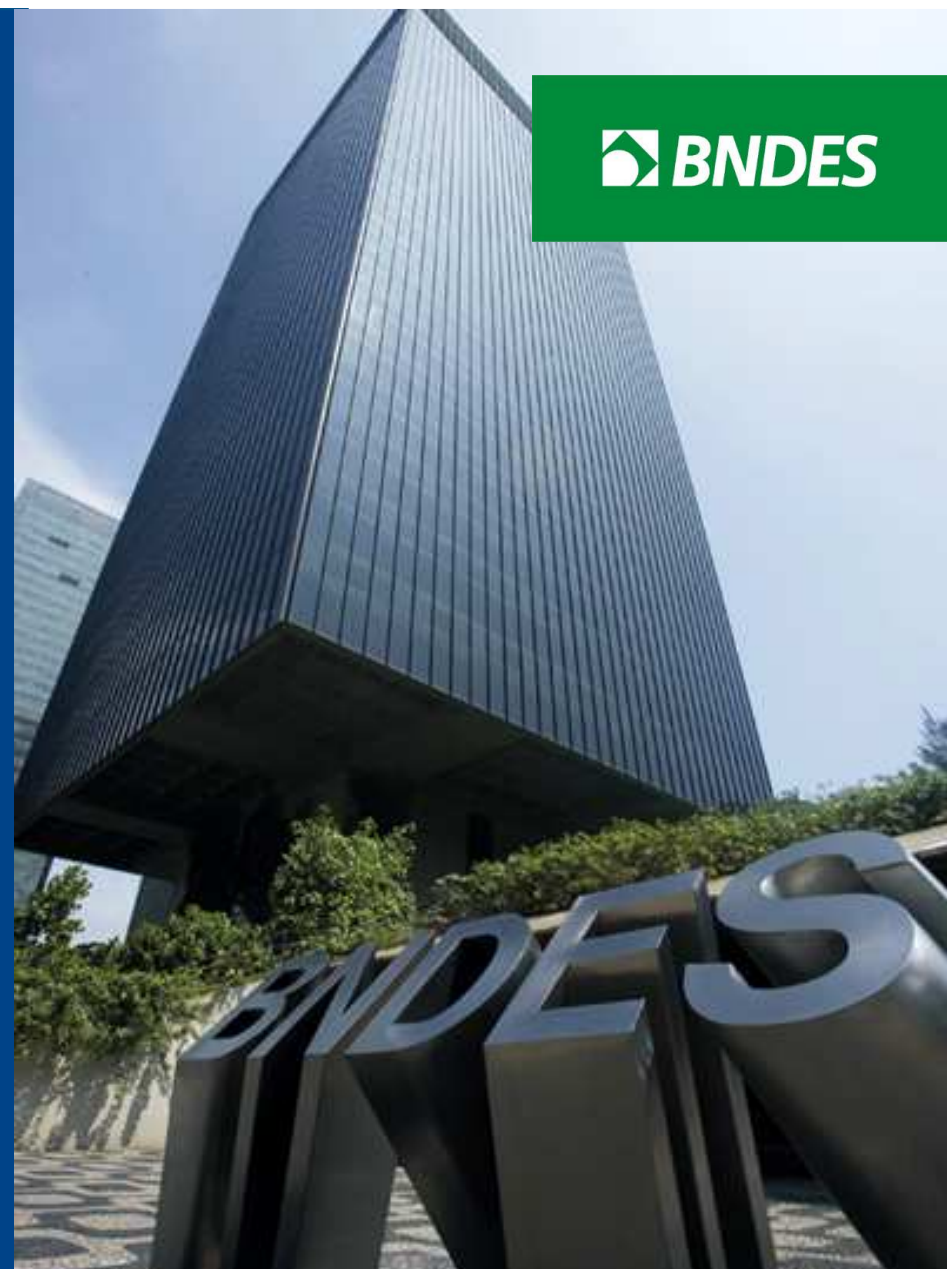


Apresentação **BNDESPAR**

Novembro de 2017





- ▶ Missão de apoiar empresas sob a forma de capital de risco e de estimular o fortalecimento e a modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro.
- ▶ Investir em empresas nacionais através da subscrição de ações e debêntures conversíveis e participação em fundos de investimento.
- ▶ Diretrizes estratégicas formuladas em conjunto com o BNDES, visando o desenvolvimento sustentável das empresas e o estímulo à inovação.

OBJETIVO

- ▶ Ampliação das fontes de financiamento às empresas e diversificação das alternativas de investimento às empresas.
- ▶ Apoiar projetos de Investimento que gerem renda e contribuam para o aumento da eficiência bem como da capacidade produtiva.
- ▶ Mitigar as consequências da escassez de crédito de longo prazo às empresas por meio do fomento a instrumentos de mercado.

Promoção das melhores práticas de gestão,
governança e sustentabilidade

Fortalecimento da estrutura de capital das
empresas brasileiras

Diretrizes de Atuação

Desenvolvimento do mercado de capitais nacional

Criação de valor para sua carteira de valores
mobiliários

O apoio ao **mercado de capitais** constitui um dos principais objetivos das maiores **instituições financeiras de desenvolvimento do mundo**.

		CDB	KfW	BNDES	KDB	JFC	CDP	CDC	ICO
		(China)	(Alemanha)	(Brasil)	(Coreia do Sul)	(Japão)	(Itália)	(França)	(Espanha)
Setores	Agricultura	X		X		X			X
	Infraestrutura	X	X	X	X		X	X	X
	Indústria	X	X	X	X	X	X	X	X
	Comércio e Serviços	X	X	X		X		X	X
Porte	MPME	X	X	X	X	X	X	X	X
	Grandes Empresas	X	X	X	X		X	X	X
Segmentos	Exportação		X	X			X	X	X
	Inovação	X	X	X	X	X	X	X	X
	Economia Verde	X	X	X	X	X	X	X	X
	Internacionalização	X	X	X	X	X	X	X	X
	Mercado de Capitais	X	X	X	X	X	X	X	X
	Cooperação Financeira Internacional	X	X						X

Fonte: Relatórios Anuais 2015 e 2016 das instituições.

Impessoalidade, segregação de funções e decisões colegiadas

O processo de concessão de apoio por meio de renda variável obedece às mesmas etapas do BNDES, observadas particularidades e natureza de operações do mercado de capitais.

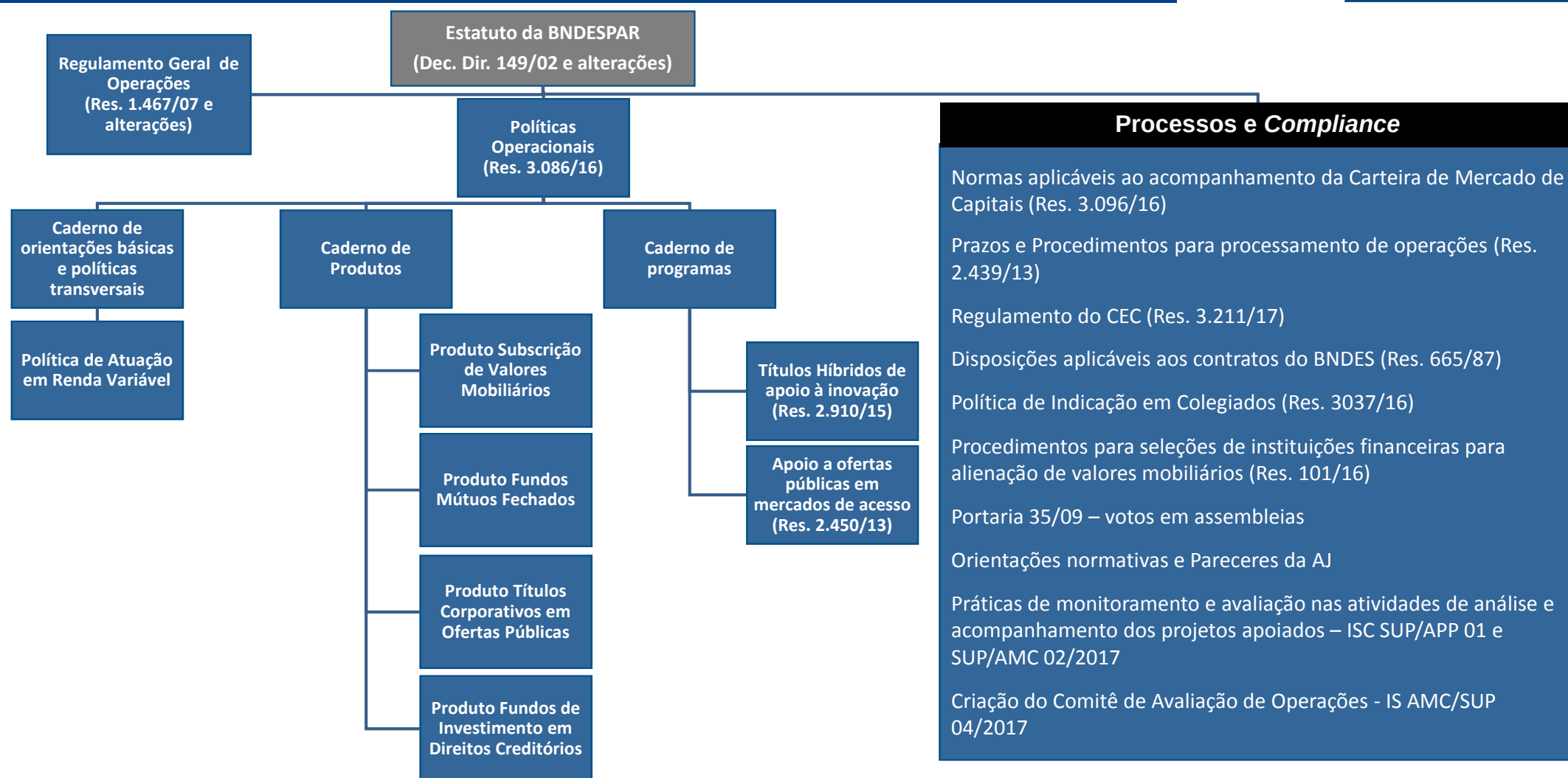
Transparência

Companhia de capital aberto que segue as regras da CVM, obedece aos padrões contábeis internacionais (IFRS) e publica seus demonstrativos e composição/movimentação de sua carteira trimestralmente.

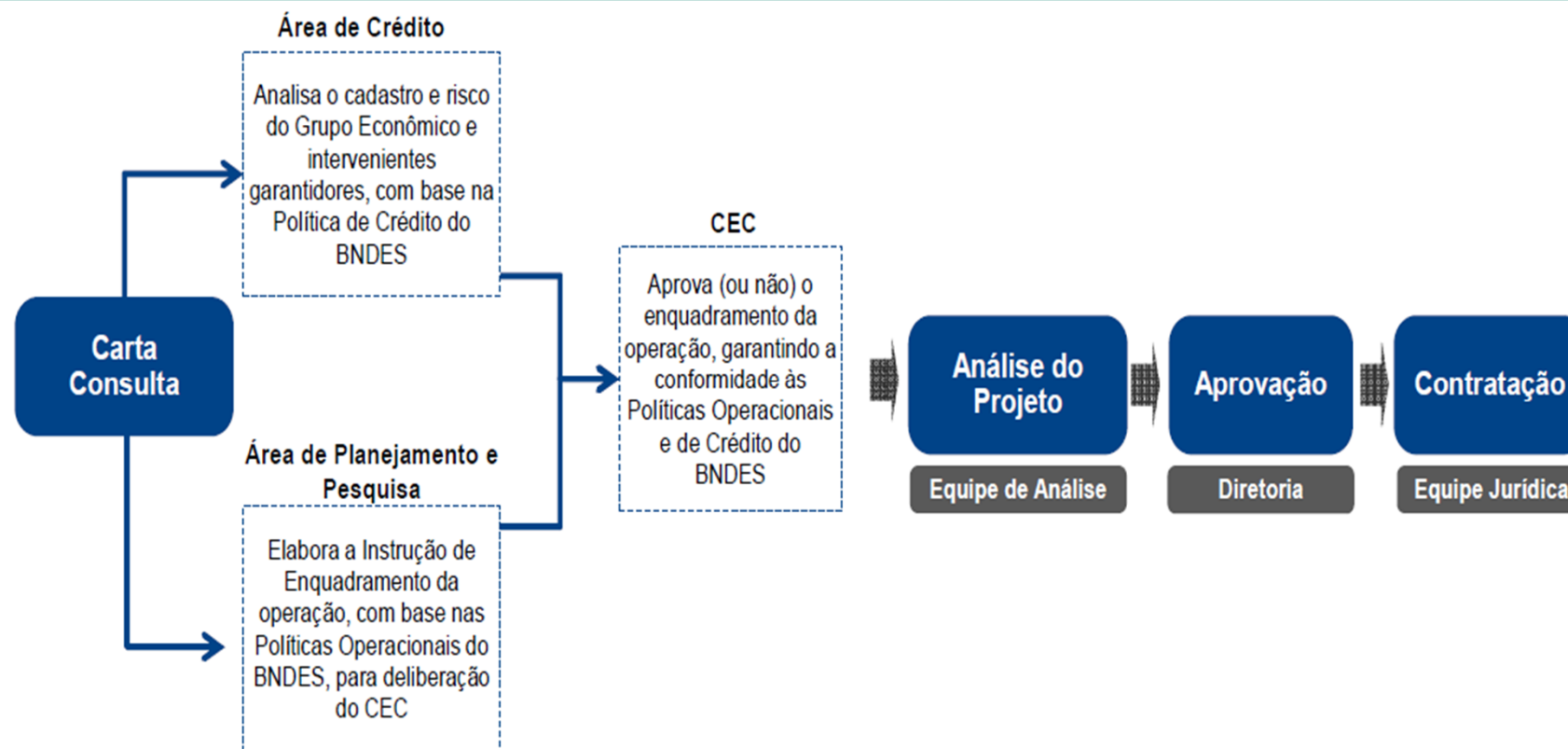
Auditoria e Supervisão Externa

O Sistema BNDES é supervisionado por BACEN e CVM, auditado pela CGU, TCU e auditoria externa, além de prestar informações periódicas ao Congresso Nacional.

Aspectos Institucionais // Visão Normativa de Mercado de Capitais



Os investimentos realizados pela BNDESPAR seguem o **mesmo processo decisório** e a **mesma governança** requerida dos financiamentos do BNDES.



Atuação da BNDESPAR em Mercado de Capitais

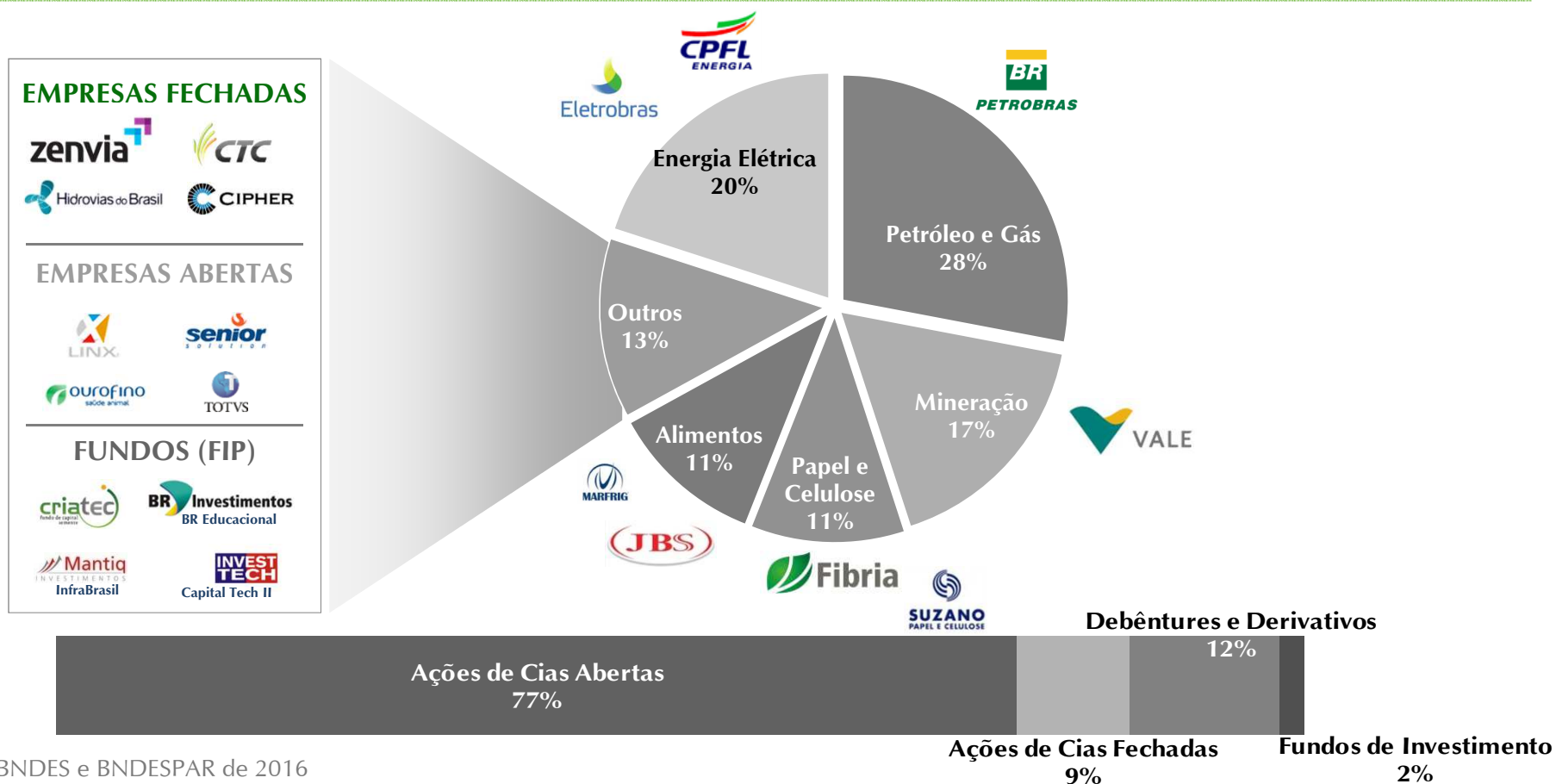


- ▶ Participação na **abertura de capital de diversas companhias**;
- ▶ Papel chave na **criação do Novo Mercado da B3 S.A.** – Brasil, Bolsa, Balcão (atual denominação da BMF&Bovespa);
- ▶ Indução às **melhores práticas de governança das empresas** investidas por meio de acordos de acionistas e compromissos de abertura de capital;
- ▶ Papel chave na **estruturação da indústria de fundos no Brasil**;
- ▶ Desenvolvimento de **novos produtos** (Fundos de Renda Fixa, Mercado de Debêntures, ETFs - Exchange Traded Funds, como PIBB e ECO11);
- ▶ Maior investidora em **fundos de capital semente/seed e venture capital** do país;
- ▶ **Apoio a planos de negócios** de centenas de companhias via instrumentos de renda variável.

Carteira da BNDESPAR // Composição

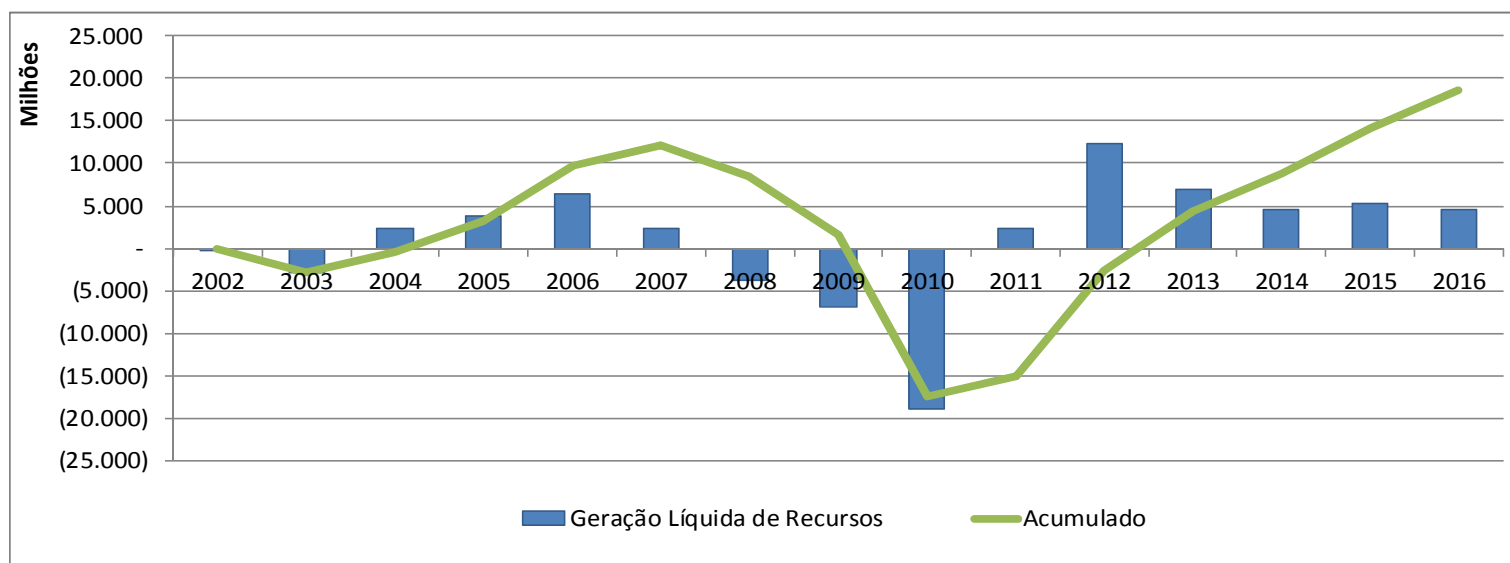


A BNDESPAR está presente em **diversos setores** e apoia mais de **250 empresas**.



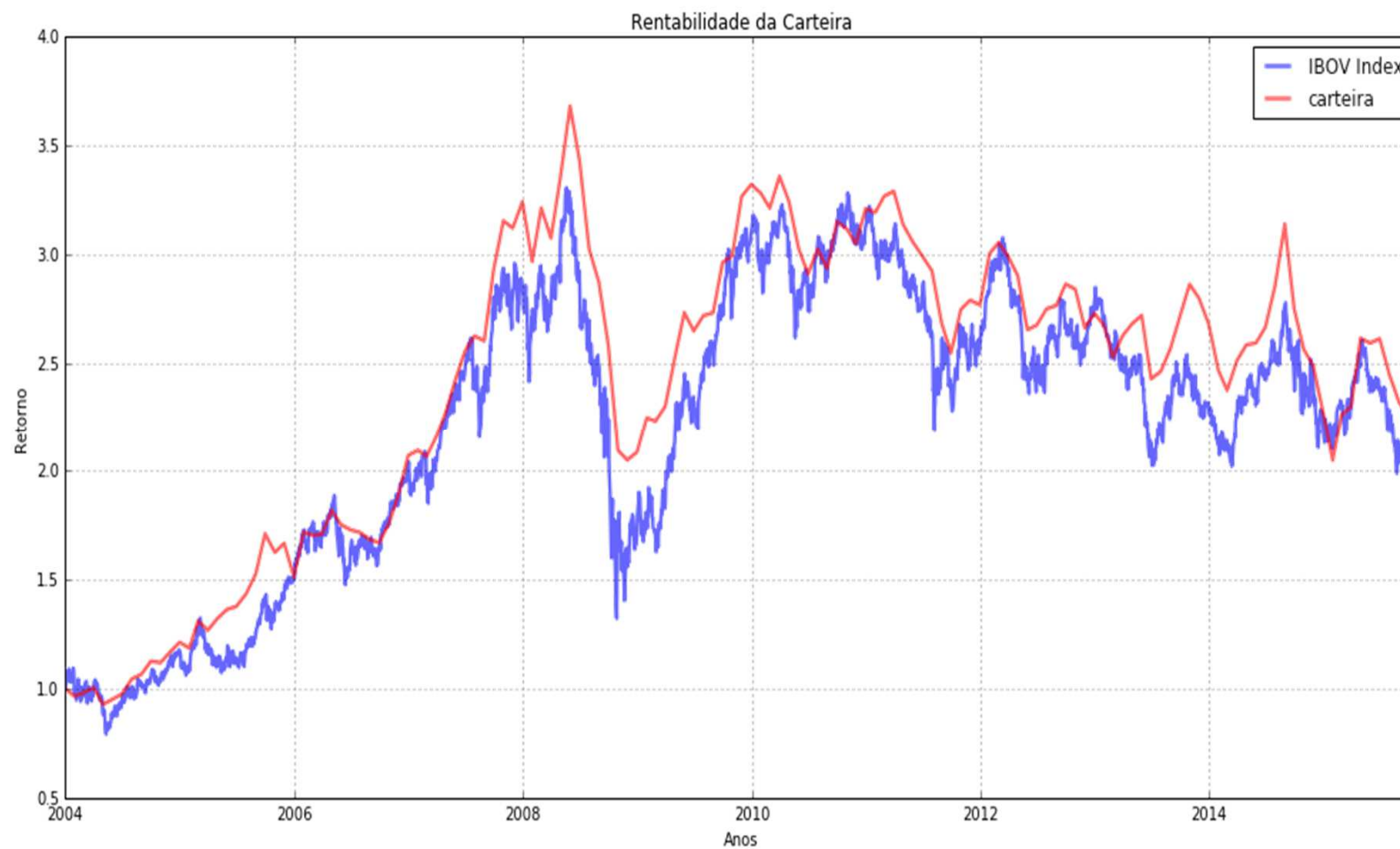
Fonte: Relatório Anual do BNDES e BNDESPAR de 2016

Fluxo de Caixa da Carteira da BNDESPAR

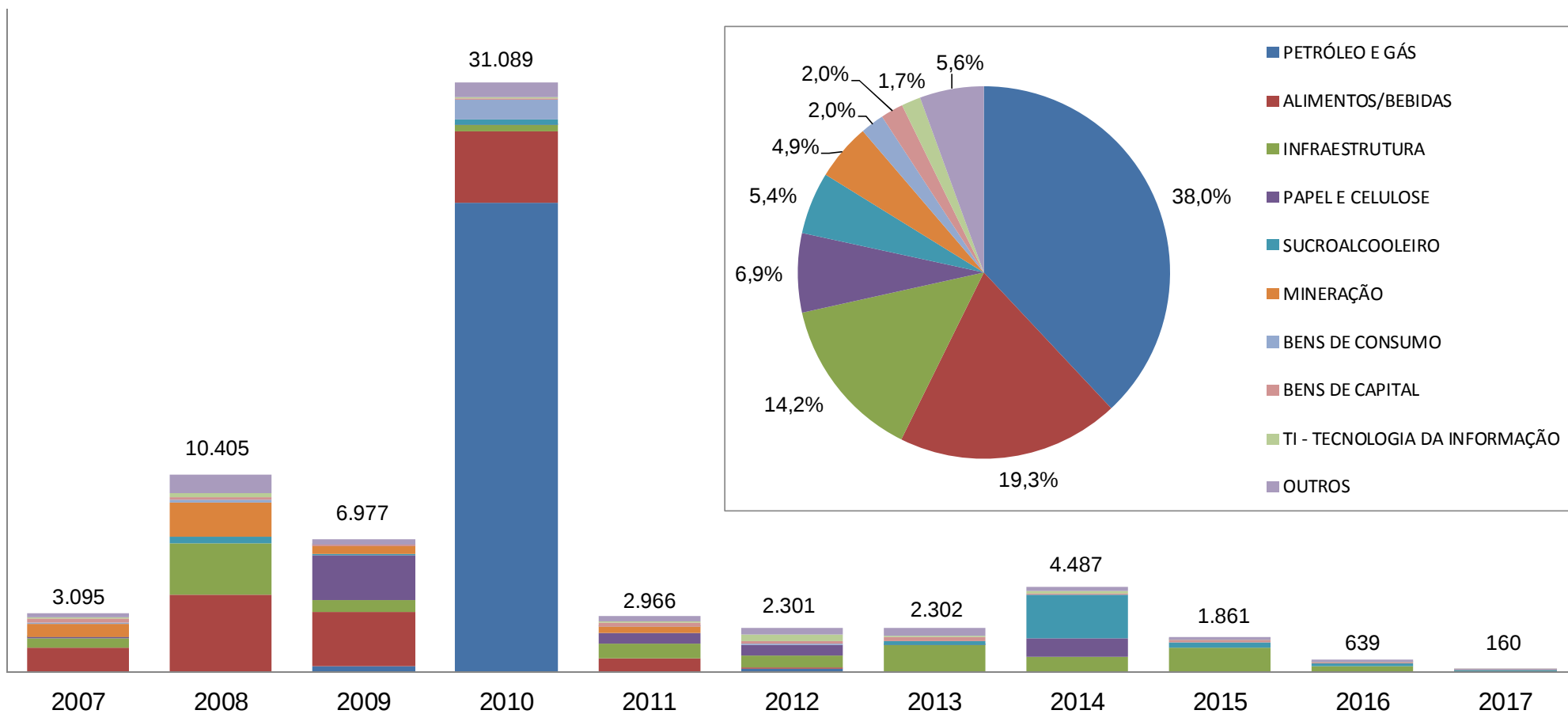


- As operações da BNDESPAR ocorrem sempre **em condições de mercado, sem subsídios para as companhias investidas.**
- Geração líquida de R\$ 18,6 bilhões nos 15 anos de atuação (2010: Operação da Petrobrás com recursos específicos - R\$ 22,4 bilhões).
- Carteira passou de R\$ 20,6 bilhões para R\$ 73,4 bilhões, com um **ganho nominal da carteira de R\$ 71,5 bilhões.**

Carteira da BNDESPAR // Comparação com Índice Bovespa (2004-2015)



Desembolsos em Operações de Renda Variável 2007-2017 (R\$milhões)



Casos Recentes // Apoio a Grupos Nacionais



Indústria / Bens de Capital



R\$ 150 MM

Stara

Evolução Constante

R\$ 120 MM



R\$ 130 MM

KEPLERWEBER

R\$ 140 MM

TI

GRUPO
LINX®
R\$ 86 MM

R\$ 3 MM

TOTVS
R\$ 241 MM

Papel e Celulose

SUZANO
PAPEL E CELULOSE

R\$ 700 MM



Klabin

R\$ 960 MM



R\$ 2,2 Bi

Agronegócio



ourofino

R\$ 120 MM



R\$ 21 MM



R\$ 285 MM

Mineração



VALE

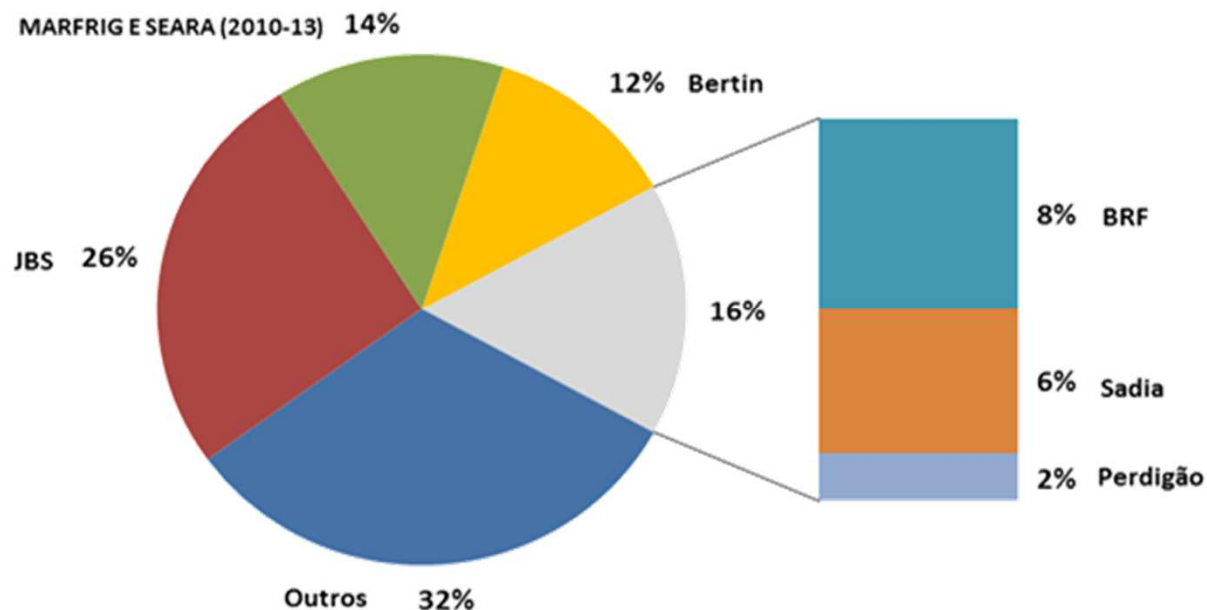
R\$ 3,3 Bi

Política industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior – PITCE (2004-2008): tinha como objetivo fortalecer e expandir a base industrial brasileira por meio da melhoria da capacidade inovadora das empresas. Em particular, a política visava a ampliação da **eficiência produtiva, da capacidade de inovação e das exportações**.

Política de Desenvolvimento Produtivo – PDP (2008-2010): com o objetivo de fortalecer a economia do país, sustentar o crescimento e incentivar a exportação. Cabia ao BNDES coordenar os Programas para **“Consolidar e Expandir a Liderança”**, que reunia diversos setores: Bioetanol; Petróleo, Gás Natural e Petroquímica; Aeronáutica; Mineração; Siderurgia; Papel e Celulose; e **Carnes**.

O Governo Federal tem o papel de principal agente formulador, planejador e avaliador das políticas públicas, já o BNDES atua como principal instrumento de execução de tais políticas.

Setor de Proteína Animal // Apoio do BNDES (2005 – 2016)



- ▶ De 2005 a 2016, o BNDES desembolsou **R\$ 31,2 bilhões** para o setor de frigoríficos, dos quais R\$ 18,8 bilhões via crédito e R\$ 12,4 bilhões em operações de mercado de capitais.
- ▶ **Apoio a mais de 17 mil unidades** produtoras dos mais diversos portes e tipos.
- ▶ Com destaque para as **cooperativas agropecuárias** e para as **grandes exportadoras**.

Setor de Proteína Animal // Resultados Setoriais Verificados

Internacionalização

- Diversificação geográfica; multinacionais brasileiras.
- Três dentre as cinco maiores empresas no ramo de proteína animal.
- As empresas apoiadas figuram entre as 10 empresas mais internacionalizadas do Brasil.

Exportações

- Brasil consolidou-se como um dos maiores exportadores mundiais de carnes.
- Perspectiva de ampliação após implantação de acordos com EUA e China.

Formalização

- O abate informal estimado vem diminuindo consistentemente: de níveis próximos a 30% para os atuais 7%.

Socioambiental

- Adesão à Resolução 1854/2009-BNDES.
- Empresas são reconhecidas pelas principais ONGs como exemplo de evolução na responsabilidade socioambiental.
- Sucesso no pacto com Greenpeace: proibição de compra de bois de fazendas que tenham desmatado a Amazônia, de terras indígenas ou que utilizem mão de obra análoga à escrava.

Setor de Proteína Animal // Ranking de Internacionalização FDC 2007 x 2012

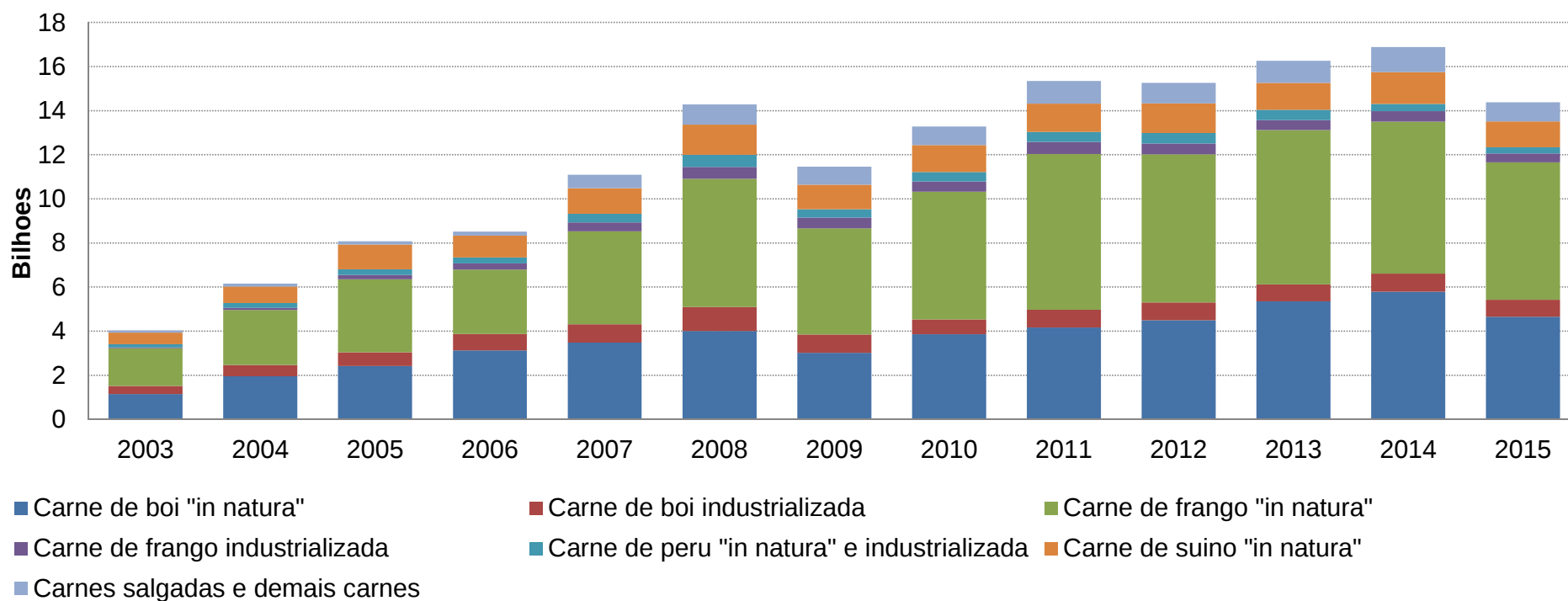
Ranking FDC | 2007 – apenas uma companhia do setor, a Sadia, entre as mais internacionalizadas...

1	Vale
2	Petrobras
3	Gerdau
4	Embraer
5	Camargo Correa
6	Odebrecht
7	Votorantim Cimentos
8	Camargo Correa Cimentos
9	Aracruz Celulose
10	Andrade Gutierrez
11	Ultrapar
12	Camargo Correa Construtora
13	Tigre
14	Lupatech
15	Marcopolo
16	Sadia
17	ALL
18	Metalfrio
19	Sabó
20	Natura

Ranking FDC|2012– 3 companhias do setor de frigoríficos entre as mais internacionalizadas...

1	JBS-Friboi
2	Gerdau
3	Stefanini IT Solutions
4	Metalfrio
5	Marfrig
6	Ibope
7	Odebrecht
8	Sabó
9	Magnesita
10	Tigre
11	Suzano Papel e Celulose
12	Vale
13	Weg
14	Brasil Foods
15	CI&T
16	Artecola
17	Embraer
18	Camargo Corrêa
19	Marcopolo
20	Agrale

Exportações // Evolução



- ▶ Entre os anos de 2003 e 2015, o valor exportado de carnes pelo Brasil **mais do que triplicou**.
- ▶ A confirmação da **abertura dos mercados dos EUA e da China**, poderão estabelecer um **novo patamar para as exportações brasileiras**.

Exportações // Brasil passa a ser líder

Melhor organização do setor e presença global de empresas nacionais traz adoção das melhores práticas na produção de alimentos e acesso aos principais mercados.

Beef and veal (cwe) Exports							
	Dados Históricos					Projeções FAO	
	2000	2005	2010	2015	2016	2019	2020
Australia	1.655,78	1.521,69	1.631,40	2.313,57	1.912,92	2.010,80	2.045,58
Brazil	591,90	2.390,64	1.708,23	1.687,66	1.893,13	2.061,92	2.174,29
United States	1.119,96	317,89	1.043,86	1.028,10	1.143,29	1.231,49	1.219,58
New Zealand	465,37	593,23	526,64	620,15	621,34	561,30	547,36
Canada	829,23	754,24	851,30	614,93	619,49	704,22	691,22
European Union-28	128,62	76,55	182,13	384,76	462,39	381,42	371,81
Mexico	276,66	273,40	330,73	456,83	425,00	470,04	474,76
Paraguay	55,96	178,00	262,00	353,00	386,00	378,05	378,88
Uruguay	238,17	382,44	331,36	374,09	384,46	375,40	346,40
Argentina	346,30	771,74	309,87	204,89	230,00	341,93	413,41

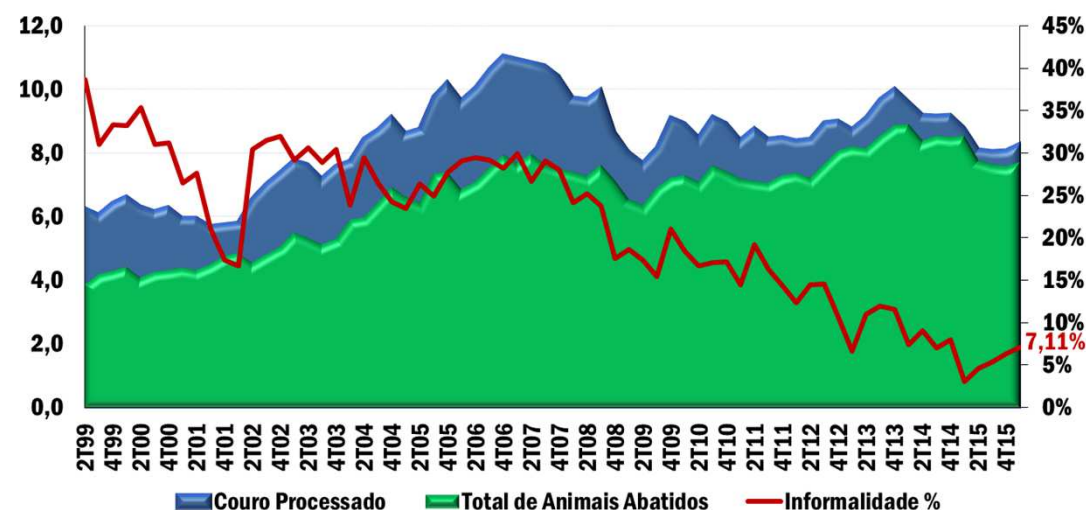
- ▶ **2005: Mal da vaca louca** afetou rebanhos e exportações da União Européia e EUA no início do século, o **Brasil saltou para a primeira colocação do ranking**.
- ▶ Recentemente, com a recuperação dos rebanhos globais e a evolução do setor nacional, o **Brasil se consolidou como um dos maiores exportadores**.
- ▶ FAO estima que o Brasil voltará a liderança das exportações em 2019.

Foi implementada, de forma inédita, uma Norma de Obrigações Socioambientais que criou um Novo Padrão Socioambiental do Setor e da Firma.

- ▶ Edição da Res 1.854/2009 (Norma de Obrigações Socioambientais).
- ▶ Contrato firmado com JBS, vincula obrigações socioambientais todas operações com BNDES.
- ▶ Multa aplicada pelo BNDES à JBS em 2010 por atraso no envio de Relatório.
- ▶ Auditorias externas do abate na Amazônia.

Redução da Informalidade:

- Alimentos mais saudáveis para o consumidor
- maior acesso a mercados externos



Benefícios Sociais // Novo Padrão Socioambiental do Setor

2009



“A indústria da pecuária na Amazônia brasileira é o maior vetor de desmatamento do mundo, responsável por um em cada oito hectares destruídos globalmente.”

(Fonte: Relatório Greenpeace Junho 2009)

2015



“... as conclusões são animadoras: de acordo com as empresas de auditoria, BDO e DNV, os três frigoríficos tem, de fato, conseguido cortar relações comerciais com fazendas que continuam a desmatar. Segundo o relatório, 99% das compras, analisadas por amostragem, vieram de fornecedores diretos que deixaram o desmatamento no passado.”

(Fonte: site Greenpeace, 1 Junho 2015)

Benefícios Sociais // Geração de Emprego e Renda

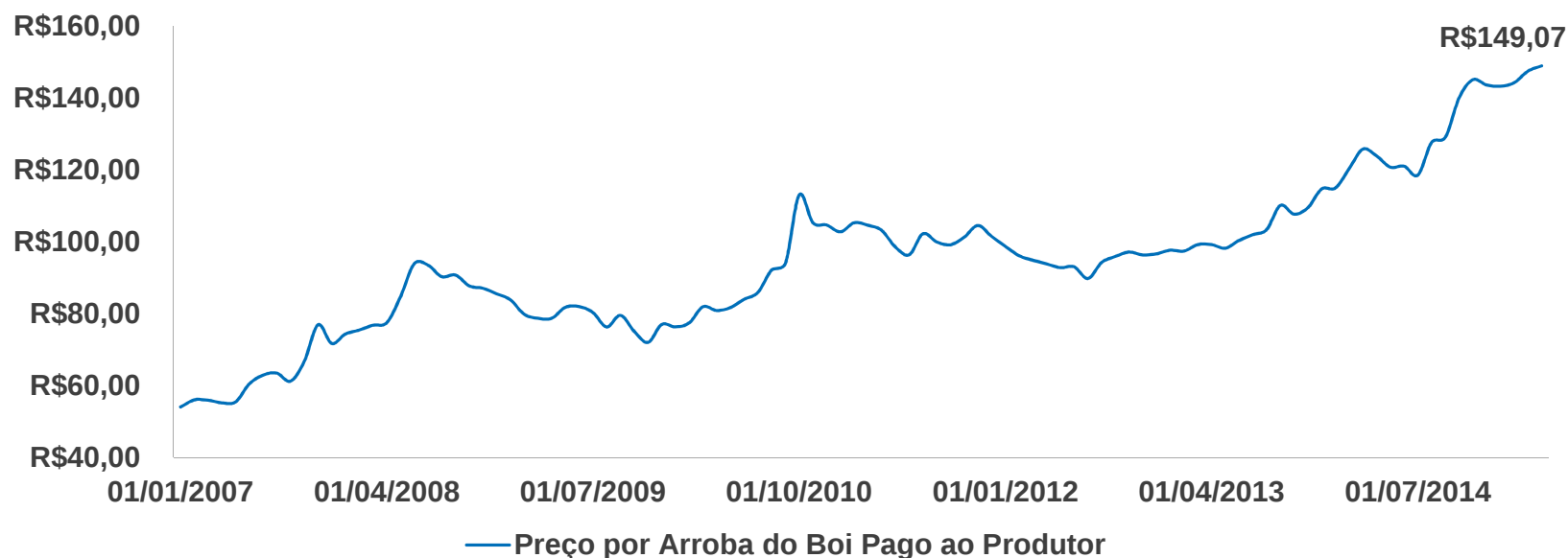


EMPREGO

Houve **aumento na geração de empregos** no setor de carnes, que apresentou um crescimento médio de 8,6% entre 2003 e 2014, com saldo líquido de cerca de **35 mil postos de trabalho** até 2014.

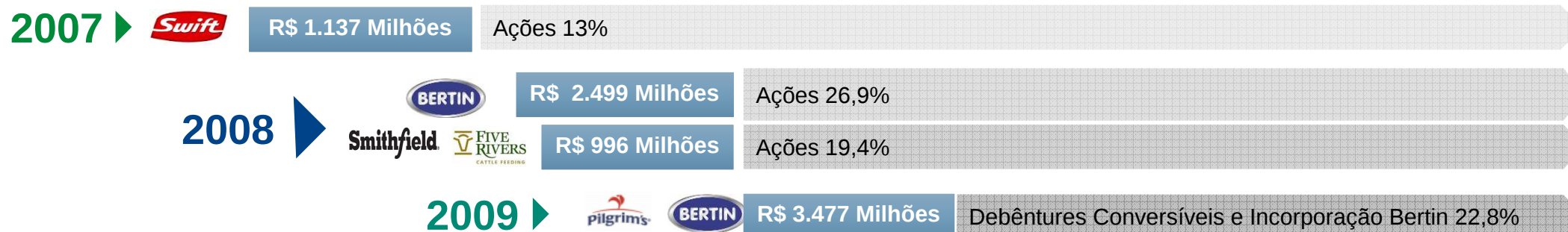
RENDIA

Preço pago ao produtor aumentou, permitindo maior investimento na **melhoria das pastagens e do rebanho**.



•Fonte: Elaboração BNDES, com base em dados do CEPEA/ESALQ

Apoio da BNDESPAR à JBS // Linha do Tempo



2007: Swift

- ▶ Aquisição de um dos **maiores maior players globais de carne**, com presença destacada nos EUA e Austrália.
- ▶ **Turnaround:** Assume a empresa com margem EBITDA negativa e consegue reverter em menos de 12 meses.

2008: Smithfield e Five Rivers

- ▶ Adquire o **4º maior frigorífico dos EUA**, consolidando sua posição em 1º.
- ▶ Adquire a 5 Rivers, **estratégico confinamento** (matéria prima).

2009: Pilgrims e Bertin

- ▶ Com a Pilgrims **passa a atuar em aves** (já com porte superior a BRF). Pilgrims estava em Chapter 11.
- ▶ Com a Bertin **consolida a presença no Brasil** em diversos segmentos.

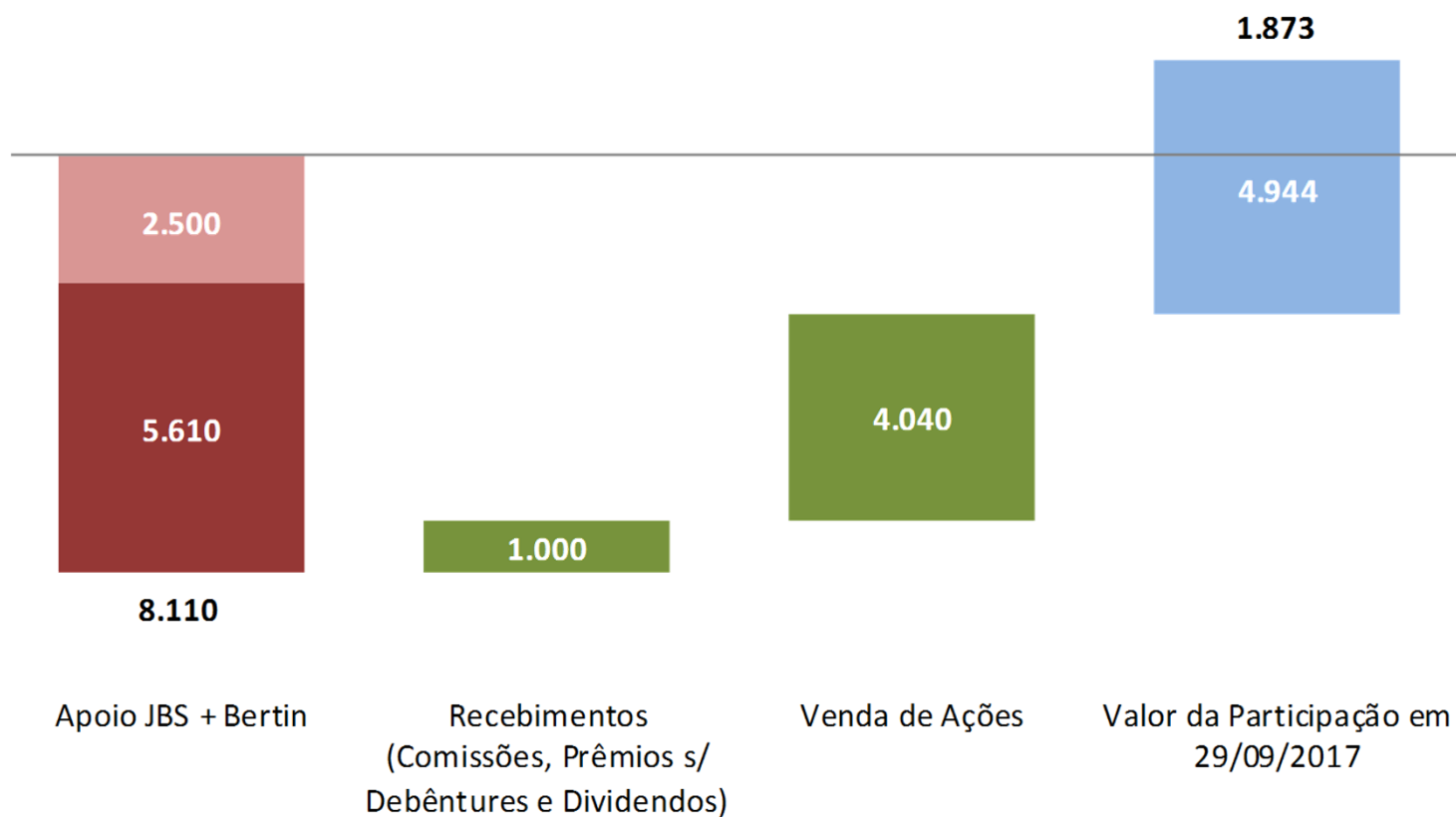
Apoio da BNDESPAR à JBS // Histórico de Cotações (2007 – 2016)



Apoio da BNDESPAR à JBS // Resultado das Operações de Renda Variável

Ao todo, foram aportados R\$ 8,1 bilhões, com resultado de R\$ 1,8 bilhão até setembro de 2017.

Resultado das Operações de JBS - 2007 a set/2017 (R\$ MM)



1

Prazos de Análise

2

Finalidade da Aquisição da *National Beef*

3

Capitalização das Debêntures

4

Due Diligence

5

Acompanhamento dos Usos dos Recursos

6

Avaliação dos Aspectos Sociais

1 Prazos de Análise

Em sua análise, o TCU não considerou:

- **Provas documentais** que evidenciam que o tempo de análise da BNDESPAR é condizente com outras operações de renda variável.
- O esclarecimento de que, pela natureza das operações da BNDESPAR (sigilo de mercado de capitais), **os registros no sistema são feitos quando a operação já se encontra em estágio avançado de estruturação.**

EMPRESA	Nº OPERAÇÃO	CARTA CONSULTA	ENQUADRAMENTO	# DIAS PARA ENQUADRAR	APROVAÇÃO	# DIAS ATÉ APROVAR
FIBRIA	20036610002	17/12/2008	22/12/2008	5	13/01/2009	27
RENOVA	43937360001	16/05/2012	22/05/2012	6	05/06/2012	20
IOCHPE	54228770001	26/03/2014	31/03/2014	5	01/04/2014	6
TRIUNFO	51098180001	04/02/2013	05/03/2013	29	09/04/2013	64
IOCHPE	51491720001	28/03/2013	02/04/2013	5	10/04/2013	13
TAESA	45556880001	12/07/2012	16/07/2012	4	17/07/2012	5
				Média = 9 dias	Média = 23 dias	

1 Prazos de Análise

Operação	Prazos Efetivos (evidências enviadas ao TCU)
Swift	<u>1 ano</u>
Smithfield/National Beef/5 Rivers	<u>4 meses</u>
PPC e Bertin	<u>6 meses</u>
Capitalização Debêntures	<u>6 meses</u>

Provas Documentais

- Apresentações
- Cartas
- Fatos relevantes
- Registro de reuniões

➔ Exemplo (Capitalização das Debêntures de Maio/2011):

Fato Relevante publicado pela JBS em 26/12/2010 acerca das negociações que estavam em curso com a BNDESPAR (além de outros registros enviados ao TCU).

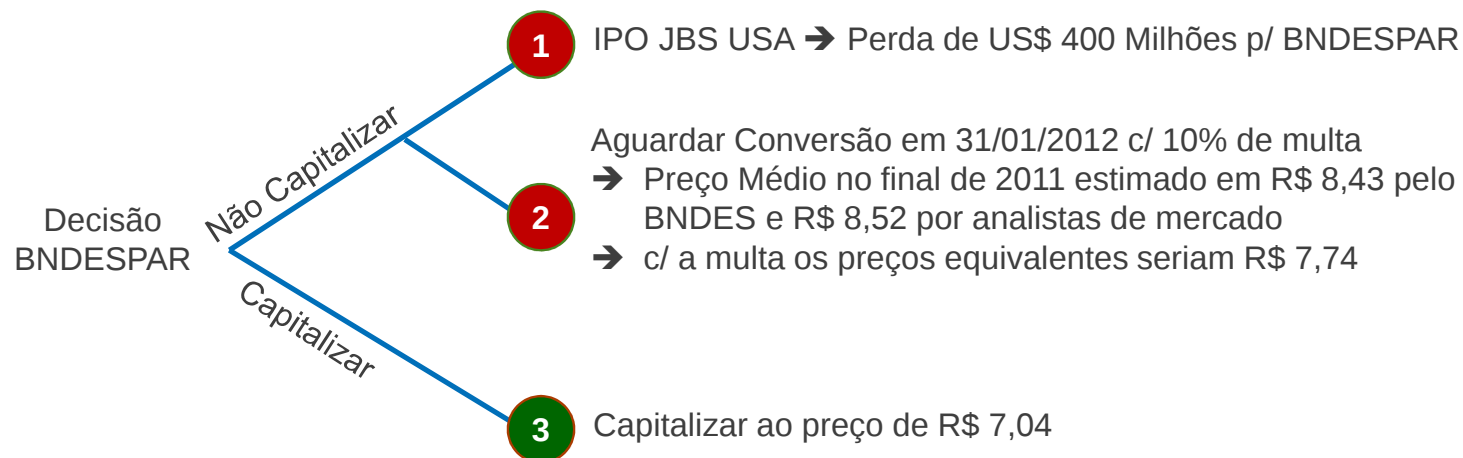
“A Companhia comunica também que está em estágio avançado de negociação com o principal debenturista [...] com a finalidade de substituição integral das Debêntures da 1ª Emissão”.

2 Finalidade da Aquisição de National Beef

- ▶ Casos de alteração de finalidade de operações do BNDES são comuns, possuindo processo formal constituído para tramitação (alçada diretoria).
 - ▶ O que houve foi uma repactuação da finalidade, aprovada regularmente pela Diretoria (3º Aditivo), em razão de impedimento da aquisição por motivo fora do controle da JBS.
 - ▶ A decisão de dar mais prazo para a JBS foi amplamente analisada e justificada no melhor interesse da BNDESPAR.
 - ▶ Finalidade do apoio (internacionalização e expansão) integralmente cumprida com a aquisição da Pilgrim's de 2009.
-
- ▶ **Posicionamento do TCU desconsidera (i) a análise realizada pela equipe do BNDES e (ii) legalidade da repactuação da finalidade, devidamente aprovada pela Diretoria.**
 - ▶ **Seguir esse posicionamento significaria que a BNDESPAR não poderia repactuar finalidades e teria que manter decisões mesmo que estas não fossem no seu melhor interesse.**

3 Capitalização das Debêntures

Árvore de Decisão



Premissas Consideradas:

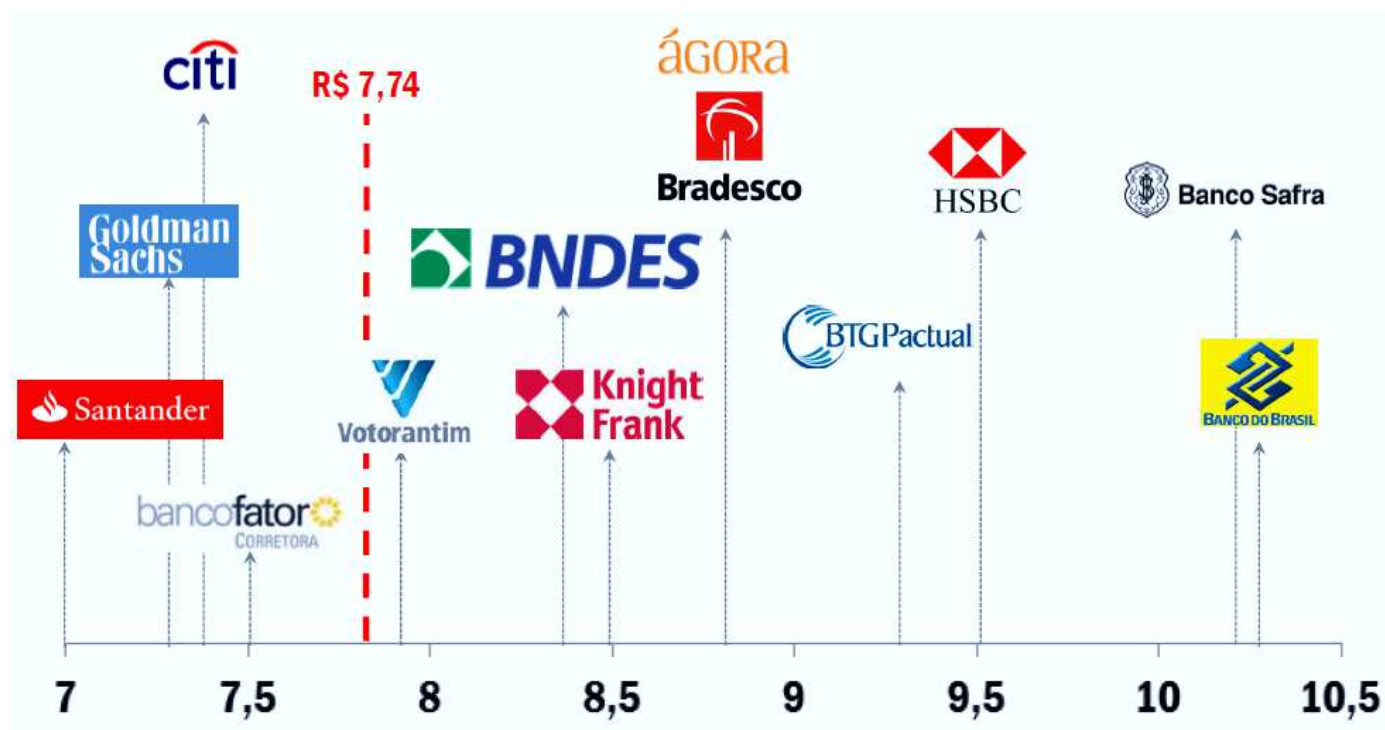
- Banco JP Morgan demonstra que um IPO nos EUA precificaria a JBS USA em US\$ 6,4 bilhões (Participação do BNDES seria US\$ 1,6 bi, US\$ 400 milhões abaixo do investido).
- Projeções de preços médios de mercado para JBS AS.

3 Capitalização das Debêntures

- ▶ O prêmio de 10% não era aplicável (**conversão x capitalização**)
- ▶ A **racionalidade econômica da capitalização** das Debêntures foi **desconsiderada pelo TCU**.
- ▶ O modelo econômico indica que, **mesmo crescendo +10% ao preço de R\$ 7,04 da capitalização antecipada**, operação era atrativa financeiramente.
- ▶ Conclusão da análise amplamente **corroborada pelos analistas de mercado**.
- ▶ Além disso, a capitalização **afastou risco relevante de IPO mal sucedido da JBS USA**, no melhor interesse da BNDESPAR.
- ▶ TCU fez julgamento à posteriori **considerando informação não disponível à BNDESPAR** quando da sua tomada de decisão.

Posicionamento do TCU significaria desconsiderar a defesa do melhor interesse da BNDESPAR, com as informações disponíveis à época, além de representar uma aposta contra o mercado (especulação).

3 Capitalização das Debêntures



A previsão era compartilhada por boa parte do mercado, que possuía *target prices* superiores a R\$ 7,74 (Média ~ R\$ 8,52 / Mediana R\$ 8,50)

- ▶ As normas aplicáveis à Renda Variável **não exigiam à época** (e não exigem atualmente), **Due Diligence** para esse tipo de operação.
- ▶ Empresas adquiridas possuíam **Demonstrações Financeiras auditadas e publicadas**, sendo sujeitas à fiscalização dos órgãos reguladores norte-americanos.
- ▶ Cláusulas de **proteção, padrão de mercado**, mitigavam os riscos do investimento.

Posicionamento do TCU significaria que qualquer integrante da equipe da BNDESPAR poderia ser responsabilizado mesmo que tenha atendido a todos os normativos internos.

5 Acompanhamento dos Usos dos Recursos

- ▶ **TCU desconsiderou a prática de comprovação de uso dos recursos usualmente adotada em operações de mercado de capitais**, que se utiliza de informações públicas, em conformidade com a regulação da CVM, tais como Fato Relevante e Demonstrações Financeiras Auditadas.
- ▶ A finalidade das operações, qual seja, a aquisição de empresas de proteínas com consequente aumento de competitividade de um player nacional, foi **comprovadamente atingida**.

Seguir o posicionamento do TCU significaria que a BNDESPAR deveria exigir acesso a informações que não são públicas, o que traria restrições e riscos à sua condição de participante do mercado de capitais.

6 Avaliação dos Aspectos Sociais

- ▶ Os aspectos econômicos e sociais foram considerados na elaboração da Política Industrial vigente à época das operações (PITCE e PDP);
- ▶ O BNDES é um executor de políticas públicas e ajudou a estabelecer:
 - **Novo padrão socioambiental na firma e no setor**
 - **Auditorias externas do abate na Amazônia**

Seguir esse posicionamento significaria desconsiderar a lógica da construção de políticas públicas e responsabilizar o BNDES pela sua execução.

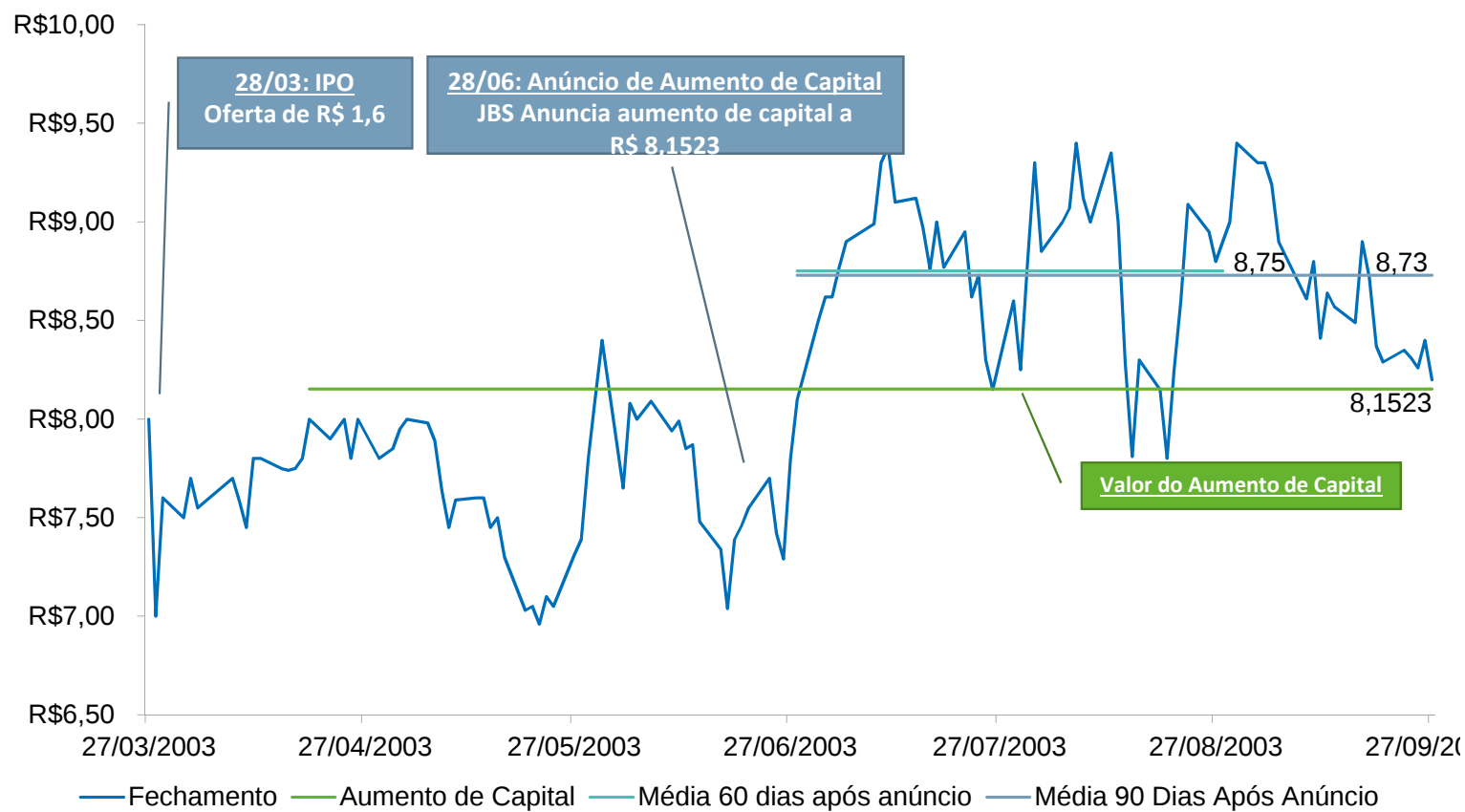
TCU desconsidera medidas normativas e indutoras de melhoria nas relações das empresas com seus fornecedores.



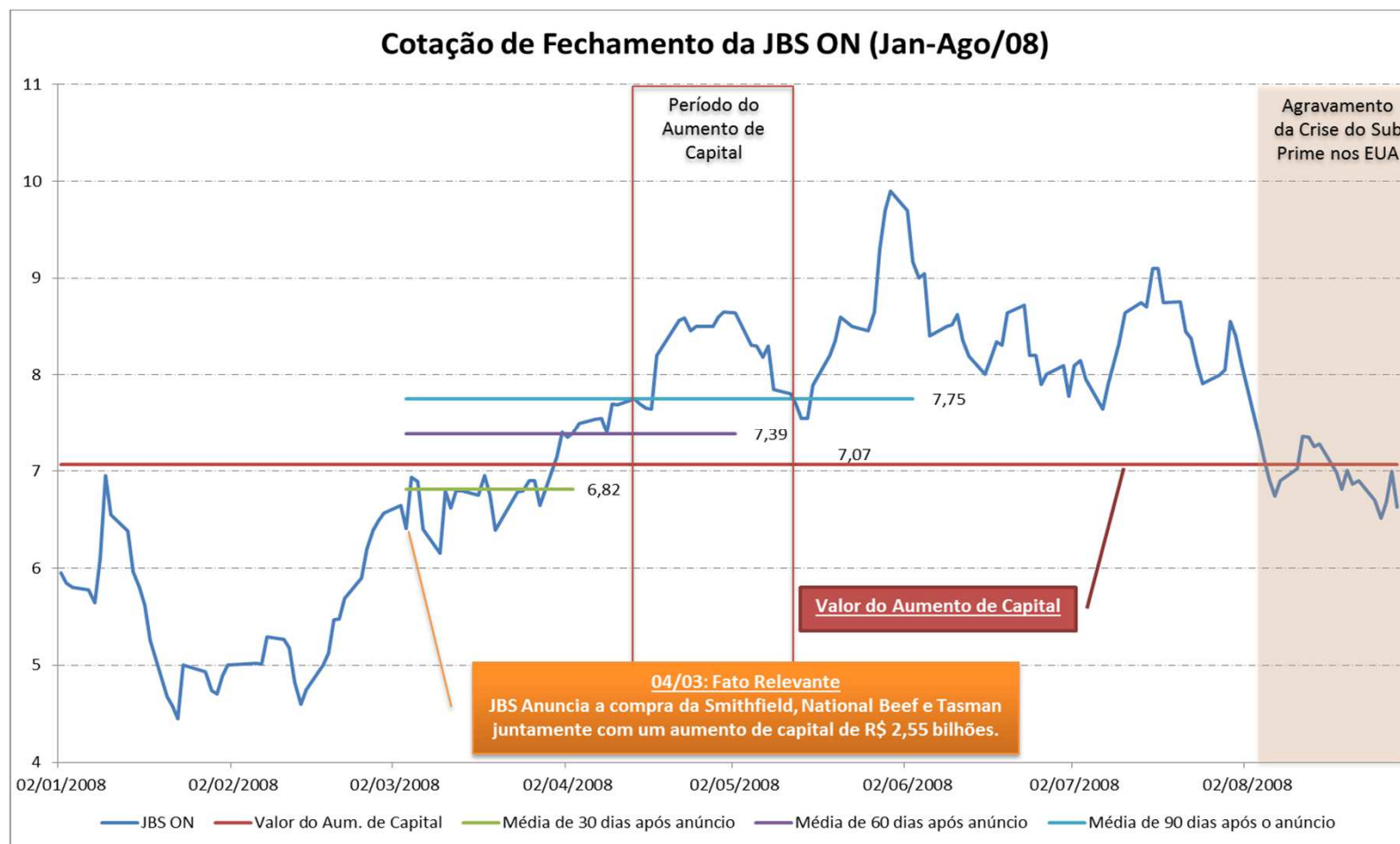
APOIO

Operação Swift

Preço de Fechamento JBS ON



Cotação JBS ON



2 Finalidade da Aquisição de National Beef

Ajustes de finalidades fazem parte da atividade do BNDES

Dec. Dir. 151/2009 CBE (hidrocarboneto)	"autorização com relação ao Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito nº 08.2.0017.1, para alteração da finalidade descrita [...]"
Dec. Dir. 392/2009 BI-ONE S.A.	"Autorização para, relativamente ao Contrato nº 08.2.0136.1 [...], modificação da finalidade para que contemplem investimentos na NewCO [...]"
Dec. Dir. 486/2015 Volkswagen	"(i) a alteração da finalidade contratual com o fim de excluir o projeto de desenvolvimento de um novo sedã médio [...]"
Dec. Dir. 203/2015 Ecogen	"Autorizar a alteração parcial de finalidade do Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito nº 14.2.0221.1, [...] mediante a celebração de Aditivo contratual [...]"
Dec. Dir. 126/2015 Rumo Logística	"Autorizar, no âmbito do Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito nº 10.2.1222.1: (i) a alteração da finalidade do subcrédito "A" para "investimentos destinados à construção de um terminal logístico [...]"