

27/10/2016 às 05h00

Cautela tempera negócios no Brasil, mas não deveria travá-los

Por **Fernando Torres**

Cautela é o nome do jogo para se fazer negócios no Brasil neste momento. Mas é preciso tomar cuidado para não se exagerar na dose. Embora haja uma lista grande de ativos à venda, e também um interesse declarado do lado dos compradores, o volume de transações ainda não disparou.

Um dos motivos para isso é a dúvida sobre se e quando haverá retomada do crescimento econômico.

Mas esta não é a única razão.

A Lava-Jato e as demais operações de investigação da Polícia Federal e do Ministério Público adicionaram um ingrediente de risco para esse tipo de transação.

Não que o risco não existisse no passado. Mas agora ele aflorou e pode ser sentido literalmente na pele de quem faz negócios no país.

A cautela vem dos dois lados: do vendedor e do comprador.

Um exemplo: Petrobras. Todos sabem que a empresa precisa reduzir rapidamente seu endividamento, o maior do seu setor no mundo, próximo de cinco vezes seu lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. (Ebitda).

A principal arma para diminuir a dívida é seu programa de venda de ativos, com meta de US\$ 15 bilhões para o biênio 2015-2016 e de mais US\$ 19,5 bilhões para os próximos dois anos.

Apesar da urgência em melhorar sua saúde financeira e reduzir o custo da rolagem de dívida, a companhia tem mostrado todo o cuidado do mundo para fechar os negócios.

E não há como pensar que isso não tenha relação com a lição deixada pela compra da refinaria de **Pasadena**, por exemplo.

A então presidente do conselho de administração da estatal e ex-presidente da República, Dilma Rousseff, alega que o conselho aprovou a transação (por unanimidade) com base em um sumário executivo de duas páginas apresentado por Nestor Cerveró, hoje em casa com tornozeleira, que na época era diretor da área internacional da companhia.

Até onde se sabe, nenhum outro conselheiro que participou da reunião de fevereiro de 2006 refutou essa informação, inclusive experientes profissionais que integravam o colegiado, como Jorge Gerdau, Fabio Barbosa e Claudio Haddad.

Já naquela época, as transações de compra e venda de ativos da Petrobras passavam por processos internos de aprovação - com pareceres jurídicos e financeiros de diversas áreas - antes de chegar ao conselho.


Fernando Torres

Fernando Torres trabalha desde abril de 2007 no **Valor**, onde cobre mercado de capitais e temas societários e contábeis envolvendo companhias abertas. É formado em jornalismo pela Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo (ECA-USP), tem MBA em Derivativos e Informações Econômico-financeiras pela Fundação Instituto de Administração (FIA) e é mestrando em contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Antes do **Valor**, trabalhou cinco anos no DCI e um ano no Banco do Brasil.

Finanças

[Últimas](#) [Lidas](#) [Comentadas](#) [Compartilhadas](#)

Lucro gerencial do Santander Brasil sobe 37,7% no trimestre
26/04/2017 às 07h11

Dólar encosta em R\$ 3,18 e juros futuros operam em alta
26/04/2017 às 09h39

Dólar fecha na máxima em quase dois meses com exterior e cena política
26/04/2017 às 17h51

Rio quer cobrar imposto sobre herança que voltar pela repatriação
26/04/2017 às 15h28

[Ver todas as notícias](#)

E também naquela ocasião, foi contratado um banco, na época o Citi, para dar uma espécie de parecer, dizendo que o preço do negócio seria minimamente razoável, chamado de "fairness opinion".

Mas nada disso se mostrou suficiente. Como se sabe, o Tribunal de Contas da União vem questionando a conduta de conselheiros e diretores da Petrobras neste negócio, pelo prejuízo sofrido pela estatal, e tem buscado a responsabilização dos envolvidos na pessoa física.

Pois bem. Dez anos depois, a Petrobras aprovou a venda (e não a compra) de uma participação de 90% na Nova Transportadora do Sudeste, por US\$ 5,19 bilhões, após um processo competitivo.

A novidade é que quatro instituições financeiras contratadas participaram do processo. Uma para fazer o relatório de avaliação ("valuation") e outras três - três mesmo - para dar a "fairness opinion". Na venda da refinaria do Japão, que também foi levada a concorrência, uma instituição financeira fez a avaliação e outras duas deram opinião.

No processo de venda de participação na BR Distribuidora, a revisão do modelo de parceria que será adotado fez com que o tema tenha ido e vindo diversas vezes ao conselho, o que também é um sinal de cuidado redobrado dos administradores.

Esse tipo de cautela certamente encarece o processo e eventualmente atrasa a execução do plano de venda de ativos - especialmente se comparado ao que ocorreria numa empresa privada (basta ver a velocidade com que AB Inbev e BTG Pactual fecharam vendas de unidades recentemente, ainda que por diferentes motivos).

Mas a experiência do passado exige que os diretores ou conselheiros se resguardem de possíveis acusações futuras, se daqui a cinco ou dez anos alguém quiser questionar uma decisão, olhando o resultado da transação pelo retrovisor. E o comportamento não é menos cuidadoso do lado daqueles que estão na ponta compradora.

Um dos motivos para isso é que boa parte dos negócios que estão à venda no Brasil foi de alguma forma envolvida nos escândalos recentes de corrupção. Petrobras, Eletrobras e empreiteiras estão se desfazendo de ativos neste momento, por exemplo.

Investidores americanos e europeus interessados em investir no Brasil não têm fechado contratos antes de fazer uma rigorosa investigação sobre possíveis riscos ligados a violação de leis anticorrupção, diz o advogado Nicholas Berg, sócio do escritório americano Ropes & Gray, que tem vindo repetidamente ao Brasil este ano fazer trabalhos do tipo.

A legislação brasileira que trata do tema estabelece que a responsabilidade civil sobre eventuais problemas ligados a corrupção não se extingue após incorporação, fusão ou cisão.

E o temor se justifica. Ninguém quer correr o risco de arcar com essa conta no futuro, caso a Controladoria-Geral da União, ou outro órgão administrativo nas esferas estadual ou municipal - ou mesmo o Departamento de Justiça (DoJ) dos EUA, a depender do caso -, venha aplicar multas a essas empresas.

E as investigações da PF e do MPF têm demonstrado, conforme andamento, que não se trata de caso isolado. Inúmeras empresas de todos os portes, e de diferentes setores, já foram citadas em alguma investigação.

O que é preciso evitar, contudo, é que esse medo chegue a um ponto de travar a realização dos negócios.

O envolvimento de fundos de pensão nas investigações, por exemplo, pode ter como consequência danosa o completo afastamento desse investidor institucional do mercado, o que não é bom nem para os próprios

Videos



BC discute possibilidade de acelerar ritmo de queda do juro, traz ata 19/04/2017



Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Globo	200	120	5,125%
Suzano	300	360	7,375%
Marfrig	750	84	7,25%
Rep. Brasil	1.000	109	5%
Vale	1.000	114	5,2%
Rumo	750	84	7,375%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais. Elaboração: Valor Data. * Em milhões de dólares ** No lançamento do título

Juro futuro

DI de 1 dia em 26/04/17

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
mai/17	99.874,50	8.410	11,13%
jun/17	98.958,09	56.540	11,13%
jul/17	98.169,62	66.565	10,65%
ago/17	97.393,90	12.695	10,44%
set/17	96.609,45	575	10,14%
out/17	95.955,46	44.200	9,92%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

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

Palavra do Gestor

Encruzilhada local em meio à bonança externa

Por **Julio Callegari**

A relação dos fundos imobiliários com as taxas de juros

Por **Anita Scal e Demetrios Araujo**

Balanco de riscos permite aceleração no corte de juros

Por **Luiz Eduardo Portella**

participantes (em um cenário que se espera que seja de queda da taxa real de juros) e nem para o Brasil de forma geral.

Se por um lado a Operação Greenfield demonstrou que há motivos para se desconfiar de alguns investimentos de fundações em projetos iniciais - que inerentemente têm mais riscos -, é preferível que esses agentes tomem salvaguardas adicionais, a exemplo do que têm feito a Petrobras, do que simplesmente saiam do cenário.

Se empresários, executivos e gestores de recursos ficarem apenas na retaguarda, com receio de tomar qualquer tipo de decisão, é aí que a esperada, desejada e necessária retomada do crescimento não virá tão cedo.

Fernando Torres é repórter de S.A.

E-mail: fernando.torres@valor.com.br

(Fernando Torres)

Compartilhar 0 Tweet Share G+1 0 

Fatores externos e internos na queda do risco brasileiro

Por **Marcela Rocha**

Análise Setorial



Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

Newsletter

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

Receba Gratuitamente
