# FUNDOS PRIVADOS COM GOVERNANÇA: A RECENTE ATUAÇÃO DA BNDESPAR NA CONSTRUÇÃO DO MODELO "BRASILEIRO" DE *PRIVATE EQUITIES*

## PRIVATE FUNDS WITH GOVERNANCE: THE BNDESPAR RECENT PERFORMANCE IN THE BUILDING OF A "BRAZILIAN" MODEL OF PRIVATE EQUITIES

**Martin Mundo Neto**[1]
**Wellington Afonso Desidério**[2]
**Júlio César Donadone**[3]

**RESUMO**

Nos últimos anos, várias empresas ingressaram no Mercado de Capitais Brasileiro. Este movimento seria desdobramento de mudanças institucionais da última década do século XX, particularmente, as privatizações de grandes empresas estatais, a nova lei das Sociedades Anônimas e as novas regras adotadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Este processo pode ser entendido como parte da financeirizaçao da economia brasileira (GRÜN, 2009). Aqui, a atenção está concentrada na participação de representantes da industria de capital de risco, notadamente a BNDES Participação (BNDESPar), subsidiária do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que tem atuado de forma marcante na difusão de uma nova "concepção de controle" para os diversos setores industriais.

**PALAVRAS-CHAVE**: BNDES. BNDES Participações. Governança Corporativa. Financeirização. *Private Equities*.

## INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, percebe-se um processo de mudança no âmbito das grandes empresas brasileiras. Destaca-se a mudança na estrutura acionária das grandes empresas, em grande medida, a partir de operações de fusões e aquisições, onde é notória a participação de novos investidores, em particular os internacionais (KPMG, 2011). Concomitantemente às mudanças nas estruturas acionárias das empresas, ocorrem também transformações na forma como elas passam a ser organizadas e controladas.

[1] Prof. Pleno I da FATEC-TQ (curso de Tecnologia em Agronegócios) e Doutorando em Engenharia de Produção pela UFSCar. Pesquisador do NESEFI. E-mail: martn@dep.ufscar.br; martinmn@uol.com.br
[2] Mestrando em Engenharia de Produção UFSCAR/DEP. Pesquisador NESEFI. E-mail: wgtn.desiderio@hotmail.com
[3] Prof. Dr. UFSCAR/DEP/NESEFI. E-mail: donadojc@uol.com.br

A hipótese sustentada neste trabalho é que as transformações na economia brasileira na primeira década do século XXI, sobretudo aquelas diretamente ligada ao universo corporativo, teriam como referencia ferramentas de gestão financeira que desenvolvidas ou utilizadas de forma mais intensa, nos Estados Unidos e Reino Unido, a partir dos anos 1980. Trata-se, portanto, de um estudo sobre a importação e difusão de instrumentos da nova concepção de empresa e de mundo que passara a vigorar entre as grandes empresas brasileiras ZILBOVICIUS (1999); GRUN (1999); DONADONE e JARDIM (2011). A partir do estudo das estratégias da BNDESParticipações (BNDESPAR), subsidiária do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, responsável por estimular e desenvolver a indústria de capital de risco no Brasil, pretende-se indicar como, o Estado, utilizando o ideário da Governança Corporativa, típica "ferramenta" do Capitalismo Investidor, na expressão de Useem (1993), contribuiu, ao mesmo tempo, para a construção da "versão brasileira" da Governança Corporativa (GC), conforme nos mostram os trabalhos de Grün(2005) e Jardim (2007), e também os *private equities* com governança, indicados em Grün (2007; 2009). Este estudo foi inspirado em resultados obtidos em estudo anterior, Mundo Neto e Desidério (2010) - estudo sobre as empresas que operavam no Brasil e abriram capital na *New York Stock Exchange* (NYSE) -, onde ficou evidenciada a relevância dos investidores institucionais neste grupo seleto de empresas, com destaque para a BNDESPar, os gestores de *private equities* e os fundos de pensão.

Inspirado na noção de *campo* apresentada por Bourdieu (2005), este trabalho analisa um espaço empírico específico, restrito às empresas que receberam investimentos da BNDESPAR, na primeira década do século XXI. A GC seria uma ferramenta para orientar os investimentos na vertente de capital de risco do BNDES, sobretudo nas empresas de capital aberto. A Governança Corporativa e os instrumentos da indústria de capital de risco, em especial os arranjos de *private equities,* foram considerados como pertencentes ao conjunto dos "modismos gerenciais", como tratado em DONADONE (2001). Para as empresas de capital fechado, o caminho "natural" (que estaria sendo naturalizado) seria a abertura de capital. Foram coletados dados secundários disponíveis nos prospectos anuais disponibilizados pelo BNDES; na base de dados online da BM&FBovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) e nas publicações institucionais dos sites das empresas investidas pelo BNDESPAR. Foram analisados os prospectos anuais divulgados entre 2002 e 2010. Neles consta a lista de empresas que o BNDESPAR tinha participação acionária. Para as empresas da amostra listadas na BMF&Bovespa foram identificados a quais segmentos de GC e a quais índices financeiros da Bolsa as empresas participavam. Nos sites institucionais das empresas, na apresentação da GC, foram coletadas as informações referentes à estrutura acionária, aos Conselhos de Administração, às Diretorias Executivas e aos Comitês de cada uma.

## Dinâmica organizacional brasileira na primeira década do século XXI

Durante os anos 1990, na esfera do Estado, as privatizações engendraram novos arranjos institucionais para dar conta das novas configurações societárias que passaram a predominar nas empresas privatizadas. Na esfera privada, os projetos de reengenharia tinham o objetivo de preparar a empresa

para o mercado, sob a perspectiva da lógica financeira GRÜN (1999). ) Dezalay e Garth (2000) indicam como mudanças nas economias dos países da América Latina estariam relacionadas à difusão do modelo norte-americano de capitalismo.

De acordo com Fligstein (2001), a concepção de controle que prioriza o interesse do acionista - *shareholder value conception of control* – passou a predominar nos Estados Unidos, após os anos 1980. Ela teria se tornado referência para grande parte das economias contemporâneas. Davis (2010) indica o trabalho de Mamme (1965), "*Mergers and the Market for Corporate Control*" como uma das idéias que contribuíram de forma singular para a configuração atual do capitalismo. De acordo com Mamme, toda empresa estaria, potencialmente, à venda, principalmente aquelas nas quais os administradores, recorrentemente, não atingiam resultados satisfatórios e condizentes com a potencialidade do negócio (DAVIS, 2010). A *"revolução dos acionistas"* seria então a retomada do prestigio e controle daqueles que realmente teriam direito sobre as empresas (os acionistas), em detrimento da alta gerencia, que desde o inicio do século XX teria acumulado poderes e se apropriado de parcela cada vez maior dos lucros das empresas, por meio da manutenção do poder sobre as decisões estratégicas das empresas, sempre em sintonia com seus interesses, conservando os acionistas numa posição passiva. Na literatura de teoria das organizações este processo foi denominado a "revolução dos gerentes" ((FLIGSTEIN, 2001); (USEEM, 1993); (DAVIS, 2010); (GRÜN, 1999)).

Conforme indicado por Donadone e Swnelzer (2004), o*s movimentos de privatizações*, fusões e aquisições no Brasil, no decorrer da década de 1990, intensificaram as experiências de controle compartilhado brasileiras. Nessas organizações, os investidores integrantes do bloco de controle passaram a dividir o comando da empresa, estabelecendo contratualmente regras. Esses fenômenos conduziram a institucionalização do modelo de capitalismo financeiro na conjuntura nacional. Durante a primeira década deste século, as operações de fusões e aquisições se intensificaram ainda mais. De acordo com Grün (2005) a institucionalização desse novo modelo de organizar e controlar as empresas contou com a contribuição de importantes atores, de diferentes segmentos, tais como gestores de fundos de pensão, lideranças sindicais, governo Lula, e consultores organizacionais, num processo de "convergência das elites" aos novos parâmetros das finanças, reunidos em torno do ideário da Governança Corporativa. Mas, ao incorporar as idéias ligadas a Responsabilidade Social e Sustentabilidade, a Governança Corporativa brasileira amplia seu sentido e passa a contemplar, além dos interesses dos acionistas, o de outros segmentos ligados às organizações, os *stakeholders.* A "comunidade industrial" volta a ganhar espaço na definição das diretrizes que orientam as "*boas práticas*", antes da *produção* e da *qualidade*, agora, da governança ou das *finanças.* (GRÜN, 2005).

De acordo com Grün (2009), no Brasil, durante as privatizações, a versão inicial dos *private equities*, capitaneada por Daniel Dantas, estava em sintonia com a "versão original". Mas gradativamente, por força da ação de investidores institucionais, sobretudo os fundos de pensão, Jardim (2007), e o próprio Estado contribuíram para a versão dos *private equities* com Governança. A versão brasileira

se contrapõe à "versão original" uma vez que, a natureza privada (*private*) garantiria justamente a liberdade da não transparência na condução dos negócios.

## Investimentos e resultados da BNDESPAR entre os anos de 2002 e 2010

A BNDESPAR atua comprando participações acionárias de empresas brasileiras em duas vertentes: *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC). A primeira diz respeito a investimentos em organizações consolidadas, inclusive de empresas que possuem capital aberto em bolsa de valor. A segunda diz respeito a empreendimentos novos de alto risco e alta expectativa de desenvolvimento. Em março de 2011, o portfólio de investimentos da BNDESPAR era composto por 76 empresas com capital aberto e, portanto, no segmento de *Private Equity.* Um outro conjunto de 73 empresas contem investimentos tanto no segmento de *Private Equity* como de *Venture Capital*. O portfólio de investimentos em empresas é formado por uma carteira composta por 149 empresas (ver Anexo A).

A BNDESPAR também tem sido reverenciada como uma das principais responsáveis[1] pelo aumento expressivo dos lucros do BNDES nos últimos anos. No ano de 2004 o lucro líquido do banco chegou a 1,5 milhões, no ano seguinte o lucro dobrou, em 2006 novamente dobrou chegando 6,3 milhões, em 2007, continuou aumentando, atingindo a marca de 7,3 milhões. No entanto, em 2008 o lucro do banco sofreu um decréscimo ficando na margem de 5,3 milhões, esse decréscimo teria acontecido devido à recessão econômica gerada pela crise americana, mas em 2010 o lucro do BNDES chegou a um valor jamais atingido em sua história, 9,9 milhões (Prospecto BNDES, 2010).

## Análise dos investimentos da BNDESPAR até março de 2011

Em 31 de março de 2011, a BNDESPAR continha em seu portfólio ações de 149 empresas, sendo que 76 com capital aberto na Bovespa. Nessas empresas, a participação da BNDESPAR varia muito, desde 0,01 % das ações até 52%. Nos investimentos de PE a holding geralmente atua como acionista minoritária, já em VC geralmente sua participação está em torno de 20% das ações, conforme indicado nos Gráficos 1 e 2.

Neste trabalho a analise mais detalhada dos investimentos da BNDESPAR se concentrou no segmento das empresas de capital aberto, uma vez que o acesso a informação destas empresas estaria sendo facilitado pela divulgação das suas respectivas Governanças.Em 27 empresas, a BNDESPAR participa do conselho de administração. O BNDES não divulga em seus relatórios quais são as empresas que a BNDESPAR tem representantes em conselhos de administração. A GC divulgada nas páginas eletrônicas de grande parte das empresas disponibiliza os mini currículos dos seus conselheiros e principais executivos, bem como a composição acionária da empresa.

[1] De acordo com o Banco, seriam três fatores que estão contribuindo para o aumento do lucro do BNDES: a Receita com Reversão para Risco de Crédito; o crescimento do Resultado com Participações Societárias – BNDESPAR e a expansão do Produto Bruto de Intermediação Financeira. Fonte: www.bndes.gov.br

Destacam-se no grupo Fibria, dois representantes da BNDESPAR em seu conselho de administração; Armando Mariante Carvalho Junior e Eduardo Rath Fingerl, ambos, diretores executivos do BNDES. Eduardo Rath Fingerl também está representando a holding estatal no conselho da Braskem. Enquanto nos conselhos de administração da Vale e da Petrobrás, a BNDESPAR está sendo representado pelo atual presidente executivo do Banco, Luciano Coutinho.

Na empresa do setor logístico ALL, Ricardo Schafer (membro do conselho fiscal do BNDES) é quem representa a BNDESPAR. Nos grupos OI, Embraer e Light, há um membro do BNDES: Ivan João Guimarães Ramalho (Membro do conselho de administração do BNDES); Eduardo Coutinho Guerra (membro do conselho fiscal do BNDES); Elvio Lima Gaspar (Diretor executivo do BNDES), respectivamente.

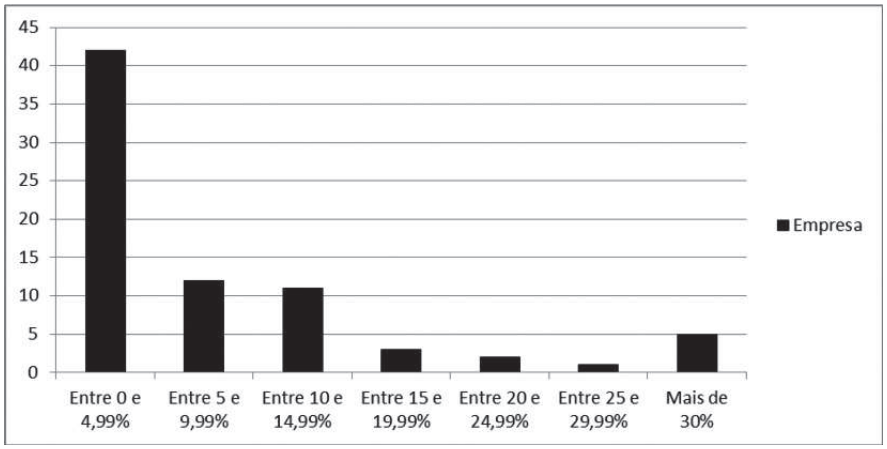


**Gráfico 1 – Participação da BNDESPAR em porcentagem nos investimentos em empresas com capital aberto. Amostra composta por 76 empresas.**

Fonte: Elaborado pelos autores. Dados coletados no banco de dados do BNDES da BMF&Bovespa – Acesso em Julho de 2011.

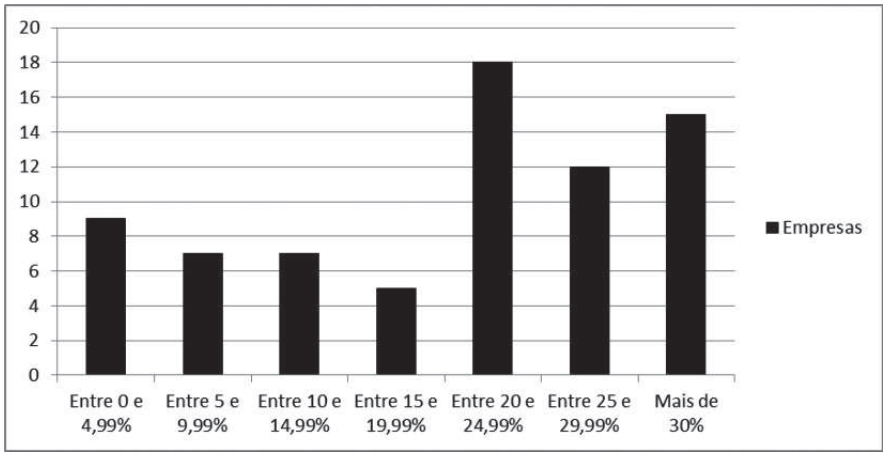


**Gráfico 2 – Participação da BNDESPAR em porcentagem nas empresas de Capital Fechado – Amostra composta por 73 empresas.**

Fonte: Elaborado pelos autores. Dados coletados no banco de dados do BNDES – Acesso em julho de 2011

## Investimentos e desinvestimentos da BNDESPAR

Na indústria de capital de risco, tanto a escolha dos investimentos como o momento da saída são fundamentais para o sucesso da operação. O BNDES divulga anualmente os prospectos anuais, onde são indicadas as empresas que o banco possui ação no término do ano. A tabela 1 resultou da análise dos prospectos de 2006 a 2010, indicando as empresas que ganharam e perderam participação da BNDESPAR.

**Tabela 1 –** Empresas que ganharam e perderam participação da BNDESPAR entre 2006 e 2010.

| Ano | Empresas que entraram na carteira de participação acionária da BNDESPAR. | Empresas que saíram da carteira de participação acionária da BNDESPAR. |
|---|---|---|
| **2006** | ALL S/A; BCP S/A; CERÂMICA CHIARELLI; CFN S/A; DOHLER S/A; ITAUCORP S/A; MAGNESITA S/A; NETUNO S/A; USIMINAS S/A; FIARGIU. | ALTUS S/A; BRASIL FERROVIÁRIA S/A; CAEMI S/A; CAIUÁ S/A; CELULAR CRT PART. S/A; CIA. BR. COMPONENTES S/A; FRASLE S/A; LIGHT S/A; RIPASA S/A; TELE CENTRO OESTE CELULAR S/A; TELE LESTE CELULAR S/A; TELE NORTE PARTICIPAÇÕES; TRANSNORDESTINA S/A. |
| **2007** | SÃO MARTINHO. | CENTRAIS ELE. SANTA CATARINA S/A; COMGÁS S/A; KA2 S/A; VIVO S/A. |
| **2008** | AES TIETE; BEMATECH S/A; BERTIN S/A; BIONNOVATION S/A; BRENCO HOLDING; BRQ S/A; CBPAK S/A; COMTEX S/A; COMTRAFO S.A; CTX PARTICIPAÇÕES; ENERGISA S/A; ESTRUTURADORA BRASILEIRA DE PROJETOS S/A; GENOA S/A; GRAÚNA S/A; HOSPITAL FEMINA S/A; IBEMA S/A; INDEPENDÊNCIA S/A; NILZA S/A; IND. ROMI S/A; JBS S/A; LATICÍNIO BOM GOSTO; LIFEMED S/A; LIGHT S/A; MARFRIG S/A; MECTRON S/A; METALFRIO; MPX ENERGIA S/A; NANOCORE S/A; NUTRIPLANT S/A; OUROFINO PARTICIPAÇÕES; PROCABLE S/A; QUALITY S/A; REIVAX S/A; SANTAELISA VALE; SPRING S/A; TAUM S/A ; | ACESITA S/A; AÇOS VILLARES S/A; ARCELOR BRASIL; BCO BRADESCO; BCO AMAZONIA; BCO ITAU; CIA BR DISTRIBUIÇÃO; CERÂMICA CHCARELLI S/A; AMBEV; CCR S/A; COPESUL S/A; DIGETEL S/A; DOHLER S/A; EMAE S/A; GRAN SAPORE S/A; KARSTEN S/A; KOBLITZ S/A; LA FONTE S/A; MULTIPORTOS S/A; NET S/A; NUTRELLA S/A; SADIA; SOUZA CRUZ S/A; STRAROUP S/A; TELECOMUNICAÇÕES DE SÃO PAULO; TELEMAR NORTE LESTE; TELEMIG; TIM; ULTRAPAR S/A. |
| **2009** | ARTMED S/A; BCO BRADESCO; BMFBOVESPA; BRF FOODS; CIA BR DISTRIBUIÇÃO; CIA TRANSPORTES COLETIVOS; AMBEV; CCR S/A; FIBRIA S/A; HIGH SOLUTION; ITAU; ITAUSA; LLX S/A; AMERICANAS; RENNER; MET. GERDAU; NATURA S/A; NET S/A; OPENCOMERCE S/A; PDG S/A; TELEMAR NORTE LESTE; TOPSPROTS S/A; VALE S/A; VULCABRÁS. | AGUIA PART. S/A; ARACRUZ S/A; BERTIN S/A; CIA USINA TECPAR; FÓTON INFORMATICA; KLICK NET; MARLIM S/A; PERDIGÃO; TERNA S/A; VBC S/A; VOTORANTIM. |
| **2010** | ALTUS S/A; AMATA S/A; CIPHER; CLARO S/A; CTEEP S/A; ECORODOVIAS S/A; ETH BIOENERGIA S/A; LINX S/A; POLY EASY S/A; TECNORED S/A; | BCP S/A; BIONNOVATION S/A; BRENCO HOLDING; CIA TRANS. DE SÃO PAULO; CTX PART.; FIARGIU PARTICIPAÇÕES; ITAUCORP; LATICINEO BOM GOSTO; LATINA S/A; LLX S/A; MARCOPOLO S/A; MUNDIAL S/A; NOVA MERLIM S/A; RIO POLIMERO S/A; SANTAELISA VALE; TECNO-LOGOS S/A. |

Fonte: Elaborado pelo autor. Dados coletados nos prospectos anuais disponibilizados pelo BNDES.

De acordo com os dados da Tabela 1, numa primeira apreciação do conjunto, parece predominar uma atuação da BNDESPAR que se limita a um curto período de tempo. É o caso, por exemplo, dos grupos Dohler e Cerâmica Chicarelli, Bionnovation, Brenco, CTX energia, Laticínio Bom Gosto e Santaelisa Vale. Nessas empresas o desinvestimento teria ocorrido dois anos após o investimento. Também devem ser destacado o do grupo Bertin, onde a BNDESPAR teria atuado durante um ano apenas. Ou ainda nos grupos Sadia, Perdigão, Votoratin, Aracruz. Mas, uma analise mais detalhada permite constatar que a BNDESPAR continua em grande parte destes grupos, uma vez que muitos resultaram em novas empresas por meio de fusões, como é o caso da BRFoods, resultante da fusão entre Sadia e Perdigão, da FIBRIA, resultado da união entre Votorantin Papel e Celulose e a Aracruz, ou foram adquiridas por outras como a ETHbioenergia que incorporou a BRENCO; a SantelisaVale incorporada pela Louis Dreyfus; ou ainda a BERTIN pela JBS. Estas operações de fusões e aquisições foram, em grande medida, "cimentadas" pelo BNDES, que, na maior parte das vezes, realiza novos investimentos para consolidação das operações.

## Governança Corporativa: investimento sustentável e eficiência financeira

Nessa seção, foram analisados os perfis de governança corporativa nas empresas da amostra com base nos índices[2] controlados pela BMFBOVESPA. O Gráfico 3 indica o numero de empresas investidas e a qual nível de Governança Corporativa elas estão associadas. Vale ressaltar que os níveis de Governança da bolsa, em ordem crescente, são N1, N2 e Novo Mercado. É possível verificar que há um grupo, que corresponde a aproximadamente 33% das empresas, que está no nível mais baixo de Governança Corporativa da Bovespa, o segmento Tradicional. A maioria, 63% da amostra, estão ou no Novo Mercado, principal segmento, ou no Nível 1.

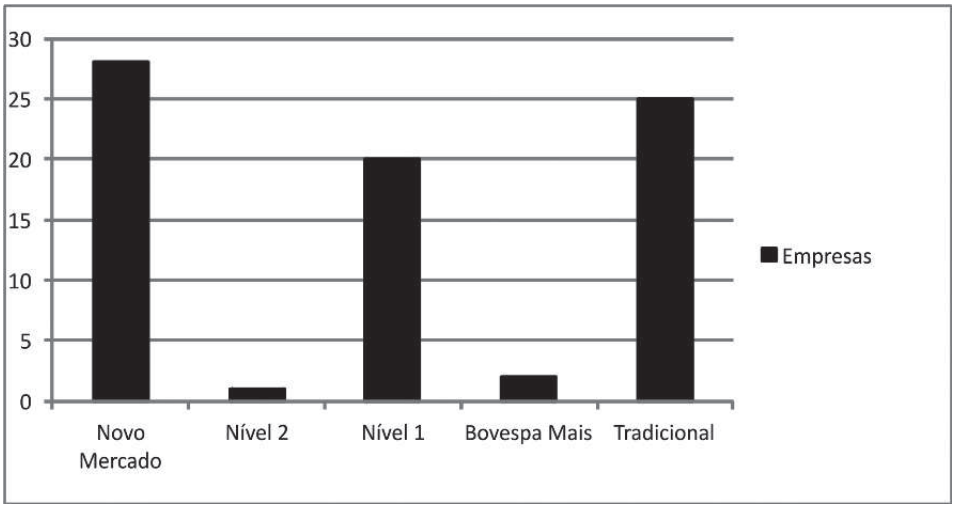


**Gráfico 3 – Segmentos de governança das empresas na Bovespa - Elaborado pelo autor. Dados consultados em www.bmfbovespa.com.br (acesso em julho de 2011) e prospectos BNDES.**

[2] Ver os requisitos de governança corporativa de cada segmento da Bovespa em: http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp

O Gráfico 4 apresenta a quantidade de empresas que participam da composição dos principais índices financeiros da Bovespa[3]. Participam do Ibovespa, principal índice da Bovespa, 40% das empresas que compõe a amostra. Analisadas em conjunto, representam numericamente 63% do total do IBOVESPA. Das 76 empresas com participação da estatal, 47 delas compõem o IBRX (para compor esse índice a empresa precisa ser uma das 100 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores à reavaliação).

Também chama atenção a quantidade de empresas que possuem o IBRX50 (para compor esse índice a empresa precisa ser uma das 50 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores à reavaliação). Formam um grupo de 31 empresas, representam, numericamente, 62% do total (50) das que participam do índice.

Participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), 26 empresas. Se compararmos com total geral de empresas que possuem esse índice na Bovespa, 37 empresas, 70% delas recebem investimentos da BNDESPAR.

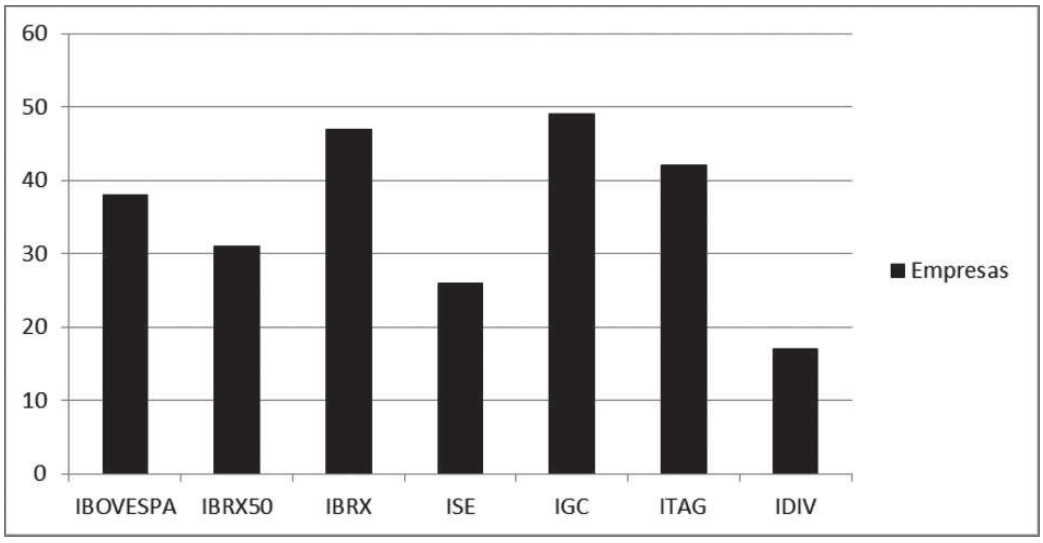


**Gráfico 4 – Quantidade de empresas por índices da BMFBOVESPA. Dados disponíveis em www.bmfbovespa.com.br – Acesso em julho de 2011.**

Em relação ao perfil de monitoramento das empresas que compõe a amostra, em 70% das empresas investidas há Conselho Fiscal, e em 45% delas existem Comitês. Em apenas 10% das empresas, o presidente do Conselho de Administração ocupa também a posição de Presidência Executiva.

## Críticas à Governança do BNDES

Dentre os principais críticos das atividades do BNDES destaca-se a Organização Não-Governamental

[3] Para mais detalhes sobre as características e os critérios para composição de cada índice: http://www.bmfbovespa.com.br/indices/BuscarIndices.aspx?idioma=pt-br

PLATAFORMABNDES. A PLATAFORMABNDES foi criada em 2007 por um conjunto de organizações que representam diferentes setores da sociedade civil organizada, com objetivo de participar criticamente das ações do BNDES, uma vez que, historicamente, o banco tem desempenhado papel central no processo de desenvolvimento do país (PLATAFORMABNDES, 2007). Com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), iniciado pelo governo federal em 2006, o volume de projetos e de investimentos colocou o BNDES em evidência no cenário econômico nacional. A PLATAFORMABNDES monitora as ações do BNDES ligadas às linhas tradicionais de financiamento, operadas pela subsidiária FINAME. Em relação à BNDESPAR, muito pouco material foi analisado pela ONGs. Em entrevista junto um representante da instituição[4], tanto o acompanhamento das ações da BNDESPAR como dos principais parceiros envolvidos, em particular os Fundos de Pensão, estariam na pauta dos projetos futuros. Mas uma crítica de ordem geral dirigida ao BNDES pela PLATAFORMABNDES refere-se à própria Governança Corporativa apresentada pelo Banco. A queixa refere-se à falta de transparência e dificuldade de acesso a informações. A justificativa do banco estaria ancorada na alegação de que os dados solicitados seriam sigilosos, envolveriam segredo de negócios, informações privilegiadas, etc.

Nos anúncios das grandes operações de fusões e aquisições as críticas à posição da BNDESPAR ganham evidencia. O ultimo episódio do gênero foi a, frustrada, operação de fusão entre a Cia Brasileira de Alimentos (grupo Pão de Açúcar) e o grupo Carrefour. Na ocasião, as críticas concentraram-se nos seguintes pontos: investimentos concentrados em grandes empresas (Petrobrás, Vale, JBS, Marfrig); socorro a empresas em crise, sobretudo após 2008 (Aracruz, Votorantin, Sadia, Perdigão); que a política de contribuir para a formação de "empresas campeãs" seria equivocada e prejudicial aos consumidores, uma vez que, elas passam a dominar o mercado interno (VILLAS BÔAS, 17/07/2011). Outro ponto objeto de crítica esta relacionado ao tempo de permanência nos investimentos, que, em alguns casos, estariam se prolongando demais, distanciando-se da finalidade original e da lógica do capital de risco (FRAGA e COIMBRA, 24/07/2011).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo exploratório procurou contribuir para o entendimento da atuação da BNDESPAR no período recente. Se até meados da década de noventa, predominou a ação do Estado em diferentes mercados como gestor de grandes empresas estatais, após as privatizações, ocorreu uma intensificação da participação na posição de acionista minoritário, por meio da indústria de capital de risco. Foi possível constatar que aproximadamente metade do número total de empresas investidas está listada na BMFBOVESPA e que a maioria das empresas atende aos mais exigentes critérios de Governança Corporativa. Por outro lado, foi constatado o predomínio de investimentos em grandes empresas no segmento de capital aberto, uma vez que a maioria contribui para a formação dos principais índices financeiros da bolsa brasileira.

[4] Entrevista concedida aos autores por Fátima Mello, na sede da ONG, no Rio de Janeiro, em maio de 2011.

Quanto aos investimentos e desinvestimentos realizados pela BNDESPar, ficou evidenciado o papel de "cimento" que a estatal vem exercendo nas operações de fusões e aquisições envolvendo grandes grupos, resultando em líderes nacionais ou até internacionais, em seus respectivos segmentos, a exemplo, da Fibria, da BRF, da JBS, ETHbioenergia, SantaelisaVale. Porém estas ações não passam isentas de críticas. Outro aspecto que pode ser destacado é que o numero de empresas do segmento de energia e infra-estrutura passou a estar entre os mais numerosos e relevantes no segmento de *private equity*. Individualmente, destaca-se o grupo Odebrecht que conta com participação expressiva da BNDESPAR em duas subsidiárias: BRASKEM e ETHbioenergia.

Por meio da BNDESPAR, o Estado intervém diretamente na economia, mas amparado na lógica de mercado. Neste processo, surgem novos espaços, notadamente as vagas nos conselhos de administração das empresas investidas. Atores bem posicionados na esfera governamental passam a disputar o direito a ocupar estas posições que, dentre outras, abrem veredas para carreira executiva, não apenas no âmbito do governo, mas principalmente na esfera privada.

***ABSTRACT***

*Over the last years, many companies have joined the Brazilian capital market. This movement would be said to have unfolded the institutional changes that occurred in Brazil during the last decade of the 20th century, especially, the privatization process of a set of large Brazilian State-owned enterprises, the new law of public corporations and the new rules adopted in the Sao Paulo Stock Exchange Market. This process could also be understood as part of financialization which was diffused in the Brazilian society (GRÜN, 2009). Here, our focus will be highlighted on the participation of the representatives from the risk capital industry, notably the BNDES Participations (BNDESPAR), a subsidiary of the Brazilian Development Bank (BNDES), which has played a major role in the diffusion of a new "conception of control" for the Brazilian industries in general.*

***KEYWORDS:*** *BNDES. BNDES Participations. Corporate Governance. Financialization. Private Equities.*

## REFERÊNCIAS

BOURDIEU, P. **O Campo Econômico**. *Política & Sociedade*, n. 6, 2005, pp. 15-57.

DEZALAY, Y; GARTH, B. **A Dolarização do Conhecimento Técnico Profissional e do Estado: processos transnacionais e questões de legitimação na transformação do Estado, 1960-2000.** Revista Brasileira de Ciências Sociais, vol.15, n. 43, 2000, pp. 163-176.

DONADONE, J. C.; JARDIM, M. A. C. (Org.). As Centralidades e as Fronteiras das empresas no século 21. Bauru: EDUSC, 2011.

DONADONE, J. C.; SZNELWAR, L. I. **Dinamica Organizacional, crescimento das consultorias e**

**mudanças nos conteúdos gerenciais nos anos 90.** Revista Producao v. 14 n.2, 2004.
FLIGSTEIN, N**.** "**O mercado enquanto política: Uma abordagem político-cultural às instituições de mercado"**. In: MARQUES, R.; PEIXOTO, J. (org.). ***A Nova Sociologia Economica: uma antologia***. Oeiras: Celta Editora, 2003.
FRAGA, E; COIMBRA, L**. "BNDES opta por participação em grande empresa".** Folha de São Paulo, 24/07/2011.
GRÜN, R. **Modelos de Empresa, Modelos de Mundo: Sobre Algumas Características Culturais da Nova Ordem Econômica e da Resistência a Ela.** Revista Brasileira de Ciências Sociais, vol.14, n. 41, 1999, pp. 121-140.
GRÜN, R. **Convergência das Elites e Inovações Financeiras: a governança corporativa no Brasil**. Revista Brasileira de Ciências Sociais, vol.20, n. 58, 2005, pp. 67- 90.
_____. Difusão dos fundos de private equities (PES) e transformações do capitalismo no Brasil recente. In: CARLETTO et. al. **Sociologia econômica e das finanças: um projeto em construção**. São Carlos: EdUFSCar, 2009.
MUNDO NETO, M.; DESIDÉRIO, W. A. Grupos Brasileiros que atuam no Brasil e na *New York Stock Exchange* (NYSE): análise das estratégias corporativas. **Revista Interface Tecnológica**, n. 7, 2010, p.63-74.
PLATAFORMABNDES (2007). **Diagnóstico e propostas para orientar o principal instrumento publico de desenvolvimento do Brasil.** Rio de Janeiro, dezembro 2007. Disponível em www.plataformabndes.org.br . Acesso realizado em março de 2011.
USEEM, Michael. **Executive defense. Shareholder power and corporate Reorganization.** Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1993.
VILLAS BÔAS, B. **"BNDESPar se associa a grandes grupos e efeito colateral é uma 'perda' de R$ 3 bi7." Jornal O Globo, 17/07/2011.**
ZILBOVIVIUS, M. **Modelos para a Produção, Produção de Modelos: Gênese, Lógica e Difusão do Modelo Japonês de Organização da Produção**. São Paulo, FAPESP / Annablume, 1999.

**Anexo A –** Empresas com participação da BNDESPAR – Posição em 03/2011

| | | | |
|---|---|---|---|
| AES ELPA | ALFATEST | CONTAX | EMPR. TRA. UR. GOIAS |
| AES TIETE | ALTUS | CPFL | ENB-EXTRATOS |
| ALL | AMATA | CTEEP | ESTRUTURADORA BR. PROJETOS |
| AMERICEL | ARTMED | ECORODVIAS | ETH BIOENERGIA |
| BCO. BRADESCO | AUTEL | ELETROPAULO | GENOA |
| BCO. BRASIL | BIO FILL | EMBRAER | GRANO |
| BCO. NORDESTE | BRASPEROLA | ENERGISA | GRAUNA |
| BEMATECH | BRIC | FIBRIA | HIGH BRIDGE |
| BIOMM | BRQ INFORMATICA | GERDAU | HOSPITAL FEMINA |
| BMF | CARBOMIL | IND ROMI | IBEMA |
| BOMBRIL | CASA ANGLO | INEPAR ENERGIA | INDEPENDENCIA PARTICIPAÇÕES |

| | | | |
|---|---|---|---|
| BRADESPAR | CBPAK | INEPAR IND E CONST. | IND. NILZA |
| BR. TELECOM | CFN | IOCHPE | LBR LACTEO |
| BRASKEM | CI&T SOFTWARE | ITAU | LIFEMED |
| BRF | CIA. BR. PAR. AGROINDUSTRIAL | ITAUSA | LINX |
| CCR | CIA. ABAS. ALAGOAS | JBS | L. ARAPUA |
| CENTRAIS ELETROBRAS | CTTU | KLABIN | MADEF |
| CESP | CTC | LIGHT | MECTRON |
| CIA. BR. DISTRIBUIÇÃO | CIA. METROP. SÃO PAULO | L. AMERICANAS | METANOR |
| COTEMINAS | CIPHER | L. RENNER | MWI |
| CIA. BRASILIANA | CLAMBER | LUPATECH | NANOCORE |
| CIA. AMBEV | CLARO | MAGNESITA | NESBER |
| CIA. REC. SECUNDARIA | CIA. ELET. ACRE | MANGELS | NETUNO |
| CIA. SAN. MG - COPASA | CIA. ALAGOAS - CEAL | MARFRIG | NORTEC |
| CEG | COMTEX | METALFRIO | OPENCOMERCE |
| CEMIG | COMTRAFO | M. GERDAU | ORBISAT |
| COPEL | CRP | MPX ENERGIA | OURO FINO |
| CSN | ELEBRA | NATURA | POLY EASY |
| NUTRIPLANT | PROCABLE | TELE NORTE LESTE PART. | TAUM |
| PARANAPANEMA | PRONOR | TELEMAR NORTE LAETE | TBM |
| PDG | QUALITY | TELEMAR PART. | TECNORED |
| PETROBRAS | REIVAX | TOTVS | TEIKON |
| REDE ENERGIA | RELASTOMER | TRACTEBEL ENERGIA | TOP SPORTS |
| REDECARD | ROOSTER | TUPY | VALE SOLUÇOES |
| SAM | S/A CHAPECÓ | USIMINAS | VALEPAR |
| SÃO MARTINHO | SEG. BR. CRE. EXPORTAÇÃO | VALE | |
| SPRINGS | SENIOR | VIVO | |
| SUZANO | SETAL | VULCABRAZ | |

| |
|---|
| Empresas de Capital aberto |
| Empresas de Capital fechado |