ser considerado relevante também para os agentes financeiros, responsáveis pelo financiamento de projetos das empresas desta indústria uma vez que, apesar de credores preferenciais em relação aos acionistas, também necessitam de informações relevantes sobre as estratégias adotadas pelas empresas para o desenvolvimento de análise de risco no momento da concessão de financiamentos.