

Os sócios duvidosos do BNDES

Banco é questionado por se associar a empresas endividadas e pela falta de clareza nas informações. Problema pode motivar CPI na Câmara

Natalia Gómez, de São Paulo

Muito além de um banco de fomento, o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) é hoje um dos principais agentes da economia brasileira e seu tamanho supera o Banco Mundial em volume de financiamentos. Ao alcance do BNDESPar, seu braço de participações acionárias, está todo o poder do setor de celulose, de frigoríficos, e fábricas de grandes negócios, como os do empresário bilionário Eike Batista, além de uma extensa lista de gigantes.

A contar pelo tamanho, sua envergadura impressiona. Mas quando o tema é a qualidade e o retorno dos seus investimentos, a atuação do banco não corresponde à sua magnitude e suscita dúvidas e críticas sobre seus critérios de alocação, custeados por dinheiro público — recursos do Tesouro Nacional e do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador).

Hoje, estão sob os holofotes alguns exemplos de negócios polêmicos realizados pelo BNDESPar. Um dos debates envolve o apoio dado pelo BNDES ao frigorífico Marfrig, em uma conta que pode custar caro para o banco e para a sociedade. O assunto gerou pedidos de esclarecimentos na Câmara dos Deputados, pelo MPF (Ministério Público Federal) e pelo TCU (Tribunal de Contas da União).

A Comissão de Trabalho, Administração e Serviço Público da Câmara dos Deputados convocou o banco e a Marfrig para uma audiência pública em 18 de dezembro do ano passado. Como nenhum deles compareceu, o encontro foi cancelado. O presidente da Comissão, deputado Sebastião Bala Rocha (PDT-AP), informou que os parlamentares analisam a possibilidade de iniciar a coleta de assinaturas para instaurar uma CPI (Comissão



As apostas feitas pela direção do banco não têm encontrado apoio

Foto: Design/Agência Mariana Pimenta/Futura Press

Parlamentar de Inquérito) sobre o caso. Rocha também informou que tentaria um contato com o presidente do banco pessoalmente ou via teleconferência, ainda em dezembro. Estavam presentes na audiência integrantes do TCU e da CVM



A compra da Seara agravou o endividamento da Marfrig, presidida por Molina

(Comissão de Valores Mobiliários). Segundo maior frigorífico do Brasil, a Marfrig emitiu em 2010 uma série de debêntures conversíveis em ações para assegurar pagar a compra da empresa americana Keystone Foods. A emissão foi de R\$ 2,5 bilhões e o BNDES comprou todo o pacote. A conversão automática em papéis é prevista para 2015, a um preço de R\$ 24,50 por ação.

Para reduzir sua dívida de curto prazo, o frigorífico realizou uma emissão de ações no final de outubro de 2012. O BNDES tinha a opção de converter as debêntures no preço corrente (mais barato), mas optou por fazer a conversão apenas com um terço do total. Os dois terços restantes serão convertidos em 2015. O acordo foi um bom negócio para o dono da Marfrig, Marco Molina, pois ele manteve o controle da empresa. Se o BNDES fizesse a conversão total, sua fatia saltaria de 13,94% para 40%.

Ficou evidente que este não foi um bom negócio para o BNDES. Segundo cálculos estimados pelo mercado, o banco perdeu cerca de R\$ 1 bilhão no lançamento. "A motivação só pode ser política, pois a lógica seria converter tudo e virar controlador", afirma o analista Carlos Muller, da Geral Investimentos.

Procurado, o BNDES informou por meio de sua assessoria de imprensa que não teve perdas financeiras, pois o banco já recebeu quase R\$ 600 milhões em juros destes papéis. Já a Marfrig informou que está em período de silêncio devido a sua oferta de ações.



O desconforto do mercado também se explica pelos resultados ruins da empresa, comandada por Molina, seu fundador. Desde sua abertura de capital em 2007, a Marfrig fez cerca de 20 aquisições no Brasil e no exterior, incluindo a Seara, o que elevou seu endividamento muito além de níveis considerados saudáveis. Hoje, a dívida líquida da companhia está em R\$ 9 bilhões.

Sua governança corporativa também deixa a desejar, uma vez que Molina ocupa o cargo de presidente executivo e presidente do conselho de administração ao mesmo tempo. O empresário promete deixar o cargo executivo até 1º de janeiro de 2014, o que é uma exigência das regras do Novo Mercado, nível mais elevado de governança da BM&FBovespa. Mesmo assim, os investidores têm uma visão crítica. "A companhia está longe de ser eficiente", diz Muller.

A opção do BNDES de ajudar justamente o empresário responsável por tantos problemas também está longe de agradar o mercado. Por trás deste aparente mistério, está uma explicação bastante conhecida e divulgada inúmeras vezes pelo próprio banco: a estratégia

"O banco colocou dinheiro onde não fazia sentido", afirma o especialista Alexandre Di Miceli

de alta engenharia, produzindo de carros a microchips, com ganhos para companhias do segmento de siderurgia e para a engenharia nacional. "No caso de um frigorífico, eu não sei se valeria colocar subsídio na empresa, pois este setor já é competitivo no Brasil", pondera Musacchio.

Outra diferença é que o Estado sul-coriano tende a se retirar dos projetos com o passar do tempo, enquanto no Brasil o mesmo não ocorre. Isso pode ser explicado pelo desejo do governo de manter uma influência sobre as empresas. Segundo o professor do Insper, Sérgio Lazzarini, parceiro de Musacchio em uma pesqui-

PARTICIPAÇÕES MAIS RELEVANTES DO BNDESPar

EMPRESA	% DO CAPITAL TOTAL
AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA (ALL)	12,10
BRASKEM S.A.	5,50
CEG	34,5
COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA	53,85
CIA. DE ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	33,42
COPASA	3,80
COPEL	23,96
CPFL	8,42
ECORODOVIAS	3,76
ELEKTROBRAS	14,75
EMBRAER	5,37
FIBRIA CELLULOSE	30,38
GERDAU	3,44
GRÁUNA AEROSPACE	40,0
IOCHPE	6,77
JBS	29,72
KLABIN	8,68
LIGHT	13,46
MARFRIG	13,82
MPX	11,72
PARANAPANEMA	17,23
PETROBRAS	11,61
REDE ENERGIA	15,86
TELEMAR PARTICIPAÇÕES	13,07
TOTVS	3,16
VALE	5,28
VALEPAR	9,56

Fonte: BNDESPar

sa sobre o banco, o atual governo gosta de estar presente nos grandes grupos e empresas para ter um canal de influência. Um exemplo claro desta "mão pesada" foi a demissão do CEO da Vale, Roger Agnelli, em 2011.

O modelo de criação de gigantes nacionais foi usado em diversas economias no passado, como é o caso do Japão e da França, segundo a professora da Universidade de Hull, no Reino Unido, Mahrukh Doctor, que estuda o BNDES. A tendência saiu de moda, mas em alguns países foi retomada após a crise de 2008, quando os governos exerceram

o papel de oferecer financiamento anticíclico. Tanto a França quanto o Reino Unido hoje estudam criar bancos públicos para financiar empresas, pois as instituições financeiras privadas estão muito recessas em oferecer crédito, lembra a pesquisadora.

Na visão de Mahrukh, esta estratégia demanda cautela, pois muitos dos "campeões nacionais" que receberam ajuda nas economias desenvolvidas tiveram problemas para sobreviver sem o apoio do governo. "Existem lições para o Brasil aprender com o passado: é bom ter um financiador anticíclico para empresas que possam ser competitivas pelos seus próprios méritos, e não apenas porque contam com este apoio", destaca.

Questionado sobre seus critérios de investimento, o BNDES informou por meio de sua assessoria de imprensa que busca cumprir seu papel institucional, com destaque para o apoio a empresas brasileiras no seu processo de inovação e internacionalização; apoio a setores estratégicos para o país; fortalecimento do mercado de capitais; e indução de boas práticas de governança e sustentabilidade. De acordo com a instituição, entre 2006 e 2010 a carteira da BNDESPar gerou recursos da ordem de R\$ 30 bilhões para o sistema BNDES.

DINHEIRO DO CONTRIBUINTE

A influência governamental sobre as empresas pode suscitar diferentes opiniões, mas uma coisa é certa: rentáveis ou não, as iniciativas do banco dentro das empresas e setores "eleitos" estão sendo subsidiadas pelo dinheiro do contribuinte e do trabalhador. Por esta razão, o Ministério Público que atua junto a TCU, pediu esclarecimentos ao BNDES sobre sua participação na Marfrig.

Segundo o procurador Marinus Eduardo De Vries Marsico, a conversão de apenas um terço das ações da Marfrig pelo banco parece "estranha" e com "motivos obscuros". "Pedimos para o BNDES esclarecer, pois se trata de dinheiro público", afirma.

O procurador conta que a Receita Fe-

deral também está interessada nesta operação, que parece atípica à primeira vista. Antes de instaurar um processo, o MP ligado a TCU optou por pedir os esclarecimentos. O MPF também está na lista dos que questionam os critérios do banco. Em dezembro passado, a procuradora da República Luciana Loureiro Oliveira protocolou uma ação civil pública contra o BNDES, alegando falta de transparência em suas operações.

A procuradora pede que o banco torne públicas informações sobre os financiamentos concedidos a empresas e entidades públicas nos últimos dez anos e daqui em diante — incluindo todo tipo de apoio a programas, projetos, obras e serviços que envolvam recursos públicos. O MP demanda que o BNDES detalhe os critérios usados para definir seus investimentos, inclusive por meio do seu braço de participações acionárias. A ação pede que os dados sejam publicados integralmente na internet no prazo de 60 dias.

Inicialmente, o procedimento administrativo foi instaurado para apurar supostas irregularidades na participação do BNDES na tentativa de fusão entre os grupos Pão de Açúcar e Carrefour. Como o acordo não se concretizou, o órgão optou por continuar apurando de que forma ocorria a participação do banco em outras fusões ou reorganizações societárias envolvendo grandes grupos econômicos. "O intuito era compreender os cri-



O atual governo gosta de estar presente em grandes grupos para ter um canal de influência, diz Lazzarini



A Rede Energia, que pediu recuperação judicial, abastece várias regiões do país

terios para a definição de prioridades nos investimentos do BNDES/BNDESPar", afirma a procuradora na ação.

NEGÓCIOS COM EIKE

A ligação entre BNDESPar e a holding de Eike Batista, a EBX, também está no centro dos debates. O banco emprestou cerca de R\$ 8 bilhões para o grupo entre 2009 e 2012, além de assumir participações nas empresas de energia, mineração, carvão, semicondutores e petróleo. No caso da fábrica de semicondutores, anunciada em novembro de 2012, o BNDES será responsável por mais da metade do investimento de R\$ 1 bilhão. O banco terá uma fatia de 33% no projeto, mesma participação do grupo de Eike Batista.

A exposição do banco ao grupo EBX é vista com ressalvas, porque os projetos da holding são conhecidos por serem de alto risco. "Muitas vezes o mercado comprou ideias do Eike, mas agora começou a cobrar os resultados", afirma Muller, da Geral Investimentos.

A frustração dos investidores levou a empresa de petróleo OGX a mudar sua estratégia de comunicação, deixando de anunciar qualquer indício de descoberta de petróleo. Uma promessa feita no início do ano passado e não cumprida pela empresa gerou uma crise de confiança no mercado, que afetou as outras empresas do grupo. Na ocasião, a OGX estimou que os poços do campo Tubarão AZUL produziram de 10 mil a 18 mil barris diários, mas ao final de junho foi informado que a produção era de 5 mil.

Outra operação avaliada como polêmica ocorreu em 2010 e envolveu o braço de logística do grupo, a LLLX. Na ocasião, a



A Rede Energia, que pediu recuperação judicial, abastece várias regiões do país

empresa Centennial, de Eike, e um fundo de pensão canadense, sócios da LLLX, compraram de volta metade das ações do BNDESPar pelo valor inicial acrescido de juros de 15% ao ano e variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo). No entanto, os papéis já tinham se valorizado quase 145%.

Segundo o procurador Marsico, o BNDESPar deixou de ganhar dinheiro ao favorecer a companhia. "Se a operação desse lucro, a LLLX poderia recomprar as ações a preço de renda fixa. Se tivesse prejuízo, o BNDES ficava com o mico", explica. Além de questionar a empresa sobre a Marfrig, o procurador indaga o banco sobre sua alta exposição ao grupo EBX.

Recentemente, foi noticiado que o banco estaria negociando a compra de mais participações no grupo EBX, mas o BNDES desmentiu a informação.

Outro negócio problemático que conta com a participação do banco é a Rede Energia, empresa que está sob intervenção da Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica) e carrega uma dívida de quase R\$ 10 bilhões. O BNDES tem uma fatia de 16% no negócio, enquanto o empresário Jorge Queiroz Moraes Junior possui (direta e indiretamente) 59% das ações. A Caixa Econômica Federal tornou-se sócia da Rede Energia em agosto de 2010, quando adquiriu 25% da companhia.

No final de 2012, Queiroz entrou com um pedido de recuperação judicial, com o objetivo de reduzir a dívida da empresa e tornar possível a sua venda para a CPFL e para a Equatorial. A Caixa deve acionar uma cláusula do contrato que permite sua saída da Rede, mas o controlador parece



De 2009 a 2012, o BNDES emprestou cerca de R\$ 8 bilhões à EBX, de Eike Batista. Na foto, unidade de tratamento de gás, no interior do Maranhão

não ter condições de pagar por isso. Se o pagamento não for feito, a Caixa precisará assumir as ações do empresário na Rede Energia, para então sanear a empresa e vendê-la.

O BNDES informou não ter adotado nenhuma posição que tenha prejudicado a situação financeira da Rede e disse que não pode, na condição de acionista minoritário, interferir em decisões do controlador, que optou pela exclusividade nas negociações de venda de suas ações.

A falta de incentivo às melhores práticas de governança corporativa nas empresas sócias do BNDESPar é outro ponto questionado pelos especialistas. O professor Miceli, da FEA, considera que o banco tem um papel passivo em relação ao assunto. "Na média, o padrão de governança nas empresas que têm o BNDES como sócio não se destaca", afirma.

Miceli estudou vários critérios, como a participação de mulheres no conselho de administração, o percentual de conselheiros independentes e a existência de auditoria interna. A conclusão do especialista foi que a presença do BNDES não trouxe impacto positivo para as empresas (leia mais no quadro abaixo).

BNDESPar NÃO MELHORA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS EMPRESAS

EMPRESAS	ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	
	NOTA DO IPGC(*)	% DE COMPANHIAS PERTENCENTES AO NOVO MERCADO
SEM INVESTIDORES INSTITUCIONAIS COMO ACIONISTAS RELEVANTES	5,6	39,2
COM INVESTIDORES INSTITUCIONAIS COMO ACIONISTAS RELEVANTES	6,8***	61,8***
SEM FUNDO DE PENSÃO COMO ACIONISTA RELEVANTE	6,3*	52,2
COM FUNDO DE PENSÃO COMO ACIONISTA RELEVANTE	5,8	33,3***
SEM FUNDO DE INVESTIMENTO OU PRIVATE EQUITY COMO ACIONISTA RELEVANTE	5,6	35,4
COM FUNDO DE INVESTIMENTO OU PRIVATE EQUITY COMO ACIONISTA RELEVANTE	7,5***	83,7***
SEM BNDESPar COMO ACIONISTA RELEVANTE	6,1	50,5
COM BNDESPar COMO ACIONISTA RELEVANTE	6,4	43,4

Fonte: Associação de Investidores no Mercado de Capitais

*** ** * * * mediana e mediana de significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (*) Índice de Políticas de Governança Corporativa é composto de 20 perguntas binárias e objetivas.



participação de mulheres no conselho de administração, o percentual de conselheiros independentes e a existência de auditoria interna. A conclusão do especialista foi que a presença do BNDES não trouxe impacto positivo para as empresas (leia mais no quadro abaixo).

Um exemplo recente de escorregão na governança ocorreu na eleição de dois representantes dos acionistas minoritários no conselho da Petrobras em 2012. Na ocasião, os fundos de pensão e o BNDES, que votam com minoritários, escolheram conselheiros alinhados à União, o que gerou fortes críticas por parte dos minoritários brasileiros e estrangeiros.

A Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) e 16 grupos internacionais enviaram uma carta ao ministro da Fazenda e presidente do conselho de administração da Petrobras, Guido Mantega, e à presidente da companhia, Maria das Graças Foster, listando problemas de governança na empresa.

Eles pedem que os fundos de pensão e o BNDES se isentem na próxima eleição anual sob a alegação de que sua posição é influenciada pelo governo e, por isso, não podem falar em nome dos minoritários independentes. "Na hora H, o banco não segue princípios de boas práticas e governança", afirma Miceli.

Outro caso foi a tentativa frustrada de Aabilio Diniz de fundir o Pão de Açúcar ao Carrefour, com o apoio do BNDES.

Segundo Miceli, esta operação não seguia padrões de boas práticas, por romper um acordo de acionistas. Foi justamente este negócio que chamou a atenção do MP, junto com o TCU, quanto aos critérios de alocação do banco.

PREFERÊNCIA POR GIGANTES

Contrário do que se espera de um banco de investimentos, o foco de atuação do BNDES está em grandes empresas que poderiam buscar recursos no mercado de capitais, sem necessariamente recorrer ao banco governamental. Nomes como Vale, Petrobras, Braskem e Embraer, que estão no rol de participações do BNDESPar, são apenas alguns exemplos de companhias com cacife para buscar fontes alternativas de recursos. Em média, 74% dos investimentos acionários do banco até 2010 — no total de R\$ 93 bilhões — encontravam-se em 11 companhias.

Casos de empresas de menor porte que recebem recursos do BNDES, como a TOTVS, são exceção

A assessoria do BNDES informou que seu braço de participações atua em duas frentes, por meio da participação direta em companhias de capital aberto, em geral de grande porte, com objetivos específicos, e em empresas de menor porte, tanto de forma direta, quanto por meio de fundos. O BNDESPar tem uma carteira com 35 empresas de pequeno porte.

Empresas de menor porte como a TOTVS também receberam aporte do banco, mas são uma exceção à regra, segundo Lazzarini, do Insper. "Sob o ponto de vista de um banco de desenvolvimento, seria interessante entrar em empresas que tivessem mais res-

trição para acessar o mercado de capitais", afirma.

Companhias independentes, sem complexas estruturas societárias, seriam alvos ainda mais apropriados, de acordo com Lazzarini. Mas não é o que tem sido feito. Além de entrar no controle de diversas companhias, o banco tende a permanecer ao longo dos anos, mesmo que sua presença não seja necessária para a empresa, como é o caso de Fibria, Copel, Eletrobras, Vale e Petrobras.

Em diferentes negócios, fica evidente a necessidade de maior transparência por parte do BNDES. Como afirma a procuradora Luciana na ação do MPF, os recursos usados pelo banco para tais apoios financeiros são de origem pública e, por isso, nada mais natural e de interesse público do que saber como a instituição faz suas aplicações e como escolhem quem vai se beneficiar dos aportes. ■

Grandes Nomes da Propaganda

Agora também no Café da manhã

Todos os domingos às 12h | Reprise Seg. Qua. Sex. às 8h no café da manhã | No canal MGM 68 da NET e 67 da SKY

Um programa feito por comunicadores para comunicadores; com entrevistas exclusivas; e tudo sobre os principais eventos que estão rolando no setor; em um clima agradável e descontraído.

www.grandesnomesdapropaganda.com.br

MGM Apoio FutureCib

Foto: Design/Agência Mariana Pimenta/Futura Press