

GRUPO II – CLASSE V - PLENÁRIO

TC-034.930/2015-9

Natureza: Representação

Órgão/Entidade/Unidade: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social S.A. - BNDES; BNDESPar Participações S.A. - BNDESPar.

Representante: Tribunal de Contas da União

Representação legal: Juliana Calixto Pereira (OAB/RJ 130.070), Luiz Cláudio Lima Amarante (OAB/SP 156.859), André Carvalho Teixeira (OAB/DF 18.135) e outros, representando Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

SUMÁRIO: REPRESENTAÇÃO AUTUADA POR DETERMINAÇÃO DO ACÓRDÃO 3011/215-PLENÁRIO. AUDITORIA COM O OBJETIVO DE EXAMINAR AS OPERAÇÕES DE CRÉDITO E DE APOORTE DE CAPITAIS CONCEDIDAS PELO BANCO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES E POR SUA SUBSIDIÁRIA BNDES PARTICIPAÇÕES S/A – BNDESPAR AO GRUPO JBS. APROFUNDAMENTO DA ANÁLISE DA OPERAÇÃO DE APOIO À AQUISIÇÃO DA EMPRESA NORTE-AMERICANA SWIFT PELA JBS. INDÍCIOS DE IRREGULARIDADES E DANOS AO BNDES. CONVERSÃO DOS AUTOS EM TOMADA DE CONTAS ESPECIAL. DETERMINAÇÃO PARA REALIZAÇÃO DE CITAÇÕES E AUDIÊNCIAS.

RELATÓRIO

Adoto, como parte do relatório, a instrução lançada aos autos pelo auditor da Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro - SecexEstataisRJ (peça 87):

“INTRODUÇÃO

1. Cuidam os autos de representação autuada por determinação do Acórdão 3011/215-TCU-Plenário, item 9.2.1 (peça 1, p. 1), para análise dos indícios de irregularidades relacionados ao projeto 1645717.0001/2007, concernente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co., conforme itens IV, V, VI, VII e VIII do voto que fundamentou esse acórdão (peça 2, p. 11-23).

HISTÓRICO

2. Auditoria realizada no âmbito do TC-007.527/2014-4 resultou na prolação do acórdão acima mencionado. No voto que precedeu ao Acórdão, o relator suscitou as seguintes questões acerca dessa operação de aquisição de participação acionária, cuja descrição resumida consta da peça 3, p. 50-51, que demandariam análise em processo específico por este Tribunal:

3. No voto que precedeu ao Acórdão (peça 2), o relator suscitou as seguintes questões acerca dessa operação de aquisição de participação acionária, que demandariam análise em processo específico por este Tribunal:

3.1. enquadramento, análise e aprovação de uma operação de grande porte, complexa e de alto risco, em tempo consideravelmente inferior àquele indicado pelo próprio BNDES (item IV, indício 1);

3.2. possível aporte de capital, com risco de investimento para o BNDES e custo financeiro zero para a JBS, em valor acima do necessário para realização do objeto especificado na operação, sem objeto específico (item IV, indício 2);

3.3. contraditoriamente à avaliação da equipe de análise do BNDES e da opinião de conceituada agência de risco, que apontaram elevado risco na operação em razão da situação financeira da Swift e de crise no mercado de carne americano, as ações da JBS foram adquiridas com ágio, o que só seria justificável se as avaliações indicassem perspectiva de valorização das ações, e não o contrário (item IV, indício 3);

3.4. estimativa de dano no valor de R\$ 69,7 milhões, equivalentes a aproximadamente 9,07 milhões de ações da JBS, já que, nessa operação, o valor médio da ação nos últimos 30 pregões foi acrescido do ágio de R\$ 0,50, ágio esse não justificado nos autos (item V);

3.5. ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas (item VI, parágrafo 121);

3.6. as consultas, as análises, os contratos, e os quadros de usos e fontes não deixam claro o destino a ser dado a parcelas consideráveis do capital aportado (item VI, parágrafo 122);

3.7. o aporte do BNDESPar para apoio à operação, de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão, representava à época US\$ 573 milhões; existiria um excedente de US\$ 232 milhões, ou R\$ 452 milhões, cujo destino não está apontado na consulta, que aparentemente não foi analisado no deferimento da operação e cuja utilização não foi acompanhada posteriormente (item VI, parágrafo 124);

3.8. inexistência de: clareza, na solicitação via consulta, da destinação a ser dada à integralidade dos recursos solicitados; avaliação, quando da análise da operação pelo BNDES, da necessidade da integralidade dos recursos solicitados para cumprimento dos objetivos, e acompanhamento e comprovação da real utilização da integralidade dos recursos em quaisquer das possíveis finalidades (item VI, parágrafo 129);

3.9. ausência de análise de benefícios econômicos e sociais para o país (item VII); e

3.10. ausência de realização de 'due diligence' e de análise criteriosa da operação, e outras (item VIII).

4. Na instrução precedente (peça 24), constatou-se que as questões constantes dos parágrafos 3.2, 3.3, 3.4 e 3.7 não tinham sido abordadas no relatório de auditoria, o qual foi submetido ao conhecimento dos gestores do BNDES para que tecessem comentários esclarecendo os pontos nele levantados (peças 19-22).

5. Uma vez que a documentação disponível nos autos não permitiu o esclarecimento das questões constantes do parágrafo 3, determinou o Relator a realização de diligência solicitando documentos e informações complementares (peça 27).

EXAME TÉCNICO

6. Em resposta à diligência promovida por esta Secretaria, por meio do Ofício 267/2016-TCU/SecexEstataisRJ (peça 29), o BNDES apresentou a documentação indicada na tabela seguinte:

Item da diligência	Localização
--------------------	-------------

Item da diligência	Localização
a. Identificação de todos os signatários da Instrução AP/Depri 236/2007, de 24/5/2007, informando, nome completo, CPF, descrição da participação do signatário na análise contida no relatório;	Peça 35, p. 3-5; e peça 61
b. Identificação de todos os signatários do Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, de 20/6/07, informando, nome completo, CPF, descrição da participação do signatário na análise contida no relatório;	Peça 35, p. 3-5; e peça 62
c. Todas as comunicações, apresentações e solicitações efetuadas pela JBS S.A, ou ente por ela contratado, no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, e as respectivas análises e respostas apresentadas pela BNDESPar;	Peças 35, p. 5, e 63; e Itens não digitalizáveis da Peça 35: 1- Resp Of TCU 0267_2016.
d. Documentação, acompanhada de esclarecimentos, hábil a: d.1. demonstrar o cumprimento das Resoluções 1463/2007 e 1797/2009 do BNDES, no que tange à elaboração de instrumento de acompanhamento para verificação da execução física e financeira e cumprimento das obrigações contratuais do projeto apoiado; e	Peça 35, p. 5-8; Itens não digitalizáveis da Peça 35: 2- Resp Of TCU 0267_2016; e Itens não digitalizáveis da Peça 52 do TC-034.932/2015-1: 7, 8 e 9-Resp Of TCU 0202 - PARTE 2.
d.2. apresentar as análises, realizadas previamente ao deferimento da operação, no sentido de avaliar os benefícios econômicos e sociais que poderiam advir para o Brasil da aquisição da empresa Swift Foods & Co. pela JBS;	Peça 35, p. 9-12; e Itens não digitalizáveis da Peça 35: 2- Resp Of TCU 0267_2016.
e. Avaliações econômico-financeiras que detalhem e demonstrem a necessidade dos recursos previstos no quadro de usos e fontes para: ‘refinanciamento da dívida existente’, ‘juros acumulados’, ‘custos de estruturação’, ‘despesas e fees’ e ‘outras despesas’;	Peças 35, p. 12-13; 65 e 66
f. Documentação que comprove a efetiva aplicação dos recursos aportados na JBS para ‘refinanciamento da dívida existente’, ‘juros acumulados’, ‘custos de estruturação’, ‘despesas e fees’ e ‘outras despesas’;	Peças 35, p. 13-14; e 72
g. Avaliações econômico-financeiras que detalhem e demonstrem a necessidade de aumento de capital da JBS de US\$ 750 mi para US\$ 950 mi, a qual seria a motivadora da proposta de aumento do aporte da BNDESPar de US\$ 600 mi para US\$750 mi; e	Peças 35, p. 14-16; e 67-71
h. Esclarecimentos técnicos a respeito dos seguintes questionamentos suscitados no Voto que encaminhou o Acórdão 3011/215-TCU-Plenário: h.1. ‘contraditoriamente à avaliação da equipe de análise do BNDES e da opinião de conceituada agência de risco, que apontaram elevado risco na operação em razão da situação financeira da Swift e de crise no mercado de carne americano, as ações da JBS foram adquiridas com ágio, o que só seria justificável se as avaliações indicassem perspectiva de valorização das ações, e não o contrário’ (item IV, indício 3, do Voto); e	Peça 35, p. 16-18; e 73
h.2. ‘Na operação de apoio à aquisição da Swift USA existem indícios de possibilidade de dano de até R\$ 69,7 milhões, equivalentes a aproximadamente 9,07 milhões de ações da JBS. Nessa operação o valor médio da ação nos últimos 30 pregões foi acrescido do ágio de R\$ 0,50, ágio esse que entendi não justificado nos autos’ (item V, parágrafo 105 do Voto)	Peças 35, p. 16-18; e 73
i. Relação dos 20 maiores acionistas minoritários da JBS imediatamente antes e depois da subscrição privada de ações, o número de ações detidas por cada um imediatamente antes e depois da subscrição.	Peças 35, p. 19; e 83

7. Constatou do terceiro parágrafo do ofício de diligência que a mesma se referia aos documentos e decisões tomadas à época dos fatos, as quais poderiam ser complementadas por análises posteriores.

8. Em razão da grande quantidade de documentos enviados, optou-se por transformar em peças processuais apenas aqueles que são referenciados diretamente na presente instrução. Os demais foram inseridos como itens não digitalizáveis, integrantes da peça 35, ou constam como itens não digitalizáveis da peça 52 do TC-034.932/2015-1, e estão disponíveis para eventual consulta no sistema de gestão de processos e-TCU.

9. A partir da documentação acima enumerada e daquela constante dos autos, oriunda do TC-007.527/2014-4, realiza-se a análise das questões levantadas no Voto que conduziu ao Acórdão 3011/2015-TCU-Plenário e na instrução precedente.

Enquadramento, análise e aprovação de uma operação de grande porte, complexa e de alto risco, em tempo consideravelmente inferior àquele indicado pelo próprio BNDES (item IV, indício 1)

10. Conforme constou do Voto (peça 2, p. 5-7), entre a solicitação de apoio da JBS e a aprovação do pleito, transcorreram 22 dias úteis - correspondentes a 33 dias corridos, acrescenta-se -, prazo inferior ao prazo médio para esse tipo de operação, que é de 210 dias, ou aproximados 150 dias úteis, conforme informações obtidas no portal eletrônico do Banco.

Informações da BNDESPar

11. Acerca dessa matéria, os gestores do BNDES, por meio da Nota AMC-Depar 46/2015 (peça 37, p. 326-329), em suma:

11.1. explicam ser usual, nas operações de mercado de capitais, devido ao grau de sigilo e de complexidade envolvido, que a apresentação preliminar da estrutura financeira e jurídica das operações, assim como a análise de ao menos parte dos documentos e certidões necessárias, iniciasse antes do encaminhamento formal de uma carta consulta;

11.2. acrescentam ser comum que essas operações, quando analisadas pelo Comitê de Enquadramento, já sejam de conhecimento das equipes de análise, resultando em menor prazo entre a apresentação da consulta e sua aprovação final pela diretoria;

11.3. apresentam tabela evidenciando situação semelhante, envolvendo diferentes empresas, em que o prazo médio entre a apresentação da Carta Consulta e a aprovação pela Diretoria foi de 23 dias; e

11.4. ressaltam que o curto prazo não significa que não tenha havido análise da proposta ou da situação econômica e jurídica da empresa, mas apenas que esta ocorria em paralelo aos registros nos sistemas do BNDES.

Análise

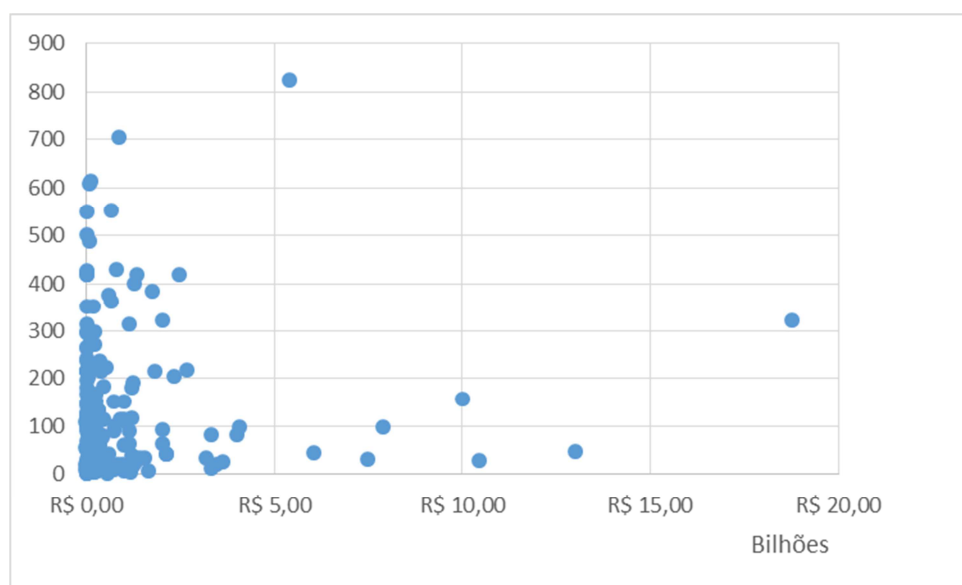
12. Além das explicações acima, foram encaminhadas a este Tribunal apresentações efetuadas pela JBS acerca do assunto, a partir de 3 de maio de 2007 (peça 63), que evidenciariam a existência de tratativas sobre o aporte se desenvolvendo em paralelo com os registros formais nos sistemas do BNDES.

13. Caso se considerem essas apresentações como marco inicial da contagem de tempo, ter-se-ia a aprovação com 53 dias de prazo, aproximadamente.

14. A partir da base de dados ‘Universo OPE’ do BNDES disponibilizada a este Tribunal (TC-007.481/2014-4), verificou-se que o tempo médio decorrido entre a data de registro da carta-consulta, ou documento similar, pleiteando a aprovação do projeto, e a data de registro da aprovação da operação, para operações com renda variável pela BNDESPar foi de aproximadamente 116 dias. Foram consideradas 236 operações, ocorridas entre 2006 e 2016. Na média obtida, não foram levadas em conta 131 operações cujas datas de entrada da consulta não estavam registradas.

15. Buscou-se verificar se existiria alguma correlação entre o prazo para aprovação do projeto e o valor da operação. O resultado é apresentado no gráfico 1. É possível perceber, pela dispersão dos dados, que não existe correlação entre as duas variáveis.

Gráfico 1 - Curva de dispersão do prazo de aprovação do projeto, em dias, em função do valor de operação de renda variável.



Fonte: Base de dados ‘Universo OPE’ do BNDES, disponibilizada ao TCU no âmbito do TC-007.481/2014-4

16. Ante o exposto, entende-se que, a partir das informações disponíveis nos autos, não é possível confirmar a existência de irregularidade quanto a esse tema, no que diz respeito à operação em análise.

17. Não obstante, cabe destacar que essa prática do Banco - tratativas se desenvolvendo em paralelo com os registros formais nos sistemas do BNDES, ou ausência de registros nesses sistemas -, é prejudicial ao controle e à publicidade, princípios constitucionais aos quais a Administração Pública está sujeita.

Encaminhamento

18. Entende-se cabível que este Tribunal determine, quando do julgamento de mérito do presente processo, ao BNDES e à BNDESPar, com fulcro no art. 43, inciso I da Lei 8.443/91, c/c art. 250, inciso I, do Regimento Interno do TCU, e nos princípios constitucionais da publicidade e do controle dos atos da Administração Pública, insculpidos nos arts. 37, *caput*, e 70 da Constituição

Federal de 1988, que passem a inserir em seus sistemas informatizados registros de todos os documentos e reuniões realizadas no âmbito de suas operações de financiamento e de aquisição de participações acionárias, desde as tratativas preliminares até a conclusão da operação.

Possível aporte de capital, com risco de investimento para o BNDES e custo financeiro zero para a JBS, em valor acima do necessário para realização do objeto especificado na operação, sem objeto específico (item IV, indício 2)

19. No Voto, o Relator aventou que, dos US\$ 950 milhões oriundos da operação de aumento de capital da JBS, US\$ 225 milhões seriam destinados à compra do *equity* junto aos sócios proprietários da Swift & Co. e US\$ 116 milhões seriam utilizados no pagamento de juros acumulados, custos e despesas decorrentes da incorporação, perfazendo US\$ 341 milhões. Os US\$ 609 milhões restantes seriam usados para reduzir a dívida da Swift de US\$ 1,14 bilhões para algo em torno de US\$ 505 milhões. Todavia, obtemperou o Relator que, conforme previsto no quadro de usos e fontes da operação, haveria a possibilidade de a dívida ser integralmente refinanciada, o que tornaria dispensável a inclusão dos US\$ 609 milhões na operação. Acrescentou que o BNDES não teria exigido garantias quanto à redução do endividamento. Salientou que, ao final do terceiro trimestre de 2007, a JBS dispunha em caixa e em aplicações financeiras cerca de R\$ 1,6 bilhões, o que reforçaria a hipótese de que teriam sido empregados recursos além dos necessários à operação de aquisição patrocinada pela BNDESPar.

20. Para ajudar a elucidar essa questão, foi solicitada à BNDESPar, nas alíneas ‘e’, ‘f’ e ‘g’ da diligência:

e. Avaliações econômico-financeiras que detalhem e demonstrem a necessidade dos recursos previstos no quadro de usos e fontes para: ‘refinanciamento da dívida existente’, ‘juros acumulados’, ‘custos de estruturação’, ‘despesas e fees’ e ‘outras despesas’;

f. Documentação que comprove a efetiva aplicação dos recursos aportados na JBS para ‘refinanciamento da dívida existente’, ‘juros acumulados’, ‘custos de estruturação’, ‘despesas e fees’ e ‘outras despesas’;

g. Avaliações econômico-financeiras que detalhem e demonstrem a necessidade de aumento de capital da JBS de US\$ 750 mi para US\$ 950 mi, a qual seria a motivadora da proposta de aumento do aporte da BNDESPar de US\$ 600 mi para US\$ 750 mi;

Informações da BNDESPar

21. No tocante à alínea ‘e’, em síntese, a BNDESPar apresentou as informações a seguir (peça 35, p. 12-13).

21.1. Os valores relativos aos usos do quadro de Usos e Fontes do Relatório de Análise AMC/Deinv 3/2007 contemplavam, além dos custos diretos da incorporação da Swift, todos os custos acessórios existentes em uma operação de incorporação de empresa, como, por exemplo, custos de estruturação, honorários e comissões (*fees*) de consultores financeiros e de advogados.

21.2. A necessidade desses recursos foi evidenciada, à época, mediante apresentação efetuada pela JBS (peça 65), que demonstra a estrutura da operação e montante de investimento necessário.

21.3. Complementarmente, a Equipe de Acompanhamento consultou o sítio eletrônico da SEC (Security Exchange Commission) e verificou, nos demonstrativos financeiros da Swift, de maio de 2007, período pré-operação, a existência de dívida no montante aproximado de US\$ 1,18 bilhões (peça 66, p. 21), coerente com a estimativa de refinanciamento proposta.

21.4. Nos referidos demonstrativos, constou que o fechamento da compra da Swift, em 11/7/2007, teria englobado US\$ 225 milhões relativos à compra das ações da empresa, além dos custos de transação, mais assunção de aproximados US\$ 1,2 bilhões em dívidas (peça 66, p. 41).

21.5. Os custos previstos para estruturação, despesas e *fees*, e outras despesas eram custos estimados, pois seu montante exato somente seriam conhecidos no momento pós-operação.

21.6. A finalidade da operação, capitalizar a JBS S.A. para permitir a aquisição da Swift, foi cumprida, ressaltando-se que a soma dos valores empregados na aquisição do *equity* e do refinanciamento da dívida excederam o valor do aporte financeiro da BNDESPar, o qual teria contribuído com aproximadamente 38% do valor total da operação de incorporação.

22. Em relação à documentação hábil a comprovar a aplicação dos recursos, solicitada na alínea ‘f’ da diligência, a BNDESPar apresenta os demonstrativos financeiros da JBS USA, INC (antiga Swift Foods Company), de 23/9/2007, período pós operação de aquisição da Swift (peça 72).

23. Registra que consta da página 4 dos demonstrativos (peça 72, p. 6) terem sido pagos US\$ 1.129,89 milhões de dívida, relativos à soma de US\$ 287,99 milhões (*net payments of revolver*) e US\$ 841,90 milhões (*payments of debt*), bem como US\$ 25,056 milhões em despesas de juros (*cash paid for interest*). Acrescenta que as despesas referentes aos custos de transação somaram US\$ 48,271 milhões (peça 72, p. 8).

24. Defendem ter ficado evidenciado que a efetiva aplicação dos recursos possui valores aproximados com aqueles previamente estimados na tabela de Usos e Fontes do Relatório de Análise da operação, conforme quadro abaixo:

Usos (Valores estimados pré-operação) US\$ Milhões		Aplicação dos recursos US\$ Milhões
Refinanciamento da dívida existente	1.141,3	1.129,89
Juros acumulados	20,7	25,06
Custos de estruturação	40,0	48,27
Despesas e fees	30,0	
Preço de compra do Equity	225,0	225,00
Outras despesas	25,0	
Capital de giro		
Total de Usos	1.482,0	1.428,22

25. Além disso, na resposta a alínea ‘d.I’ da diligência (peça 35, p. 8), a BNDESPar informa que a correta utilização dos recursos aportados foi acompanhada pelo Banco mediante análise da seguinte documentação, já encaminhada ao TCU por meio da nota AMC/Depar 46/2015 (peça 19, p. 107,108, 113-115, 118-210; peça 20, p. 1-40; e peça 22, p. 350-358): (i) fatos relevantes regularmente publicados pela JBS S.A.; (ii) demonstrações financeiras e suas notas explicativas, regularmente publicadas pela Companhia e auditadas por auditores independentes; (iii) contrato internacional relacionado à aquisição realizada; e (iv) comprovantes bancários.

26. Quanto à necessidade de aumento de capital da JBS de US\$ 750 mi para US\$ 950 mi, objeto da alínea ‘g’, a BNDESPar prestou esclarecimentos, reproduzidos de forma resumida a seguir (peça 35, p. 14-16).

26.1. Inicialmente o Conselho de Administração da JBS apontara, em 1/6/2007, a possibilidade de financiar a aquisição da Swift via aumento do capital social da Companhia e/ou operação de endividamento (peça 67). Somente a partir de 8/6/2007 o mencionado conselho confirmou o entendimento de que a melhor alternativa seria mediante aumento de capital da JBS (peça 68).

26.2. A razão de tal escolha é mencionada na página 8 do Relatório de Análise da operação (peça 12, p. 18). A JBS iria realizar aumento de capital de US\$ 750 milhões e refinanciar a dívida da Swift com emissão de novos *bonds* (títulos de crédito emitidos no mercado norte-americano). Todavia, como as agências de classificação de risco (*rating*) não tinham confiança na sustentabilidade financeira da operação, os *ratings* das novas emissões de *bonds* da Swift ou da JBS seriam rebaixados, resultando no encarecimento dos *spreads* (percentual cobrado a mais sobre determinada taxa básica de juros, em função do risco da operação de crédito) cobrados na emissão desses títulos de dívida.

26.3. Essa informação é corroborada por notícia veiculada em 29/5/2007, informando que as agências de classificação de risco Moody's e Standard & Poor's teriam apontado para possível rebaixamento dos *ratings* atribuídos à JBS, em razão do anúncio da intenção de aquisição da Swift (peça 71).

26.4. Em razão da data prevista para fechamento da aquisição (16/7/2007), não seria possível aguardar a elaboração de novos *ratings*. A solução encontrada foi ajustar as fontes de pagamento, elevando o aumento de capital para US\$ 950 milhões.

26.5. Finalmente, é ressaltado que a BNDESPar subscreveu cerca de US\$ 583 milhões, valor inferior aos US\$ 750 milhões previstos no enquadramento, em razão de os acionistas minoritários terem exercido seu direito de preferência na subscrição de ações.

Análise

27. Analisando o conjunto de informações e de documentos apresentados pela BNDESPar, intui-se que:

27.1. As análises pré-operação basearam-se em apresentação efetuada pela proponente do negócio, JBS S.A, com meras estimativas de custos acessórios da operação, que montavam a cerca de 10% do valor do aumento de capital proposto e que não se faziam acompanhar de documentação e avaliações econômico-financeiras que fundamentassem tais estimativas (parágrafos 21.2 e 21.5).

27.2. A mencionada consulta ao portal da SEC somente poderia ter ocorrido meses após a conclusão da operação, uma vez que, conforme peça 66, p. 3, o parecer dos auditores independentes sobre os demonstrativos contábeis apresentados é datado de 8/10/2007 (parágrafo 21.3). Dessa forma, tal fonte de informação não permitiria que a equipe de acompanhamento da BNDESPar se certificasse tempestivamente da correta aplicação dos recursos.

27.3. Sob o ponto de vista econômico, o aumento do aporte de capital dos acionistas de US\$ 750 milhões, inicialmente previstos, para US\$ 950 milhões, seriam justificados, pois visariam a reduzir o grau de alavancagem da JBS após a incorporação da Swift, que importava em assumir elevada dívida da empresa a ser incorporada. Conforme notícia apresentada pelo Banco, datada de 29/5/2007 (peça 71), duas agências classificadoras de risco sinalizavam em rebaixar o *rating* da JBS, em razão do aumento de sua alavancagem decorrente da operação, o que ocasionaria custos de crédito maiores para a Companhia (parágrafo 26).

27.4. Todavia, cabe destacar que, ao tempo dessa notícia, as agências classificadoras não tinham conhecimento de que se estava idealizando, inicialmente, aumento de capital da JBS S.A. no valor de US\$ 750 milhões, uma vez que a primeira notificação da Companhia acerca de sua intenção de promover uma subscrição privada ocorreu em 25/6/2007. Assim, não há como fundamentar o aumento de US\$ 200 milhões entre o valor enquadrado e o valor final proposto de aporte da BNDESPar na operação nessa sinalização de rebaixamento de *rating*, ocorrida quando ainda não se cogitava que a operação de aquisição se daria mediante aumento de capital da JBS S.A.

27.5. Analisando o Relatório de Análise em conjunto com a apresentação da estrutura da operação (peça 12, p. 17, 18, e peça 65), depreende-se que a JBS informava sua intenção de quitar a dívida da Swift na íntegra (US\$ 1.141,3 milhões) e captar crédito novo no montante de US\$ 532 milhões. Essa substituição se daria, provavelmente, em razão da possibilidade de obtenção desse crédito novo a taxas menores que a dívida já existente (Libor, em torno de 5,5% a.a., + 1,75% a.a. - peça 12, p. 17 - contra 8 a 12,5% a.a. - peça 66, p.21). Com isso, observa-se que estava prevista despesa líquida de $US\$ 1.141,3 - 532 = 609,3$ milhões, para quitação da dívida da Swift, que, somada aos US\$ 225 milhões a serem pagos pelo *equity*, juros acumulados e aos estimados US\$ 115,7 milhões em custos acessórios, resultaria em US\$ 950 milhões, valor esse a ser coberto mediante aporte de capital pelos sócios da JBS S.A.

27.6. A forma como se previa lidar com os financiamentos da Swift foi detalhada no Relatório de Análise da operação (peça 12, p. 37-38):

Até a compra pela JBS, a Swift possuía um endividamento de aproximadamente US\$ 1.155 milhões, sendo US\$ 875 milhões na Swift Operacional e US\$ 279 milhões em sub-*holdings* de controle. Com a operação aqui proposta, a JBS irá levantar US\$ 950 milhões, sendo que US\$ 225 milhões serão destinados para compra das ações da Swift, US\$ 95 milhões referem-se a custos da operação, US\$ 279 milhões para liquidar o endividamento das *holdings* de controle, restando cerca de US\$ 350 milhões para reduzir o endividamento da Swift operacional efetivamente e/ou investimento em capital de giro no curto e médio prazos. Conforme já explicado anteriormente, além dos recursos levantados através do aumento de capital, a empresa irá também utilizar US\$ 524 milhões do Limite de Crédito para liquidar seus *Bonds*.

27.7. Ou seja, a equipe responsável pela análise da operação já tinha em mente que haveria uma sobra de capital, que poderia ser utilizada para redução da dívida ou em finalidade diversa, como aumento do capital de giro.

27.8. *(parágrafo excluído, por indicação da unidade técnica, na transcrição para esta deliberação, por conter, na instrução original, informação sensível protegida por sigilo comercial e/ou bancário)*

27.9. Os dois demonstrativos dão conta de operações de crédito que teriam injetado US\$ 750 milhões na JBS USA Inc. (peça 66, p. 42, e peça 72, p. 6, 9). Acrescente-se que o ‘extrato’ registra dois créditos em favor da Swift, em 11/07/2007, no valor de US\$ 800 milhões, cada, provenientes da J&F Acquisition Co. (peça 19, p. 208). Esses US\$ 1,6 bilhões coincidem com a soma do aporte de capital (US\$ 950 milhões) com o financiamento obtido (US\$ 750 milhões).

27.10. Assim, tomando como base as saídas de recursos contidas no ‘extrato’, a despesa líquida efetuada para quitar a dívida antiga, incluídos os pagamentos de juros, teria sido $US\$ 1.032.347.716,59 - US\$ 750.000.000 = US\$ 282.347.716,59$. Em outras palavras, apenas essa quantia, obtida do aumento de capital próprio, teria sido realmente necessária para tal quitação. Somada aos valores aproximados pagos pelo *equity* e custos acessórios da incorporação (parágrafo 24), tem-se algo em torno de US\$ 556 milhões. Ou seja, dos US\$ 950 milhões oriundos

do aumento de capital, cerca de US\$ 400 milhões, ou 42% do total aportado, teriam entrado no caixa da JBS USA Inc. sem destinação fixa, para recompor a estrutura de capital da empresa.

27.11. Adotando-se o mesmo raciocínio, a partir dos demonstrativos contábeis de setembro de 2007 da JBS USA Inc., tem-se despesa líquida de US\$ 447 milhões, que, somada aos custos acessórios e ao *equity*, alcança US\$ 720 milhões. Com isso, do total aportado pelos acionistas, em torno de US\$ 230 milhões teriam ficado disponíveis para a JBS USA utilizar da forma como lhe conviesse.

27.12. Assim, sob o ponto de vista exclusivo dos custos financeiros envolvidos na operação, teriam sido aportados entre US\$ 230 milhões (demonstrativos financeiros da Swift e JBS USA Inc.) a US\$ 400 milhões a mais que o necessário para sua conclusão ('extrato'). Isso ocorreu, em parte porque a JBS, no desenrolar da operação, optou por aumentar o nível de alavancagem em relação ao previsto no projeto apresentado à BNDESPar, assumindo US\$ 188 milhões em dívida de crédito rotativo empresarial (*revolving*) a mais do que inicialmente previsto (US\$ 750 - 532). Também contribuiu para essa folga de caixa o fato de terem sido despendidos cerca de US\$ 47 milhões a menos que o previsto com os custos acessórios da incorporação.

27.13. Novamente, a pretensa justificativa de que a empresa resolveu captar US\$ 200 milhões a mais via aumento de capital, para reduzir a alavancagem, em razão de ter seu *rating* ameaçado, não condiz com que, no fechamento da incorporação, tenha resolvido endividar-se em mais US\$ 188 milhões, aumentando a alavancagem em relação ao previsto no projeto.

28. Quanto aos R\$ 1,6 bilhões em disponíveis financeiros que a JBS apresentava ao final do terceiro trimestre de 2007, que reforçariam a hipótese de terem sido empregados recursos além dos necessários à operação de aquisição patrocinada pela BNDESPar, foram consultados os demonstrativos contábeis consolidados da JBS S.A., relativos aos quatro trimestres de 2007, e elaborada a tabela abaixo.

Valores em milhares de reais (R\$)	1T07	2T07	3T07	4T07
Disponíveis = caixa + disponibilidades	1.468.872	816.383	1.621.008	1.381.703
CCL (ativo circulante - passivo circulante)	1.980.960	1.745.279	1.402.008	983.907
Disponíveis - dívidas financiamento curto prazo	395.440	272.413	-766.243	-1.003.133

Fonte: Demonstrações financeiras disponíveis em <http://jbss.infoinvest.com.br/ptb/s-4-ptb-2007.html>

29. Nota-se que, embora o valor dos disponíveis estivesse elevado em setembro, houve redução do capital circulante líquido, ou capital de giro líquido, em razão do progressivo endividamento. Analisando a diferença entre os disponíveis e as dívidas decorrentes de financiamentos de curto prazo, observa-se que a empresa somente obteve folga de caixa nos dois primeiros trimestres, imediatamente após sua abertura de capital.

30. Assim, entende-se que o elevado valor dos disponíveis apontado no Voto não pode ser considerado como evidência de que tenham sido empregados recursos além dos necessários para a operação.

31. Apesar disso, conforme analisado nos parágrafos anteriores, as informações apresentadas pela BNDESPar, especialmente os demonstrativos contábeis da JBS USA Inc. e da sua antecessora

Swift Foods Co., evidenciam que teriam sido despendidos, pelo menos, US\$ 230 milhões a mais que o previsto no projeto, que essa folga de caixa foi cogitada no Relatório de Análise da Operação, e que não se teria justificativa plausível para a proposta de aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar aprovado no enquadramento da operação.

Responsabilização

32. As informações presentes nos autos e as análises realizadas apontam para a existência de indícios de realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação.

32.1. Responsáveis:

32.1.1. Foram considerados como responsáveis os técnicos e gestores que estiveram diretamente envolvidos com a aprovação do projeto apoiado.

32.1.2. Não foram responsabilizados os integrantes do Conselho Fiscal e de Administração do BNDES pelos motivos a seguir expostos.

32.1.3. De acordo com os normativos internos do Banco, as decisões relativas ao projeto apoiado estavam na alçada de sua diretoria (Estatuto do BNDES art. 12, inciso IV, e Decisão C.A. 4/2007 - peça 84). Assim, não caberia sua submissão à prévia deliberação do Conselho de Administração.

32.1.4. Segundo jurisprudência majoritária deste Tribunal:

A responsabilidade do conselho de administração não possui índole genérica, pois não engloba a totalidade da gestão. É restrita aos atos específicos que são submetidos à apreciação daquele colegiado e são por ele aprovados. Os conselheiros somente podem ser responsabilizados na medida em que participam de atos irregulares (Acórdãos 750/2010-Plenário, 88/1993 - Plenário, 639/2005 - Plenário, 526/2001 - 1ª Câmara, 45/1994 - Plenário, 240/1997 - Plenário, 67/1997 - Plenário, 7/1999 - Segunda Câmara, 87/1996 - Segunda Câmara, 29/2000 - Segunda Câmara, 89/2000 - Plenário e Decisão 335/1994 - Plenário).

Os integrantes dos conselhos de administração e fiscal, em regra, não respondem pelos atos praticados pela diretoria. Há situações, contudo, na qual os conselheiros podem ser responsabilizados por sua omissão, mormente quando esta se revela continuada (Acórdãos 3258/2008-Segunda Câmara e 760/2013-Plenário).

32.1.5. Assim, segundo esse entendimento, para responsabilização dos Conselhos seria necessário colecionarem-se evidências de que o projeto tenha sido submetido à sua apreciação.

32.1.6. Com esse intuito, foram requisitadas, mediante o Ofício 146/2017-TCU-SecexEstataisRJ (peça 76), cópias das atas das reuniões dos Conselhos de Administração e Fiscal do BNDES e da BNDESPar que versem sobre todas as operações da BNDESPar no Grupo JBS/Bertin. Todavia, até o fechamento desta instrução, tal documentação não tinha sido disponibilizada a esta Corte.

32.1.7. Também não se pode falar, a partir das informações disponíveis, em omissão continuada dos conselheiros, no que tange à falha apresentada. Consultando o Relatório Anual do BNDES de 2007 (<https://web.bnades.gov.br/bib/jspui/handle/1408/932>), é possível perceber que existiram, no universo do sistema BNDES, outras operações de porte maior ou semelhante que poderiam ter chamado a atenção dos conselheiros, inclusive por tratarem de temas relevantes naquele exercício, como grandes financiamentos na área de infraestrutura (Gasoduto Gasene, R\$ 4,5 bilhões; Gasoduto Coari-Manaus, R\$ 2,5 bilhões; Usina Hidrelétrica Estreito, R\$ 2,7 bilhões; Usina Hidrelétrica Foz do Chapecó, R\$ 1,7 bilhões; Usina Hidrelétrica Simplício, R\$ 1 bilhão; Transnordestina, R\$ 900 milhões; Ferrovia Norte-Sul, R\$ 1,4 bilhões; Estaleiro Atlântico Sul,

R\$ 2,2 bilhões; Estaleiro Rio Naval, R\$ 1,6 bilhões; e LDC Bioenergia, R\$ 658,6 milhões), no setor de comércio e de serviços (Rede Carrefour, R\$ 1,07 bilhões), e no setor de indústrias pesadas (Fiat Automóveis, R\$ 600,5 milhões).

32.1.8. Assim, diante da ausência de evidências nos autos de que os conselheiros tenham participado das decisões e/ou sido omissos em sua função fiscalizadora, optou-se por não os responsabilizar. Esse raciocínio se estendeu para as demais falhas apontadas nesse relatório.

32.2. Em consonância com os parágrafos anteriores, os responsáveis são qualificados no quadro abaixo.

Nome	CPF/CNPJ	Cargo	Função à época
Alvaro Braga Lourenço	084.848.127-58	Advogado	Advogado
Alice Ferreira Lopes	087.781.287-06	Advogado	Advogado
Guilherme de Lemos Medina Coeli	082.200.447-05	Administrador	Administrador
Laura Bedeschi Rego de Mattos	253.585.728-64	Engenheira	Gerente AMC/Deinv
Igor Pinheiro Moreira	096.408.737-56	Advogado	Advogado
Jaldir Freire Lima	244.727.001-15	Economista	Chefe de Departamento AI/Deagro
Leandro Alberto Torres Ravache	077.229.457-75	Advogado	Gerente AMC/Dejumc
José Claudio Rego Aranha	261.866.247-49	Engenheiro	Chefe de Departamento AMC/Deinv
Jorge Luis Sozzi de Moraes	238.880.407-87	Advogado	Chefe de Departamento AMC/Dejumc
Fabio Sotelino da Rocha	550.305.807-00	Engenheiro	Superintendente AMC
Luciano Galvão Coutinho	636.831.808-20		Diretor-presidente
Armando Mariante Carvalho Junior,	178.232.937-49		Diretor
Wagner Bittencourt de Oliveira	337.026.597-49		Diretor
Eduardo Rath Fingerl	373.178.147-68		Diretor
Elvio Lima Gaspar	626.107.917-04		Diretor
Mauricio Borges Lemos	165.644.566-20		Diretor
Antonio Barros de Castro	029.505.457-34		Diretor

32.3. Conduta:

32.3.1. Os Srs. Alvaro Braga Lourenço, Alice Ferreira Lopes, Guilherme de Lemos Medina Coeli, Laura Bedeschi Rego de Mattos, Igor Pinheiro Moreira, Jaldir Freire Lima, Leandro Alberto Torres Ravache, José Claudio Rego Aranha, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, Eduardo Rath Fingerl e Fabio Sotelino da Rocha propuseram, mediante Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, e os diretores aprovaram, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar (peças 13, p. 2, e 14), a realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem justificativa plausível para o aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar solicitado pela empresa e aprovado no enquadramento da operação em análise, bem como acataram, sem embasamento em documentação apropriada e em avaliações econômico-financeiras, estimativas de custos acessórios da operação de incorporação da empresa

Swift Foods & Co. pela JBS S.A., que montavam a 10% do valor do aumento de capital proposto pela empresa brasileira.

32.4. Nexo causal

32.4.1. A aprovação da proposta contida no Relatório de Análise, consumada na decisão da Diretoria, resultou na realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência.

32.5. Culpabilidade

32.5.1. É razoável afirmar-se que era possível aos responsáveis ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter analisado as condições da operação com o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76.

Encaminhamento

33. Entende-se cabível a realização de audiências dos responsáveis acerca do indício de irregularidade apontado.

Contraditoriamente à avaliação da equipe de análise do BNDES e da opinião de conceituada agência de risco, que apontaram elevado risco na operação em razão da situação financeira da Swift e de crise no mercado de carne americano, as ações da JBS foram adquiridas com ágio, o que só seria justificável se as avaliações indicassem perspectiva de valorização das ações, e não o contrário (item IV, indício 3)

Estimativa de dano no valor de R\$ 69,7 milhões, equivalentes a aproximadamente 9,07 milhões de ações da JBS, já que, nessa operação, o valor médio da ação nos últimos 30 pregões foi acrescido do ágio de R\$ 0,50, ágio esse não justificado nos autos (item V)

34. Esses dois questionamentos são tratados em conjunto, uma vez que dizem respeito ao valor unitário da ação pago pela BNDESPar na operação de aporte de capital.

35. Acerca do tema, o Relator assim se manifestou no Voto (peça 2, p. 8):

41. Também deve ser destacado nessa operação aspecto referente à metodologia de fixação do preço das ações a serem adquiridas em operações de aporte de capital.

42. Conforme consta do relatório de auditoria, foi calculado o preço médio das ações da JBS nos últimos 30 pregões, R\$ 7,6523, ao qual foi acrescido um ágio de R\$ 0,50 (6,5% do valor da ação), atingindo o valor de R\$ 8,1523, em razão das perspectivas de valorização da empresa com a conclusão da aquisição objeto do próprio aporte de capitais. Como a JBS havia aberto seu capital há pouco tempo, no dia 1/06/2007 suas ações estavam em negociação há apenas 43 pregões (a partir do dia 02/04/2007), pelo que não haveria como expandir a amostra de forma significativa. Importante destacar que a ação da JBS foi lançada no mercado a R\$ 6,00.

43. Com relação ao valor do ágio, não restaram claros os parâmetros utilizados em seu dimensionamento em relação à expectativa de comportamento futuro do valor da ação. Apesar de a equipe de auditoria não ter suscitado essa questão, entendo que não restou claro na documentação apresentada pelo BNDES as razões desse acréscimo de R\$ 0,50 ao preço da ação (que representa uma perspectiva objetiva de valorização da ação) ao mesmo tempo em que a avaliação do próprio BNDES indicava o altíssimo risco da

operação e a agência de classificação Moody's ameaçava rebaixar a nota da JBS caso avançasse com a aquisição.

44. O futuro demonstrou que, conforme os riscos já antecipados nas análises, as dificuldades de recuperação e consolidação da Swift fizeram o valor da ação da JBS cair abaixo do valor de aquisição e se manter nesse patamar por longo período de tempo. Como veremos adiante, o valor da ação, em bolsa de valores, quando da realização do próximo aporte de capital, alguns meses após, situava-se próximo a R\$ 4,75.

45. Vez que a não justificação da adição do ágio no valor da ação poderia significar dano ao patrimônio do BNDES, no montante estimado de R\$ 69,7 milhões (R\$ 0,50 x 139.470.610 ações), ou a aproximadamente 9 milhões de ações ao valor de R\$ 7,65 por ação, proporei a formação de apartados conexos a este processo de auditoria, em cujo âmbito serão analisados todos os achados relativos a essa operação.

36. Para aclarar a matéria, foi solicitada à BNDESPar de forma explícita, na alínea 'h' da diligência, que apresentasse esclarecimentos técnicos a respeito desses questionamentos. Também foi solicitada a relação dos vinte maiores acionistas minoritários da JBS imediatamente antes e depois da subscrição privada de ações, na alínea 'i' da diligência.

Informações da BNDESPar

37. As informações prestadas são sintetizadas a seguir (peça 35, p. 16-19; e peça 83).

37.1. Destaca que os critérios para definição de preço em um aumento de capital são estabelecidos na Lei 6.404/1976, em seu artigo 170, § 1º:

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: (Redação dada pela Lei 9.457, de 1997)

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

37.2. Defende que a metodologia adotada para fixação do preço por ação estaria inteiramente aderente à forma prevista na Lei, embasado, ainda, pela perspectiva de rentabilidade da JBS S.A., conforme avaliação econômica constante do Relatório de Análise da operação.

37.3. Segundo essa avaliação econômico-financeira, elaborada a partir do resultado combinado da Swift com a JBS, considerando determinados cenário e premissas de taxa de desconto e de perpetuidade, com a incorporação da Swift, a ação da JBS possuía potencial de valorização de 19% frente ao preço estabelecido no aumento de capital, de R\$ 8,15 (peça 12, p. 42).

37.4. Essa perspectiva de valorização teria sido referendada pelo mercado - *free float* (acionistas minoritários, que negociam suas ações livremente no mercado), que subscreveu 22,31% do total de ações emitidas, correspondendo a 93,8% do total a que tinha direito de subscrição, conforme evidenciado em Comunicado ao Mercado emitido pela JBS (peça 73).

37.5. Acrescenta que analistas de mercado, à época, apontavam para preço alvo de R\$ 13,12, superior ao estimado pela BNDESPar, confirmando a expectativa de valorização das ações.

37.6. Menciona que houve aumento no preço de mercado das ações após o anúncio do fechamento da aquisição da Swift, divulgado em 29/5/2007, confirmando a expectativa da rentabilidade do negócio. Apresenta, ainda, gráfico com evolução do preço da ação até 12/8/2007.

37.7. Defende que não teria ocorrido dano decorrente da subscrição das ações ao preço de R\$ 8,15, já que o ágio contido nesse preço era justificado pelas avaliações econômico-financeiras da BNDESPar e de analistas de mercado que apontavam potencial valorização acima do preço de emissão.

37.8. Conclui informando que a BNDESPar não poderia adquirir ações em bolsa, ao valor de mercado, pois tinha ciência da informação da aquisição de forma assimétrica em relação ao mercado, o que configuraria *insider trading*, nos termos da Instrução CVM 358, de 3/1/2002.

37.9. No tocante à relação de acionistas minoritários solicitada, informa que não detém tais informações, que são de responsabilidade da JBS e do banco escriturador das ações de emissão da Companhia. Acrescenta ter solicitado tais informações à JBS, não tendo sido atendida até o término do prazo da diligência, mas que continuaria a manter esforços junto à Companhia para obtenção das informações. Em correspondência posterior, comunica que, apesar dos esforços da JBS, que teria, por diversas vezes, requerido tais informações ao Bradesco (banco escriturador das ações de emissão da JBS à época), em caráter de urgência, a Área de Escrituração de Ativos do Bradesco não logrou êxito em recuperar os arquivos em sua base de dados e não conseguiu fornecer essas informações.

37.10. Ainda sobre o assunto, acresce que, em razão da Instrução CVM 480/2009, a JBS tem o dever de informar lista contendo informações sobre acionistas ou grupo de acionistas que atuem em conjunto, cuja participação seja igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de ações. No formulário de referência da Cia., referente à época da operação, a posição acionária dos minoritários está agrupada, sem abertura de acionista, indicando não haver outros minoritários, além da BNDESPar, com participação acima de 5%.

Análise

38. Consideram-se satisfatórios os esclarecimentos prestados pelo Banco. Na instrução precedente (peça 24, p. 2), já havia sinalização da participação dos acionistas minoritários acima do que a JBS e a BNDESPar esperavam, o que teria reduzido a participação do Banco na transação, bem como o registro de que controladores e minoritários teriam aportado em conjunto cerca de US\$ 368 milhões, também pagando ágio, provavelmente em razão da perspectiva de rentabilidade futura.

39. Conforme destacado no Voto, a equipe de auditoria não suscitou essa questão em seu relatório.

40. Cabe, aqui, retificar informação presente no parágrafo 42 do Voto, de que a ação da JBS teria sido lançada no mercado a R\$ 6,00. Conforme constou de anúncio de oferta pública de ações, as ações foram ofertadas ao preço unitário de R\$ 8,00¹, próximo ao da subscrição fechada, portanto.

41. Dessa forma, mantém-se o entendimento de que não há indícios de que o pagamento de ágio sobre o preço médio da ação tenha sido danoso para a BNDESPar. Também não se vislumbra, quanto a essa matéria, a partir das informações disponíveis, ilicitude que justifique a chamada dos gestores em audiência.

Ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas (item VI, parágrafo 121)

¹ http://jbss.infoinvest.com.br/ptb/85/JBS%20S.A.%20-%20An%C3%Bancio%20de%20In%C3%ADcio%20da%20Oferta%20-%202028_03_07.pdf

42. No Voto (peça 2, p. 18-20) constou que:

121. Adicionalmente, a equipe de auditoria apontou outro achado, descrito no item 3.5 de seu relatório, que foi denominado ‘não observância dos procedimentos de acompanhamento da execução dos projetos (...) no tocante à utilização dos recursos aplicados pelo banco na companhia apoiada’. Em outras palavras, a equipe de auditoria identificou que, uma vez realizado o aporte de capital, o BNDESPar não monitorou o destino dado ao capital aportado. Entendo que tal achado, além de configurar indício de falha operacional como colocado pela equipe de auditoria, também configura ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas.

(...)

129. Em outras palavras, entendo que esses indícios, que juntam os achados descritos nos itens 3.1 e 3.5 do relatório de auditoria, abrangem (...) e a inexistência de acompanhamento e comprovação da real utilização da integralidade dos recursos em quaisquer das possíveis finalidades.

(...)

133. Relativamente à ausência de acompanhamento das operações, achado descrito no item 3.5 do relatório, os gestores do BNDES informam, em seus comentários (peça 190, pp. 351 a 358, resumidas no item 3.5.8 do relatório de auditoria), que (a) as informações divulgadas publicamente pela JBS, como fatos relevantes ou como balanços patrimoniais, são suficientes para o acompanhamento das aplicações; (b) que as demonstrações financeiras de empresas de capital aberto são auditadas por empresas confiáveis; e (c) não obstante isso, acredita que os processos de acompanhamento de operações de aporte de capital podem ser aperfeiçoados.

134. Em sua análise dessas colocações (item 3.5.9 do relatório de auditoria) a equipe de auditoria refuta os argumentos apresentados apontando que (a) não obstante as demonstrações contábeis demonstrem que o pagamento pela participação no capital das empresas adquiridas foi realizado, a aplicação do restante do montante aportado nas operações não é ali demonstrada; e (b) a título de exemplo, não é possível saber, pelas demonstrações contábeis, na aquisição da Swift Foods em 2007, se foi aplicada alguma parcela do capital aportado em redução de dívidas (US\$ 1,14 bilhão), ou em pagamento de juros acumulados (US\$ 20,7 milhões), ou custo de estruturação (US\$ 40 milhões), conforme indicados no quadro de usos e fontes.

135. Importante ressaltar que normas internas do BNDES preveem vários procedimentos de acompanhamento das operações de aporte de capital, aí incluídos a elaboração de instrumento de acompanhamento e a verificação da execução física e financeira do projeto apoiado e do cumprimento de obrigações contratuais (Resoluções 1463/2007 e 1797/2009, do BNDES, peça 171, pp. 22 a 55 e 74 a 89).

43. Sobre o tema, foi solicitada à BNDESPar, na alínea ‘f’ da diligência, documentação que comprove a efetiva aplicação dos recursos aportados na JBS para ‘refinanciamento da dívida existente’, ‘juros acumulados’, ‘custos de estruturação’, ‘despesas e fees’ e ‘outras despesas’.

44. Também foi requerida documentação, acompanhada de esclarecimentos, hábil a demonstrar o cumprimento das Resoluções 1463/2007 e 1797/2009 do BNDES, no que tange à elaboração de instrumento de acompanhamento para verificação da execução física e financeira e cumprimento das obrigações contratuais do projeto apoiado (alínea ‘d.1’ da diligência).

Informações da BNDESPar

45. As informações prestadas pela BNDESPar, em resposta à alínea ‘f’, foram sintetizadas nos parágrafos 22 a 25 desta instrução. Acrescenta-se que a BNDESPar ressalta que o valor por ela aportado representou aproximadamente 40% do valor total da operação e que a aquisição do *equity* somada ao refinanciamento da dívida excederam o valor aportado (peça 35, p. 13-14).

46. Em relação à alínea ‘d.1’, em síntese, a BNDESPar informa que (peça 34, p. 5-8):

- 46.1. a Resolução 1463/2007 foi substituída por resoluções posteriores, que procuraram ajustar a normatização à realidade do objeto normatizado (operações de renda variável);
- 46.2. a análise dos aportes da BNDESPar em renda variável é pautada pela visão geral da empresa, pois, ainda que os recursos destinem-se ao apoio de projeto específico, o objetivo do acompanhamento é verificar o andamento do conjunto de todos os ativos da Companhia investida e não apenas dos investimentos objeto do aporte;
- 46.3. essa visão geral é crucial para o atendimento da expectativa do retorno financeiro do investimento, que, conjuntamente com a finalidade institucional, também fundamenta as operações da BNDESPar;
- 46.4. esse acompanhamento é realizado de diferentes formas, tais como: (i) participação em Assembleias; (ii) análise das informações financeiras, operacionais e legais regularmente divulgadas ao mercado, no caso das companhias abertas; (iii) reuniões com executivos das companhias; (iv) interações com o mercado de capitais e equipes do BNDES, dentre outras;
- 46.5. no âmbito da operação em análise, o registro interno dessas ações de acompanhamento se deu mediante informações padronizadas (IP), relatórios referentes à metodologia de avaliação de empresas (MAE), relatórios de acompanhamento (RAC);
- 46.6. os RAC e as MAE seriam parte dos documentos anexados à alínea 'f.III' da Nota Técnica AMC/Depar 32/2016 (itens não digitalizáveis da peça 52 do TC-034.932/2015-1: 7, 8 e 9-Resp Of TCU 0202 - PARTE 2.), enquanto as IP constam do anexo 'd.I' (itens não digitalizáveis da peça 35: 2- Resp Of TCU 0267_2016);
- 46.7. outros documentos que evidenciariam a utilização dos recursos aportados já teriam sido enviados ao Tribunal, mediante nota AMC/Depar 46/2015 (peça 19, p. 107,108, 113-115, 118-210; peça 20, p. 1-40; e peça 22, p. 350-358); e
- 46.8. as informações analisadas pela Equipe de Acompanhamento, constantes dos fatos relevantes divulgados à época pela Cia., de suas demonstrações financeiras publicamente divulgadas, e demais documentos encaminhados, demonstrariam ter sido realizada a verificação da execução física e financeira e cumprimento das obrigações contratuais do projeto apoiado.

Análise

47. No que tange à documentação comprobatória das despesas realizadas pela JBS S.A. na aquisição da Swift, além da análise das informações efetuadas no parágrafo 27.8, cabe acrescentar:
- 47.1. os comprovantes apresentados não cobrem todas as despesas efetuadas; constam da documentação apresentada até o momento pela BNDESPar apenas as correspondências trocadas entre a Swift e o Bank of New York que evidenciariam a quitação de dívidas no montante aproximado de US\$ 628 milhões;
- 47.2. não há comprovantes (recibos, notas fiscais ou semelhantes) das despesas efetuadas com honorários pagos a título de assessoramento financeiro ou jurídico e de comissões;
- 47.3. o documento apresentado como sendo extrato bancário (peça 19, p. 208-210) não ostenta nenhuma informação do banco emissor, aparentando tratar-se de extrato contábil da JBS USA Inc.;
- 47.4. os valores informados como despendidos no extrato não guardam coerência com os valores informados nos demonstrativos financeiros, nem com as correspondências acima mencionadas;

- 47.5. os demonstrativos não detalham os pagamentos realizados a título de despesas e *fees*;
- 47.6. não obstante já existirem nos autos comprovantes que evidenciariam despesas na ordem de US\$ 850 milhões (US\$ 628 milhões + US\$ 225 milhões), levando em conta que a JBS USA Inc. captou US\$ 750 milhões em novas dívidas, na mesma data em que foram quitadas as antigas, apenas US\$ 100 milhões do valor total aportado pelos acionistas teriam tido sua destinação comprovada, não cabendo a alegação de que a JBS aportara apenas 40% do valor da aquisição.
48. Já em relação à elaboração de instrumento de acompanhamento previsto na Resolução BNDES 1.463/2007, tecem-se as seguintes considerações:
- 48.1. independentemente de a resolução ter sido revogada, as Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexas a essa resolução, eram aquelas aplicáveis à data dos eventos; além disso, as atualizações subsequentes não alteraram sua essência, no que diz respeito ao acompanhamento da evolução do físico-financeira do projeto apoiado e sua forma de registro;
- 48.2. não se questiona a importância de se realizar o acompanhamento da empresa apoiada como um todo, a partir de sua visão geral, porém esse tipo de acompanhamento não torna dispensável o acompanhamento das ações específicas do projeto apoiado; e
- 48.3. as informações padronizadas (IP), relatórios de acompanhamento (RAC) e metodologias de avaliação de empresas (MAE) apresentadas não cuidam dos aspectos específicos do projeto; não consta desses documentos nenhuma análise posterior ao aporte financeiro que demonstre ter sido realizada a verificação da execução físico-financeira do projeto apoiado; embora evidente a execução física do projeto (aquisição da Swift), não há elementos que evidenciem o acompanhamento de sua execução financeira.
49. Cabe lembrar que, inicialmente, a BNDESPar apresentou, como comprovação da utilização dos recursos aplicados, cópia de nota de divulgação de fato relevante pela JBS (peça 3, p. 26). O Fato Relevante foi divulgado pela JBS, em 11/7/2007, nos seguintes termos (peça 17, p. 4):

O valor da aquisição foi de US\$ 1.458.872.836,55, sendo US\$ 225.000.000,00 pagos a HM Capital Partners LLC, antiga acionista controladora da Swift, e US\$ 1.233.872.836,55 utilizados para a liquidação de passivos financeiros da Swift. A JBS estima que a Swift poderá desembolsar, ainda, valores relativos a despesas do processo de aquisição, tais como honorários e comissões de assessores, despesas com retenção de funcionários e outros custos da operação, que tão logo sejam conhecidos, serão informados ao mercado.

50. Elaborou-se quadro comparativo das diferentes fontes de informação da aquisição:

Valores em milhares de US\$	Fato Relevante	Demonstrativo Swift mai/07	Demonstrativo JBS USA set/07	Notas explicativas JBS SA set/07	‘Extrato’
Dívida	1.233.873	1.150.311	1.168.984	1.234.000	1.032.348
Juros	Não divulgados	Não divulgados	28.140	Não divulgados	
Custos estruturação	Não divulgados	Não divulgados	0	Não divulgados	
Despesas e fees	Não divulgadas	Não divulgadas	48.271	Não divulgadas	
Equity	225.000	225.000	225.000	225.000	
Outras despesas	Não divulgadas	Não divulgadas	0	Não divulgadas	
Total	1.458.873	1.375.311	1.470.395	1.459.000	

51. Note-se que, no tocante aos pagamentos não relacionados ao *equity*, apenas as informações presentes nas notas explicativas aos demonstrativos contábeis da JBS S.A. de set/2007 e no Fato Relevante coincidem, provavelmente porque as notas se fundamentaram no Fato Relevante. Há várias divergências entre todas as fontes apresentadas.

52. Tais divergências contradizem a tese defendida pela BNDESPar de que deve, como qualquer outro investidor do mercado, realizar seu acompanhamento com base em fatos relevantes e demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias apoiadas, por se tratar de informações confiáveis e precisas (peça 3, p. 28).

53. Diante de várias informações divergentes obtidas de fontes disponibilizadas pelo próprio Banco, fica mais uma vez evidenciada a deficiência do acompanhamento realizado, assim como a necessidade de documentação comprobatória das despesas efetuadas no âmbito da operação.

Responsabilização

54. As informações presentes nos autos e as análises realizadas apontam para a ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas a operação.

54.1. Responsáveis:

54.1.1. Como a falha decorreu de deficiências no acompanhamento da operação e como toda a documentação necessária poderia estar disponível para a BNDESPar nos meses subsequentes à conclusão da incorporação da Swift pela JBS, entende-se que devam ser responsabilizados a equipe de acompanhamento e a diretoria da BNDESPar no exercício de 2007, a contar de 11/7/2007, data em que a JBS teria finalizado a incorporação.

54.1.2. Uma vez que não foi apresentado pela BNDESPar nenhum documento formalizando a existência de uma equipe de acompanhamento para o projeto, entende-se que devam ser responsabilizados o chefe do Departamento de Acompanhamento e Gestão da Carteira (AMC/Depac) e o Superintendente da Área de Mercado de Capitais (AMC), em conjunto com a diretoria do Banco.

Nome	CPF/CNPJ	Cargo	Função à época
------	----------	-------	----------------

Nome	CPF/CNPJ	Cargo	Função à época
Caio Marcelo de Medeiros Melo	376.763.691-34	Economista	Chefe de Departamento AMC/Depac
Fabio Sotelino da Rocha	550.305.807-00	Engenheiro	Superintendente Área de Mercado de Capitais
Luciano Galvão Coutinho	636.831.808-20		Diretor-presidente
Armando Mariante Carvalho Junior,	178.232.937-49		Diretor
Wagner Bittencourt de Oliveira	337.026.597-49		Diretor
Eduardo Rath Fingerl	373.178.147-68		Diretor
Elvio Lima Gaspar	626.107.917-04		Diretor
Mauricio Borges Lemos	165.644.566-20		Diretor
João Carlos Ferraz	230.790.376-34		Diretor

54.2. Conduta:

54.2.1. Os responsáveis listados no parágrafo 54.1 não efetuaram o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, incisos I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007.

54.3. Nexo causal

54.3.1. A omissão dos responsáveis resultou na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas finalidades previstas, bem como possibilitou que, pelo menos, US\$ 230 milhões decorrentes do aumento de capital tenham tido livre destinação, sem acompanhamento específico, no âmbito da empresa apoiada.

54.4. Culpabilidade

54.4.1. No tocante aos responsáveis Caio Marcelo de Medeiros Melo e Fabio Sotelino da Rocha, é razoável afirmar que era possível terem consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter cumprido normativo do próprio Banco.

54.4.2. Quanto aos diretores, é razoável afirmar que era possível terem consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter exigido o cumprimento do normativo do próprio Banco e exercido o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76.

Encaminhamento

55. Entende-se cabível a realização de audiências dos responsáveis acerca do indício de irregularidade apontado.

As consultas, as análises, os contratos, e os quadros de usos e fontes não deixam claro o destino a ser dado a parcelas consideráveis do capital aportado (item VI, parágrafo 122)

56. Esta assertiva constante do Voto generalizou fatos semelhantes ocorridos nas três operações de aporte de capital na JBS S.A. analisadas no âmbito do TC-007.527/2014-4. Todavia, cabe destacar que, das três operações analisadas, o projeto envolvendo a aquisição da Swift foi o que mais bem detalhou os usos e fontes, deixando claro o destino a ser dado às parcelas mais relevantes do capital a ser aportado. Já na Carta Consulta era sinalizado que a dívida da Swift deveria ser reduzida para níveis em torno de US\$ 600 a 700 milhões (peça 4, p. 36). Por sua vez, na instrução de enquadramento (peça 11, p. 4) era indicada como ‘uso’ a redução do endividamento da Swift em US\$ 520 milhões. Ressalte-se que o excesso de recursos analisado nos parágrafos 19-31 não teria existido, caso a JBS tivesse seguido o plano de endividamento apresentado no Relatório de Análise. Assim, entende-se que tal assertiva não se aplica ao caso ora em análise.

O aporte do BNDESPar para apoio à operação, de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão, representava à época US\$ 573 milhões; existiria um excedente de US\$ 232 milhões, ou R\$ 452 milhões, cujo destino não está apontado na consulta, que aparentemente não foi analisado no deferimento da operação e cuja utilização não foi acompanhada posteriormente (item VI, parágrafo 124)

57. Essa questão já foi objeto de análise nos parágrafos 19-31.

Inexistência de: clareza, na solicitação via consulta, da destinação a ser dada à integralidade dos recursos solicitados; avaliação, quando da análise da operação pelo BNDES, da necessidade da integralidade dos recursos solicitados para cumprimento dos objetivos, e acompanhamento e comprovação da real utilização da integralidade dos recursos em quaisquer das possíveis finalidades (item VI, parágrafo 129)

58. A inexistência de clareza, na solicitação via consulta, da destinação a ser dada à integralidade dos recursos solicitados foi analisada no parágrafo 56. Já a inexistência de avaliação, quando da análise da operação pelo BNDES, da necessidade da integralidade dos recursos solicitados para cumprimento dos objetivos foi objeto de análise nos parágrafos 27.3 a 27.7. No que diz respeito ao acompanhamento e à comprovação da real utilização da integralidade dos recursos, a questão foi analisada nos parágrafos 42 a 53.

Ausência de análise de benefícios econômicos e sociais para o país (item VII)

59. No Voto, referindo-se ao achado descrito no item 3.6 do relatório de auditoria, o Relator considerou que, além dos aspectos sociais, também não teriam sido considerados os aspectos econômicos de interesse do País, mas apenas aspectos financeiros e econômicos referentes à JBS e às empresas por ela adquiridas.

60. Em seguida, discorreu acerca das constatações da equipe de auditoria, a partir dos dados disponíveis sobre o setor, de que:

60.1. no período de 2007 a 2011, o volume de exportações de carne caiu 80,4% e, em 2014, permanecia 66% abaixo do volume registrado em 2007;

60.2. a partir de 2007, observou-se redução na participação do Brasil no mercado mundial de carne, com crescimento de seus principais competidores, EUA, Austrália e Índia, culminando, em 2014, com a perda da posição de maior exportador mundial de carne; e

60.3. as aquisições das concorrentes norte-americanas Swift Foods e da Smithfield Beef, em 2007 e 2008 não evitaram a queda no volume de exportações brasileiras de carne bovina nos

anos seguintes, mas foram importantes para consolidar a recuperação dos EUA no mercado mundial.

61. Acrescentou que:

61.1. o BNDES não considerou aspectos sociais dos projetos, como por exemplo o montante de empregos gerados, ou perdidos, no país como consequência das operações sob análise;

61.2. recursos públicos foram aportados pela BNDESPar na JBS, sem uma criteriosa análise prévia de seus benefícios para o País, em termos de desenvolvimento econômico e social, e sem uma avaliação *a posteriori* de tal benefício, o que demonstra desvinculação da concessão dos aportes de capital com a missão institucional do Banco e com suas normas internas, bem como com os interesses públicos que deveriam nortear todas essas ações;

61.3. os gestores do BNDES alegaram que o Regulamento Geral de Operações - RGO - deve ser analisado sistemicamente e não obriga a análise de impactos sociais, os quais deveriam ser analisados apenas se existissem, o que não foi o caso em nenhuma das operações, e destacaram a evolução dos aspectos sociais, sanitários e ambientais verificados no setor de carne bovina no Brasil nos últimos anos; e

61.4. a equipe de auditoria refutou tais considerações e apontou que (a) analisando sistemicamente as normas que deveriam orientar a atuação do BNDESPar, a mais elevada delas, o Estatuto Social do BNDES, estabelece que o banco tem ‘por objetivo primordial (...) apoiar programas, projetos (...) que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País’, cabendo ‘financiar a aquisição de ativos e investimentos realizados por empresas de capital nacional no exterior, desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do país;’ (b) o mesmo diploma estatutário estabelece que para concessão de colaboração financeira o BNDES procederá ‘ao exame técnico e econômico-financeiro de empreendimento, projeto ou plano de negócio, incluindo a avaliação de suas implicações sociais e ambientais’; (c) em vista dessas normas o BNDESPar não poderia ‘ter concedido apoio financeiro à JBS no montante verificado (...), a custo zero para o beneficiário, e assumido os riscos inerentes ao mercado de ações, para alavancar o crescimento de uma empresa privada, sem que houvesse qualquer impacto social decorrente dos projetos apoiados’; (d) as políticas governamentais vigentes à época levavam em conta, entre outros pontos, a evolução de aspectos sociais, econômicos e setoriais; e (e) os dados apresentados pelo BNDES relativos ao setor de carne não contradizem as conclusões anteriores da equipe de auditoria.

62. Finalmente, o Relator consignou:

A esses argumentos da equipe de auditoria, mais voltada para os aspectos sociais, eu destaco o de que restou demonstrado pelo BNDES não só a ausência de análise de impactos sociais (na verdade o BNDES afirmou que não havia mesmo impactos sociais no Brasil) mas também a ausência de análise e de ocorrência de impactos econômicos para o País. Apesar de o BNDES apontar a evolução positiva do setor de carne brasileiro (alguns dos dados foram refutados pela equipe de auditoria), o fato é que o banco não vinculou, até o momento, qualquer acontecimento no referido setor econômico aos aportes de capital realizados na JBS ora sob apreciação.

Referidas análises de impacto econômico e social devem abranger, ainda, a possibilidade de efeitos negativos ao desenvolvimento econômico e social do país. Nas operações que ora se discute, por exemplo, entendo não ter restado claro se efeitos previsíveis, como o fortalecimento da concorrência às exportações brasileiras de carne, no ambiente externo, ou a concentração no setor

de carne, com possível elevação do preço do produto, no ambiente interno, foram devidamente analisadas.

O aspecto relacionado à revisão das normas do BNDES relativamente aos impactos sociais e econômicos de suas ações para o país, conforme sugerido pela unidade técnica, também deverão ser tratadas no processo a ser criado, conforme abaixo.

63. Com intuito de aprofundar a análise, foi solicitado à BNDESPar, mediante a alínea ' d.2' da diligência, que apresentasse as análises, realizadas previamente ao deferimento da operação, no sentido de avaliar os benefícios econômicos e sociais que poderiam advir para o Brasil da aquisição da empresa Swift Foods & Co. pela JBS.

Informações da BNDESPar

64. Ressalta que os principais motivadores da participação do Banco no projeto em análise envolveram a execução da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior - PITCE, de 2004, que visava contribuir para a melhoria da competitividade da indústria brasileira. Tal política, sucedida pela Política de Desenvolvimento Produtivo - PDP, de 2008, se estruturava na confluência dos interesses público e privado, com intuito de fortalecer a economia do País, mediante aumento da produtividade e da competitividade da indústria brasileira, gerando reflexos para toda a sociedade. Complementando a política pública emanada do Governo Federal estava o apoio ao processo de internacionalização de empresas e grupos nacionais. Os investimentos efetuados no setor visaram ao fortalecimento de empresas nacionais em um setor em que o Brasil possui vantagens competitivas, estimulando a internacionalização e a criação de *players* globais (peça 35, p. 9).

65. No que diz respeito as análises prévias solicitadas mediante a diligência, remete ao Relatório de Análise (peça 12), que apontara, dentre outros, os seguintes fatores que importavam benefícios para o setor no País:

- 65.1. acesso a dois blocos comerciais distintos (Atlântico e Pacífico);
- 65.2. acesso a recursos (capital) a taxas mais baixas;
- 65.3. intercâmbio de melhores práticas entre as operações (Brasil, EUA e Austrália);
- 65.4. diversificação do risco em relação a barreiras fito-sanitárias;
- 65.5. possibilidade de aumento das exportações de carne pré-cozida para os EUA (via produtos industrializados pela JBS no Brasil ou Argentina vendidos para os EUA com a marca Swift); e
- 65.6. a compra da Swift permitiria à JBS acessar uma cadeia de distribuição de carne *in natura* produzida no Brasil, em caso de diminuição de barreiras fito-sanitárias.

66. Ressalta que o fortalecimento e a internacionalização da JBS S.A. buscavam cumprir política pública voltada para o desenvolvimento da indústria nacional, objetivando a geração e a manutenção de empregos e renda no Brasil. Defende que o BNDES, ao executar política pública emanada pelo Governo Federal, estaria buscando atingir os resultados esperados pela própria política pública.

67. Esclarece que, por se tratar de apoio à aquisição de empresa estrangeira, não haveria impactos sociais diretos, apenas indiretos, razão por que tais impactos não teriam sido abordados.

68. Passa a discorrer sobre benefícios indiretos decorrentes da aquisição da Swift pela JBS, que corroborariam pontos descritos no Relatório de Análise:

68.1. a JBS se tornou a maior empresa do mundo no setor de proteína de origem bovina e a maior indústria de alimentos do Brasil, consolidando-a nos mercados nacional e mundial;

68.2. maior expertise no negócio de bovinos no Brasil, em razão de intercâmbio de informações entre indústrias de carne bovina brasileira, norte-americana e australiana, contribuindo para aumento da eficiência da produção tanto no exterior como no Brasil;

68.3. retorno financeiro propiciado pela aquisição, possibilitando expansão das operações da JBS no Brasil, mediante incorporação de outras empresas do setor, o que se traduz em aumento na geração de empregos, no recolhimento de impostos e nas exportações, contribuindo positivamente para a economia brasileira; e

68.4. contribuição econômica nas áreas rurais, mediante ampliação da aquisição de bovinos para processamento.

69. Exemplifica descrevendo o crescimento da JBS S.A. em quantidade de unidades de processamento, de animais processados por ano e de empregados, bem como em receita de exportações e em impostos recolhidos.

70. Repisa que a JBS USA teria distribuído cerca de US\$ 3 bilhões em dividendos para sua controladora, permitindo aumentar sua capacidade de reinvestimento no Brasil.

71. Finaliza, defendendo que a atuação da BNDESPar em operações de empresas nacionais de capital aberto contribui também para o desenvolvimento e aprimoramento do mercado de capitais brasileiro, incentivando a formação de investidores e fortalecendo a estrutura de capital das empresas.

Análise

72. Inicialmente, rebate-se a tese de que o apoio à internacionalização de uma empresa, por si só, seria suficiente para demonstrar a aderência à política pública que visava ao aumento da produtividade e da competitividade da indústria brasileira, com consequentes benefícios econômico-sociais como geração de empregos e de renda. É necessário que o executor da política, no caso, a BNDESPar, antes de aportar seus recursos, evidencie, mediante análises e estudos, que o projeto atende a tal política. Caso contrário, usa-se a política pública como mero pretexto. Até por isso, normativos internos do Banco determinam a realização prévia de análises dos aspectos econômicos e sociais do projeto (Estatuto Social do BNDES, Decreto 4.418/2002, art. 3º, 9º, II, e 10, I; e Regulamento Geral das Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, art. 12).

73. No que tange ao não tratamento de impactos sociais, por que não haveria impactos sociais diretos, observa-se que os normativos internos não fazem distinção entre impactos diretos e indiretos, ou seja, não é dispensada a realização de exames de aspectos econômicos e sociais indiretos dos projetos.

74. Por sua vez, os benefícios apontados no Relatório de Análise (parágrafo 65) dizem respeito a vantagens comerciais a serem adquiridas pela JBS S.A. com a operação, não cuidando de benefícios econômicos e sociais para o País. Tais benefícios, inclusive, constaram como justificativa para o Conselho de Administração da JBS S.A. autorizar a aquisição da Swift,

conforme Ata de Reunião Extraordinária do Conselho de Administração realizada em 1º de junho de 2007².

75. Também os benefícios econômico-sociais indiretos apontados nos parágrafos 68.2 a 68.4 carecem de comprovação tanto de sua existência quanto do nexo de causalidade com a aquisição em análise.

76. Quanto ao indiscutível crescimento da JBS, não são apresentadas evidências de que tal crescimento tenha contribuído com benefícios econômicos e sociais para o setor e para o País como um todo. Não restam dúvidas de que o projeto tenha sido vantajoso para a parte privada, a JBS S.A. Todavia, não há evidenciação de que o interesse público tenha sido buscado e alcançado, sob o ponto de vista de ganhos econômicos e sociais para o País.

77. Mesmo o pretendido e alegado aumento de competitividade não parece ter ocorrido. Conforme apontado pela equipe de auditoria, o volume de carne bovina exportada (em toneladas) sofreu redução e o País perdeu participação no comércio internacional de carne bovina, enquanto viu aumentar a participação dos concorrentes, principalmente a dos EUA. Se nossa indústria tivesse se tornado mais competitiva, teria ocorrido o inverso.

78. Nesse ponto, cabe frisar que os mencionados incrementos ocorridos em exportações, tanto em real como em dólar, deveram-se ao aumento do preço da carne bovina no comércio interno e externo, bem como à variação cambial.

79. Acrescente-se que, na resposta da BNDESPar, não são apresentadas análises prévias ou posteriores acerca de efeitos indesejáveis, porém previsíveis, do projeto, como o fortalecimento da concorrência às exportações brasileiras de carne bovina, no ambiente externo, e a concentração no mercado interno, que poderia ocasionar elevação no preço da carne para o consumidor e redução no preço do boi gordo para o produtor rural, conforme destacado no Voto.

80. Dessa forma, entende-se que as informações apresentadas pelo Banco não elidiram a falha apontada.

Responsabilização

81. As informações presentes nos autos e as análises realizadas apontam para a ausência de análises de benefícios econômicos e sociais que fundamentaram o aporte de forma direta na JBS S.A..

81.1. Responsáveis:

81.1.1. Os responsáveis identificados pela ocorrência da falha apontada constam relacionados no parágrafo 32.1.

81.2. Conduta:

81.2.1. Os Srs. Alvaro Braga Lourenço, Alice Ferreira Lopes, Guilherme de Lemos Medina Coeli, Laura Bedeschi Rego de Mattos, Igor Pinheiro Moreira, Jaldir Freire Lima, Leandro Alberto Torres Ravache, José Claudio Rego Aranha, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, Eduardo Rath Fingerl e Fabio Sotelino da Rocha participaram de análise da operação, mediante o RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à

² http://jbss.infoinvest.com.br/ptb/111/JBS%20S.A.%20-%20RCA%20-%2001_06_07.pdf

Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar.

81.2.2. Por sua vez, os diretores aprovaram, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A. sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar.

81.3. Nexo causal

81.3.1. A omissão da equipe de análise resultou na aprovação pela Diretoria de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os benefícios econômico-sociais para o Brasil.

81.3.2. Já a decisão da Diretoria resultou na realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante aproximado de US\$ 583 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os benefícios econômico-sociais para o Brasil.

81.4. Culpabilidade

81.4.1. É razoável afirmar que era possível aos integrantes da equipe de análise ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter cumprido normativo do próprio Banco.

81.4.2. Também é razoável afirmar que era possível aos diretores ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter exigido o cumprimento do normativo do próprio Banco e exercerem o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76.

Encaminhamento

82. Entende-se cabível a realização de audiências dos responsáveis acerca do indício de irregularidade apontado.

Ausência de realização de ‘due diligence’ e de análise criteriosa da operação, e outras (item VIII)

83. A ausência de *due diligence* na empresa Swift foi abordada no item 3.4 do relatório de auditoria (peça 3, p. 23-26). No Voto, o Relator concordou com a análise efetuada pela equipe de auditoria, mas discordou do encaminhamento proposto, por entender que essa ausência poderia ser indício de falha na análise da operação. Nesse sentido, considerou que o argumento apresentado pela BNDESPar acerca da desnecessidade da realização da *due diligence* no caso de empresas abertas em operação normal não se aplicaria à Swift, cuja saúde financeira e operacional havia sido objeto de ressalva no Relatório de Análise. Por fim, concluiu que:

28. Assim, entendo que a questão da qualidade das análises efetuadas pelo BNDES, nas três operações de apoio para as quais sugeri a criação de processos conexos a este processo de auditoria e nas outras duas operações, que também serão melhor analisadas em processos específicos (Bertin e

Independência), deve ser analisada com mais profundidade, averiguando-se em cada operação se procedimentos de ‘due diligence’, e outros, eram necessários, recomendáveis ou dispensáveis a partir de boas práticas de mercado e das necessidades e riscos de cada operação.

Análise

84. Para essa questão, não foram formulados itens específicos na diligência. Cabe, porém, ressaltar que a qualidade da análise da operação pela BNDESPar foi direta ou indiretamente abordada quando se tratou das questões mencionadas nos parágrafos 3.2 e 3.5 a 3.9.

85. No tocante à alegada desnecessidade de se realizar *due diligence* no caso da Swift Foods, cabe informar que constou da Carta Consulta que a JBS havia iniciado um processo de *due diligence* na Swift, que estava sendo executado por seus advogados (peça 4, p. 36). Ou seja, a JBS percebera a necessidade do procedimento e comunicara o Banco acerca de sua realização. Todavia, a BNDESPar informou a esse Tribunal que ‘não foi realizado procedimento de *due diligence* específico por ocasião da aquisição da Swift’ (peça 17, p. 80), indicando que suas análises não buscaram fazer uso de informações decorrentes da *due diligence* que teria sido executada pelos advogados da JBS.

86. Cabe acrescentar que a Swift Foods & Co. se encontrava, à época da aquisição, com passivo a descoberto, isto é, seu passivo superava seu ativo, resultando em patrimônio líquido negativo, conforme demonstrativos financeiros da empresa encaminhados desta feita pela BNDESPar (peça 66). Tal situação perdurava desde maio de 2006. Ou seja, cuidava-se de operação de alto risco econômico-financeiro que demandava cuidados além da normalidade.

87. No entanto, essa informação acerca do passivo a descoberto não foi explicitada no Relatório de Análise, quando foram apresentados alguns indicadores econômico-financeiros da Swift (peça 12, p. 5 e 34). Pelo contrário, no quadro ali apresentado, o patrimônio líquido consta como positivo. Tal fato decorre de os analistas da BNDESPar terem expurgado da dívida da Swift cerca de US\$ 355 milhões de dívidas dos controladores da Swift, dívidas essas efetuadas em nome da Swift (peça 12, p. 33, 34 e 37). Acrescente-se que, dentre as informações presentes no mencionado quadro que podem ser comparadas diretamente com as dos demonstrativos financeiros, além do patrimônio líquido, não coincidiram aquelas referentes ao ativo total, receita operacional líquida e lucro líquido em maio de 2006, assim como a relativa ao lucro líquido em maio de 2005.

88. Uma vez que as ações da Swift não tinham valor patrimonial, em razão de o passivo estar a descoberto, e havia previsão de se pagar US\$ 225 milhões por seu *equity*, seria essencial conhecer-se o valor econômico da empresa, com base nas suas projeções de rentabilidade futura, para avaliar a razoabilidade dessa quantia. Todavia, tal avaliação não constou do Relatório de Análise, nem em qualquer apresentação efetuada pela JBS ao Banco.

89. No relatório de análise foi realizada a avaliação do valor econômico da JBS S.A., já considerando a Swift incorporada (peça 12, p. 41-43). Sob o ponto de vista de um investidor comum que vai adquirir ações da JBS com vistas a obter lucro com a provável valorização futura dessas ações, tal avaliação estaria correta.

90. Entretanto, sob o ponto de vista de quem vai investir mais de 50% do capital necessário para a aquisição, com valores montando a US\$ 750 milhões, não se pode dizer o mesmo. Ainda mais em se tratando de um Banco que lida com recursos públicos. Nesse caso, o dever de cautela deve sobrepujar a expectativa de lucro. Até porque, se a JBS estava adquirindo uma empresa por

valor superior ao seu valor econômico, isso aumentaria o risco do negócio e reduziria o lucro esperado para o investimento do Banco na JBS.

91. Dessa forma, em sintonia com o Relator, entende-se que ocorreram as seguintes falhas na análise efetuada pela BNDESPar:

91.1. incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de *due diligence* da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto (parágrafos 85 e 86);

91.2. ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação (parágrafo 87);

91.3. ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo *equity*, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo (parágrafos 88-90);

91.4. estimativas de custos acessórios da operação, que montavam a cerca de 10% do valor do aumento de capital proposto e que não se faziam acompanhar de documentação e avaliações econômico-financeiras que as fundamentassem (parágrafo 27.1);

91.5. ausência de justificativa plausível para a proposta de aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar aprovado no enquadramento da operação (parágrafos 27.3-27.7, 27.13 e 31); e

91.6. ausência de análise de benefícios econômicos e sociais para o País (parágrafos 72-74 e 79).

Responsabilização

92. As informações presentes nos autos e as análises realizadas apontam para falhas que evidenciam a análise deficiente do projeto. Uma vez que as falhas mencionadas nos parágrafos 91.4, 91.5 e 91.6 já foram objeto de análise específica no âmbito dessa instrução, inclusive quanto à responsabilização por sua ocorrência, a responsabilização relativa a esse tópico é elaborada apenas no tocante às falhas relacionadas à análise dos riscos envolvidos na operação (parágrafos 91.1, 91.2 e 91.3).

92.1. Responsáveis:

92.1.1. Os responsáveis identificados pela ocorrência das falhas apontadas constam relacionados no parágrafo 32.1.

92.2. Conduta:

92.2.1. Os Srs. Alvaro Braga Lourenço, Alice Ferreira Lopes, Guilherme de Lemos Medina Coeli, Laura Bedeschi Rego de Mattos, Igor Pinheiro Moreira, Jaldir Freire Lima, Leandro Alberto Torres Ravache, José Claudio Rego Aranha, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, Eduardo Rath Fingerl e Fabio Sotelino da Rocha participaram da análise da operação, mediante o RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, sem a observância do dever de cuidado e diligência a que estão obrigados, por força dos arts. 153; 155, II; e 160 da Lei 6.404/76.

92.2.2. Por seu turno, os diretores aprovaram, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar (peça 14), a realização de aporte de capital na JBS S.A., sem a observância do dever de cuidado e diligência a que estão obrigados, por força dos arts. 153 e 155, II, da Lei 6.404/76.

92.3. Nexo causal

92.3.1. A omissão da equipe de análise resultou na aprovação pela Diretoria de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, conforme evidenciam as falhas apontadas nos parágrafos 91.1, 91.2 e 91.3.

92.3.2. A decisão da Diretoria resultou na realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante aproximado de US\$ 583 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, conforme evidências acima mencionadas.

92.4. Culpabilidade

92.4.1. É razoável afirmar que era possível aos integrantes da equipe de análise ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter analisado as condições da operação com o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 155, II; e 160 da Lei 6.404/76.

92.4.2. Também é razoável afirmar que era possível aos diretores ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois a leitura do parecer técnico que embasou a decisão permitia constatar as deficiências na análise dos riscos envolvidos, além do que deveriam ter avaliado as condições da operação com o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153 e 155, II, da Lei 6.404/76.

Encaminhamento

93. Entende-se cabível, preliminarmente, a realização de audiências dos responsáveis acerca do indício de irregularidade apontado. Quando da apreciação de mérito, considera-se que este Tribunal deva realizar as determinações propostas no parágrafo 3.4.7 do Relatório de Auditoria elaborado no âmbito do TC-007.527/2014-4:

Determinar ao BNDES que inclua, em suas normas acerca da matéria, a necessidade de apresentação de relatório de *due diligence* para aprovação e acompanhamento de investimentos em projetos envolvendo aquisição, fusão, incorporação de empresas, considerando critérios de materialidade (valor do investimento) e risco (como a classificação de risco das empresas adquirentes e adquiridas, por exemplo), bem como outros critérios que o Banco entender aplicáveis.

Determinar ao BNDES que defina, em seus normativos, o conteúdo mínimo para o relatório de *due diligence* que possibilite controle e acompanhamento do emprego dos recursos públicos investidos pelo Banco.

CONCLUSÃO

94. Na presente instrução buscou-se esclarecer alguns questionamentos apontados no voto condutor do Acórdão 3011/2015-TCU-Plenário, a partir da análise das informações prestadas pelo BNDES, em resposta à diligência efetuada junto ao Banco.

95. Restaram não esclarecidos os seguintes indícios de irregularidades no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

95.1. realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação (parágrafos 19-33);

95.2. ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas (parágrafos 42-55);

95.3. ausência de análises de benefícios econômicos e sociais que fundamentaram o aporte de forma direta na JBS S.A. (parágrafos 59-82); e

95.4. falhas relacionadas à análise dos riscos envolvidos na operação (parágrafos 83-93):

95.4.1. incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de *due diligence* da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto;

95.4.2. ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação; e

95.4.3. ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo *equity*, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo.

96. Com relação a tais indícios, considera-se que tenha ocorrido violação aos princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência a que a Administração Pública está sujeita, assim como a dispositivos legais que regem as sociedades anônimas e a normativos internos do Banco, motivo por que se propõe a realização de audiência dos gestores cuja responsabilidade consta apurada nos parágrafos 32, 54, 81 e 92 desta instrução.

97. Acerca do impacto deste processo nas contas do BNDES, tem-se que a matéria objeto desta representação abrange o exercício de 2007. As contas do BNDES desse exercício foram julgadas regulares por este Tribunal (TC-019.356/2008-2, Acórdão 5.193/2010-TCU-1ª Câmara). Decorridos mais de cinco anos do trânsito em julgado, não cabe mais interposição de recurso de revisão pelo Ministério Público junto a este Tribunal, conforme arts. 32 e 35 da Lei 8.443/92. Todavia, uma vez que a matéria não foi examinada de forma expressa e conclusiva no âmbito das contas, não há óbice para continuidade do feito no âmbito desta representação, nos termos do art. 45 da Resolução TCU 259/2014.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

98. Ante o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo:

99. conhecer da presente representação, satisfeitos os requisitos de admissibilidade previstos nos arts. 235 e 237, inciso VI, do Regimento Interno deste Tribunal, e no art. 103, § 1º, da Resolução - TCU 259/2014;

100. realizar, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei 8.443/91 e art. 250, inciso IV, c/c o art. 237, parágrafo único, do RI/TCU, a audiência dos responsáveis a seguir apontados:

100.1. Srs. Luciano Galvão Coutinho , CPF 636.831.808-20, Armando Mariante Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira , CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar , CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20 e Antonio Barros de Castro, CPF 029.505.457-34, membros da diretoria do BNDES e da BNDESPar à época dos fatos, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades indicadas, observadas no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

100.1.1. aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem justificativa plausível para o aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar solicitado pela empresa e aprovado no enquadramento da operação, bem como acatar, sem embasamento em documentação apropriada e em avaliações econômico-financeiras, estimativas de custos acessórios da operação de incorporação da empresa Swift Foods & Co. pela JBS S.A., que montavam a 10% do valor do aumento de capital proposto pela empresa brasileira, resultando na realização de aporte financeiro pela BNDESPar em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, bem como para o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, da Lei 6.404/76 (parágrafos 19-33);

100.1.2. aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar, resultando na realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante aproximado de US\$ 583 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os benefícios econômico-sociais para o Brasil, deixando-se de cumprir normativos do próprio Banco e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76 (parágrafos 59-82); e

100.1.3. aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., sem a observância do dever de cuidado e diligência, resultando na efetiva realização de aporte de capital na empresa, no montante aproximado de US\$ 583 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, deixando-se de atentar para o previsto nos arts. 153 e 155, II, da Lei 6.404/76, conforme evidenciado nas seguintes falhas observadas no RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07 (parágrafos 83-93):

100.1.3.1. incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de *due diligence* da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto (parágrafos 79 e 80);

100.1.3.2. ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação (parágrafo 81); e

100.1.3.3. ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo *equity*, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo;

100.2. Srs. Luciano Galvão Coutinho , CPF 636.831.808-20, Armando Mariante Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira , CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar , CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20, e João Carlos Ferraz, CPF 230.790.376-34, membros da diretoria do BNDES e da BNDESPar, no período de 11/7 a 31/12/2007, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pela seguinte irregularidade, observada no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

100.2.1. não efetuar o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, inciso I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007, resultando na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas finalidades previstas, bem como possibilitando que, pelo menos, US\$ 230 milhões decorrentes do aumento de capital tenham tido livre destinação, sem acompanhamento específico, no âmbito da empresa apoiada, deixando-se de cumprir normativo do próprio Banco e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76 (parágrafos 42-55);

100.3. Srs. Alvaro Braga Lourenço, CPF 084.848.127-58, Alice Ferreira Lopes, CPF 087.781.287-06, Guilherme de Lemos Medina Coeli, CPF 082.200.447-05, Laura Bedeschi Rego de Mattos, CPF 253.585.728-64, Igor Pinheiro Moreira, CPF 096.408.737-56, Jaldir Freire Lima, CPF 244.727.001-15, Leandro Alberto Torres Ravache, CPF 077.229.457-75, José Claudio Rego Aranha, CPF 261.866.247-49, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, CPF 238.880.407-87, Fabio Sotelino da Rocha, CPF 550.305.807-00, e Sr. Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, na condição de signatários do Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades indicadas, observadas no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

100.3.1. propor, mediante o Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem justificativa plausível para o aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar solicitado pela empresa e aprovado no enquadramento da operação, bem como acatar, sem embasamento em documentação apropriada e em avaliações econômico-financeiras, estimativas de custos acessórios da operação de incorporação da empresa Swift Foods & Co. pela JBS S.A., que montavam a 10% do valor do aumento de capital proposto pela empresa brasileira, resultando na aprovação pela diretoria do Banco e a efetiva realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, bem como para o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76 (parágrafos 19-33);

100.3.2. participar de análise da operação, sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar, resultando na aprovação pela diretoria do Banco de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os benefícios econômico-sociais para o Brasil (parágrafos 59-82); e

100.3.3. participar de análise de operação, sem a observância do dever de cuidado e diligência a que estão obrigados, por força dos arts. 153; 155, II; e 160 da Lei 6.404/76, resultando na aprovação pela diretoria do Banco de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, conforme evidenciado nas seguintes falhas observadas no RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07 (parágrafos 83-93):

100.3.3.1. incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de *due diligence* da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto;

100.3.3.2. ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação; e

100.3.3.3. ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo *equity*, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo; e

100.4. Srs. Caio Marcelo de Medeiros Melo , CPF 376.763.691-34, então chefe do Departamento de Acompanhamento e Gestão da Carteira (AMC/Depac), e Sr. Fabio Sotelino da Rocha, CPF 550.305.807-00, então superintendente da Área de Mercado de Capitais (AMC), responsáveis pelo acompanhamento do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co., para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pela seguinte irregularidade:

100.4.1. não efetuar o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, inciso I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007, resultando na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas finalidades previstas, bem como possibilitando que, pelo menos, US\$ 230 milhões decorrentes do aumento de capital tenham tido livre destinação, sem acompanhamento específico, no âmbito da empresa apoiada (parágrafos 42-55).”

2. O Diretor da subunidade da SecexEstataisRJ anuiu parcialmente à proposta formulada pelo auditor, manifestando discordância em relação ao pagamento de ágio por ocasião da aquisição de ações da JBS pelo BNDESPar (peça 88):

“(…)

3. Na lapidar análise realizada pelo aludido auditor, prevaleceu a tese de que o BNDESPar haveria justificado o pagamento de ágio de R\$ 0,50 por ação adquirida da empresa JBS, tendo em

vista a perspectiva de incremento do valor das ações da companhia de carnes, em consonância com o previsto no art. 170, § 1º, inciso III, e § 7º da Lei 6.404/1976.

4. Com efeito, o exame consignado na instrução está correto, pois o BNDESPar demonstrou existir à época projeções relativamente confiáveis de valorização das ações da companhia JBS, embora essas expectativas não tenham, na prática, concretizado-se.

5. Todavia, não foi analisada no relatório a prática de mercado concernente ao instituto do ágio. Em outras palavras, não se examinou por que motivo o mercado se utiliza do ágio na compra e venda de participações societárias.

6. Em trabalho acadêmico levado a efeito pelo Sr. Auditor Michel Afonso Assad Cohen, intitulado 'Esboço de manual para auditorias de valuation', no âmbito do Projeto de Especialização da SecexEstataisRJ, realizado no período de 17/12/2015 a 31/3/2016, por meio do qual foi compilada a melhor literatura atualizada sobre o tema, ficou consignado que o ágio pode vir a ocorrer em razão dos seguintes fatores.

- a) convencer o vendedor a fazer negócio;
- b) incentivar a realização do negócio rapidamente;
- c) compensar os proprietários e gerentes pela ameaça a segurança;
- d) desencorajar outros possíveis compradores;
- e) evitar a entrada de outros concorrentes no mercado de atuação da empresa;
- f) entrar em um mercado ou setor estratégicos para a empresa.

7. Do exposto, depreende-se que o ágio é uma ferramenta de convencimento empregada pelo comprador para conseguir fechar o negócio. Trata-se de uma maneira eficiente utilizada pelo adquirente para persuadir os acionistas da empresa alvo a realizar a transação.

8. Certamente, o ágio tem de vir acompanhado de substrato econômico, de maneira a não prejudicar a participação no capital dos sócios minoritários, nos termos do art. 170, § 1º, inciso III, e § 7º da Lei 6.404/1976. Portanto, deve ser comprovado o goodwill - com a demonstração de valorização futura da empresa ou precificação de bens imateriais, como marca, know how, carteira de clientes, imagem de mercado - ou a golden share, qual seja o conjunto de ações com poderes especiais, como assento nos conselhos de administração e fiscal e poder de veto de determinadas transações.

9. Desta forma, o ágio tem como fundamento possibilitar que o comprador convença o vendedor a alienar sua participação acionária. Em um exemplo simples, mas elucidativo, pode-se vislumbrar como o mesmo negócio pode ser realizado com ágio e sem ágio.

10. Tem-se que o comprador 'X' quer muito adquirir a casa do vendedor 'Y'. Trata-se da antiga residência de família de 'X', que tem valor imaterial relevante para ele. Nas tratativas, apesar de contrariado, 'X' aceita pagar preço superior ao valor justo do imóvel, tendo em vista que, para ele, é muito importante ter o imóvel de volta à família, sendo pertinente pagar montante a maior por aquele patrimônio. Neste caso, 'Y' tem o domínio da negociação e faz valer sua prevalência.

11. A mesma transação, no entanto, pode ser realizada de outra maneira, caso 'Y' queira muito vender a casa, mas não consiga, apelando para o lado sentimental de 'X', cujo imóvel pertenceu à

sua família, sendo que este, pessoalmente, não é muito apegado àquela residência. Neste caso, poderia ocorrer até deságio, pois não há valor imaterial a ser acrescentado ao imóvel; pelo contrário, nem o preço justo está convencendo 'X' a comprar a casa. Neste caso, 'X' tem o domínio da negociação e pode fazer valer sua prevalência.

12. De fato, trasladando para a questão em debate, a transação em apreço se aproximaria da segunda situação: a JBS, vendedora da participação acionária, é que tinha total interesse na compra das ações pelo BNDESPar e não o contrário. Quem tinha, portanto, a prevalência na negociação das condições da transação era o BNDESPar.

13. Na situação em tela, era a JBS que necessitava, com premência, para não perder a oportunidade de compra da Swift, de parceiro financeiro com condição de aportar elevado volume de recursos e que aceitasse assumir relevante risco, realizando participação acionária na empresa no lugar de financiamento, tendo em vista o significativo grau de endividamento da companhia de carnes.

14. Sendo assim, dado o flagrante interesse da própria JBS de realizar a transação, o BNDESPar não detinha qualquer ônus de convencer a frigorífica a vender suas ações. Portanto, não necessitava, em momento algum, incrementar com ágio o valor das ações a serem adquiridas, pois não precisava persuadir a JBS a realizar o negócio, o qual era essencial para a expansão comercial da empresa de carnes. Com efeito, o BNDESPar poderia até realizar a transação com deságio, embora, no presente caso, devesse justificar essa escolha com base no art. 170, § 1º, inciso III, e § 7º da Lei 6.404/1976.

15. Logo, não há razão alguma para o pagamento de ágio no negócio efetuado, pois não há sentido em pagar ágio para comprar ações cujo interesse de transacionar é do vendedor e não do comprador.

16. Em primeiro lugar, repisa-se, foi a JBS que requereu a ajuda financeira do BNDESPar. Se o BNDESPar passaria a ter uma fatia considerável do capital da empresa frigorífica foi porque a própria companhia JBS estava necessitando de recursos para realizar a aquisição de outra empresa, transação esta que, de outra forma, provavelmente não se concretizaria.

17. Assim, o banco detinha clara vantagem na negociação a ser realizada no presente caso. Por isso, o BNDESPar deveria conseguir melhores condições para a consolidação de seus interesses e não melhores condições para a concretização do interesse da outra parte.

18. Pode-se dizer, utilizando termo popular largamente conhecido, que o BNDESPar estava com 'a faca e o queijo na mão', sendo amplamente contrário às práticas de mercado que o banco abandonasse essa condição privilegiada para justamente beneficiar a contraparte.

19. Em segundo lugar, não foi conferido ao BNDESPar nenhum poder especial, privilégio ou prerrogativa no âmbito da empresa JBS em razão do pagamento do referido ágio, mas tão somente o direito de opção de venda (p. 11 do Acordo de Investimento 07.6.0067.1, de 3/7/2007).

20. No entanto, o direito de opção de venda das ações adquiridas pelo BNDESPar para os controladores da empresa, caso a compra da Swift não fosse efetivada, é inerente ao próprio negócio jurídico em andamento. Afinal, o BNDESPar apenas disponibilizou os recursos, porque a JBS adquiriria a Swift.

21. Ora, se a JBS não comprasse a Swift, o BNDESPar estaria dispondo de mais de R\$ 1 bilhão de recursos públicos em favor da empresa de carnes sem qualquer contrapartida de pretensão interesse público. Logo, o direito de opção de vendas não constitui privilégio do banco, mas consequência natural do não atingimento dos objetivos que motivaram a existência da própria operação.

22. No que tange à adesão dos minoritários, saliente-se que a própria participação do BNDES no negócio sinaliza para o mercado que os cofres públicos, fonte robusta de recursos, estão disponíveis para o financiamento do crescimento da empresa JBS. Este fator, somado à política governamental de formação de grandes players brasileiros no mercado internacional, são evidentes mitigadores de risco para os demais agentes do mercado com intenção de investir na empresa de carnes.

23. O investidor quer ganhar dinheiro. E o Estado é um parceiro inestimável para a concretização de grandes negócios, por ser fonte praticamente inesgotável de recursos. Se o Estado entra no negócio, raciocina o investidor, então não faltará dinheiro para os projetos mais relevantes da empresa investida e nem faltará numerário para evitar que a transação fracasse.

24. Tal fato é tão verdadeiro que, por exemplo, para não perder o investimento realizado no montante de R\$ 2,5 bilhões na empresa Bertin, o BNDESPar injetou mais R\$ 3,478 bilhões na JBS em 29/12/2009, 5/2/2010 e 12/2/2010, de maneira a possibilitar, além da aquisição da Pilgrim's, a incorporação da deficitária Bertin, evitando um enorme prejuízo ao banco.

25. Na participação acionária objeto destes autos, foram compradas 139.470.610 ações com ágio de R\$ 0,50 cada, resultando em prejuízo apurado para os cofres do BNDESPar no valor de R\$ 69.735.305,00 (Nota AF/DEPCO 23/2014, de 7/10/2014).

26. Neste ponto, importa destacar que o art. 153 da Lei 6.404/1976 assevera que 'o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios'.

27. Sendo assim, não seria razoável esperar que os administradores do BNDESPar, caso fossem os proprietários dos recursos necessários para realizar a referida transação, propusessem o pagamento de ágio em negócio cujo interesse de realização fosse da empresa investida. Pelo contrário, tendo em vista a vantagem obtida, dada a crucial dependência de recursos da companhia investida, negociariam condições ainda mais benéficas ao banco.

28. Não se pode olvidar que os recursos em apreço são públicos, devendo o administrador público ainda atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF, o que não ocorreu no caso.

29. Portanto, a responsabilização sobre a questão deve se dar da seguinte forma:

29.1 Conduta:

29.1.1 Os Srs. Alvaro Braga Lourenço, Alice Ferreira Lopes, Guilherme de Lemos Medina Coeli, Laura Bedeschi Rego de Mattos, Igor Pinheiro Moreira, Jaldir Freire Lima, Leandro Alberto Torres Ravache, José Claudio Rego Aranha, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, Eduardo Rath Fingerl e Fabio Sotelino da Rocha propuseram, mediante Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, e os diretores, Srs. Luciano Galvão Coutinho, CPF 636.831.808-20, Armando Mariante

Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira, CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar, CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20 e Antonio Barros de Castro, CPF 029.505.457-34 aprovaram, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., por meio da aquisição de 139.470.610 ações com ágio de R\$ 0,50 cada, resultando em prejuízo apurado para os cofres do BNDESPar no valor de R\$ 69.735.305,00, tendo em vista não ser cabível o acréscimo de ágio no caso de transações em que o interesse primordial na concretização do negócio é da empresa investida, sendo esta, neste caso, inclusive, a solicitante da participação acionária realizada, pois não há quaisquer razões de cunho mercadológico que justifiquem o BNDESPar oferecer valor maior que o preço justo para a efetivação da transação.

29.2 Nexo causal:

29.2.1 A aprovação da proposta contida no Relatório de Análise, consumada na decisão da Diretoria, resultou na realização de aporte financeiro em valor superior ao necessário para a aquisição da mesma quantidade de ações, acarretando prejuízo de R\$ 69.735.305,00 ao BNDESPar, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF.

29.3 Culpabilidade:

29.3.1 É razoável afirmar-se que era possível aos responsáveis ter consciência da ilicitude do ato que praticaram e que era exigível conduta diversa daquela que adotaram, consideradas as circunstâncias que os cercavam, pois deveriam ter analisado as condições da operação com o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76.

29.4 Encaminhamento:

29.4.1 Entende-se cabível a realização de citações dos responsáveis acerca do indício de irregularidade apontado.

30. Ante todo o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo:

30.1 conhecer da presente representação, satisfeitos os requisitos de admissibilidade previstos nos arts. 235 e 237, inciso VI, do Regimento Interno deste Tribunal, e no art. 103, § 1º, da Resolução - TCU 259/2014;

30.2 determinar, nos termos do art. 47 da Lei 8.443/1992, a conversão do presente processo em tomada de contas especial, autorizando, desde logo, as citações dos Srs. Alvaro Braga Lourenço, CPF 084.848.127-58, Alice Ferreira Lopes, CPF 087.781.287-06, Guilherme de Lemos Medina Coeli, CPF 082.200.447-05, Laura Bedeschi Rego de Mattos, CPF 253.585.728-64, Igor Pinheiro Moreira, CPF 096.408.737-56, Jaldir Freire Lima, CPF 244.727.001-15, Leandro Alberto Torres Ravache, CPF 077.229.457-75, José Claudio Rego Aranha, CPF 261.866.247-49, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, CPF 238.880.407-87, Fabio Sotelino da Rocha, CPF 550.305.807-00, e Sr. Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, por proporem, mediante Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, e dos diretores, Srs. Luciano Galvão Coutinho, CPF 636.831.808-20, Armando Mariante Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira, CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar, CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20 e Antonio Barros de Castro, CPF 029.505.457-34, por aprovarem, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de

aporte de capital na JBS S.A., por meio da aquisição de 139.470.610 ações com ágio de R\$ 0,50 cada, o que resultou em prejuízo apurado para os cofres do BNDESPar no valor de R\$ 69.735.305,00, sendo a data base de R\$ 68.421.300,00 o dia 6/7/2007 e de R\$ 1.314.005,00 o dia 9/8/2007, tendo em vista não ser cabível o acréscimo de ágio por parte do adquirente no caso de transações acionárias em que o interesse primordial na concretização do negócio é da empresa investida, sendo esta, neste caso, inclusive, a solicitante da participação acionária realizada, pois não há quaisquer razões de cunho mercadológico que justifiquem o BNDESPar oferecer valor maior que o preço justo para a efetivação da transação, dada sua condição de prevalência na negociação, tendo-se deixado de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF, além de se ter violado os arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76 (parágrafos 4 a 29 do pronunciamento de subunidade);

30.3 apensar os presentes autos ao processo de tomada de contas especial que vier a ser autuado, na forma prevista no art. 41 da Resolução - TCU 259/2014;

30.4 realizar, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei 8.443/91 e art. 250, inciso IV, c/c o art. 237, parágrafo único, do RI/TCU, a audiência dos responsáveis a seguir apontados:

30.4.1 Srs. Luciano Galvão Coutinho, CPF 636.831.808-20, Armando Mariante Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira, CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar, CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20 e Antonio Barros de Castro, CPF 029.505.457-34, membros da diretoria do BNDES e da BNDESPar à época dos fatos, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades indicadas, observadas no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

30.4.1.1 aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem justificativa plausível para o aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar solicitado pela empresa e aprovado no enquadramento da operação, bem como acatar, sem embasamento em documentação apropriada e em avaliações econômico-financeiras, estimativas de custos acessórios da operação de incorporação da empresa Swift Foods & Co. pela JBS S.A., que montavam a 10% do valor do aumento de capital proposto pela empresa brasileira, resultando na realização de aporte financeiro pela BNDESPar em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF, bem como para o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, da Lei 6.404/76 (parágrafos 19-33 da instrução);

30.4.1.2 aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar, resultando na realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante aproximado de US\$ 583 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os

benefícios econômico-sociais para o Brasil, deixando-se de cumprir normativos do próprio Banco e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76 (parágrafos 59-82); e

30.4.1.3 aprovar, por unanimidade, mediante a Decisão Dir 67/2007-BNDESPar, a realização de aporte de capital na JBS S.A., sem a observância do dever de cuidado e diligência, resultando na efetiva realização de aporte de capital na empresa, no montante aproximado de US\$ 583 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, deixando-se de atentar para o previsto nos arts. 153 e 155, II, da Lei 6.404/76, conforme evidenciado nas seguintes falhas observadas no RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07 (parágrafos 83-93 da instrução):

30.4.1.3.1 incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de due diligence da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto (parágrafos 79 e 80 da instrução);

30.4.1.3.2 ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação (parágrafo 81 da instrução); e

30.4.1.3.3 ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo equity, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo;

30.4.2 Srs. Luciano Galvão Coutinho, CPF 636.831.808-20, Armando Mariante Carvalho Junior, CPF 178.232.937-49, Wagner Bittencourt de Oliveira, CPF 337.026.597-49, Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, Elvio Lima Gaspar, CPF 626.107.917-04, Mauricio Borges Lemos, CPF 165.644.566-20, e João Carlos Ferraz, CPF 230.790.376-34, membros da diretoria do BNDES e da BNDESPar, no período de 11/7 a 31/12/2007, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pela seguinte irregularidade, observada no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

30.4.2.1 não efetuar o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, inciso I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007, resultando na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas finalidades previstas, bem como possibilitando que, pelo menos, US\$ 230 milhões decorrentes do aumento de capital tenham tido livre destinação, sem acompanhamento específico, no âmbito da empresa apoiada, deixando-se de cumprir normativo do próprio Banco e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76 (parágrafos 42-55 da instrução);

30.4.3 Srs. Alvaro Braga Lourenço, CPF 084.848.127-58, Alice Ferreira Lopes, CPF 087.781.287-06, Guilherme de Lemos Medina Coeli, CPF 082.200.447-05, Laura Bedeschi Rego de Mattos, CPF 253.585.728-64, Igor Pinheiro Moreira, CPF 096.408.737-56, Jaldir Freire Lima, CPF 244.727.001-15, Leandro Alberto Torres Ravache, CPF 077.229.457-75, José Claudio Rego Aranha, CPF 261.866.247-49, Jorge Luiz Sozzi de Moraes, CPF 238.880.407-87, Fabio Sotelino da Rocha, CPF 550.305.807-00, e Sr. Eduardo Rath Fingerl, CPF 373.178.147-68, na condição de signatários do Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pelas irregularidades indicadas, observadas

no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

30.4.3.1 propor, mediante o Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07, realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem justificativa plausível para o aumento de US\$ 200 milhões sobre o valor do aporte financeiro da BNDESPar solicitado pela empresa e aprovado no enquadramento da operação, bem como acatar, sem embasamento em documentação apropriada e em avaliações econômico-financeiras, estimativas de custos acessórios da operação de incorporação da empresa Swift Foods & Co. pela JBS S.A., que montavam a 10% do valor do aumento de capital proposto pela empresa brasileira, resultando na aprovação pela diretoria do Banco e a efetiva realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF, bem como para o cuidado e a diligência que o homem médio costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, conforme arts. 153; 154, § 2º, 'a'; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76 (parágrafos 19-33 da instrução);

30.4.3.2 participar de análise da operação, sem a observância do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como da missão do BNDES e dos arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar, resultando na aprovação pela diretoria do Banco de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, com vistas à aquisição de empresa do setor de carnes sediada nos EUA, sem que tivessem ficado evidenciados os benefícios econômico-sociais para o Brasil (parágrafos 59-82); e

30.4.3.3 participar de análise de operação, sem a observância do dever de cuidado e diligência a que estão obrigados, por força dos arts. 153; 155, II; e 160 da Lei 6.404/76, resultando na aprovação pela diretoria do Banco de realização de aporte de capital na JBS S.A., no montante de US\$ 750 milhões, sem adequada análise dos riscos da operação para a empresa e para o Banco, conforme evidenciado nas seguintes falhas observadas no RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07 (parágrafos 83-93):

30.4.3.3.1 incertezas quanto ao valor contábil da empresa incorporada pela JBS S.A., em razão de não terem sido analisados os procedimentos de due diligence da Swift Foods & Co. que apresentava nível de endividamento acima do aceitável pelo mercado, bem como passivo a descoberto;

30.4.3.3.2 ausência de menção explícita de que a empresa Swift Foods & Co. estava com passivo a descoberto há mais de um ano, para tornar mais evidentes os riscos assumidos na operação; e

30.4.3.3.3 ausência de avaliação do valor econômico da Swift, com base na expectativa de rentabilidade futura, que fundamentasse o valor pago pelo equity, já que as ações da Swift não tinham valor patrimonial em razão de o patrimônio líquido da Swift ser negativo;

30.4.4 Srs. Caio Marcelo de Medeiros Melo, CPF 376.763.691-34, então chefe do Departamento de Acompanhamento e Gestão da Carteira (AMC/Depac), e Sr. Fabio Sotelino da Rocha, CPF 550.305.807-00, então superintendente da Área de Mercado de Capitais (AMC), responsáveis pelo acompanhamento do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, visando à sua capitalização, com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift

Foods & Co., para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa pela seguinte irregularidade:

30.4.4.1 não efetuar o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, inciso I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007, resultando na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas finalidades previstas, bem como possibilitando que, pelo menos, US\$ 230 milhões decorrentes do aumento de capital tenham tido livre destinação, sem acompanhamento específico, no âmbito da empresa apoiada (parágrafos 42-55 da instrução).

30.5 determinar ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e ao BNDES Participações S.A, com fundamento no art. 250, inciso II, do RI/TCU, que, em 180 dias:

30.5.1 passem a inserir em seus sistemas informatizados registros de todos os documentos e reuniões realizadas no âmbito de suas operações de financiamento e de aquisição de participações acionárias, desde as tratativas preliminares até a conclusão da operação, conforme os princípios constitucionais da publicidade e do controle dos atos da Administração Pública, insculpidos nos arts. 37, *caput*, e 70 da Constituição Federal de 1988 (parágrafo 18 da instrução);

30.5.2 incluam, em suas normas acerca da matéria, a necessidade de apresentação de relatório de due diligence para aprovação e acompanhamento de investimentos em projetos envolvendo aquisição, fusão, incorporação de empresas, considerando critérios de materialidade (valor do investimento) e risco (como a classificação de risco das empresas adquirentes e adquiridas, por exemplo), bem como outros critérios que o Banco entender aplicáveis (parágrafo 93 da instrução);

30.5.3 definam, em seus normativos, o conteúdo mínimo para o relatório de due diligence que possibilite controle e acompanhamento do emprego dos recursos públicos investidos pelo Banco (parágrafo 93 da instrução);

30.6 dar ciência do acórdão que vier a ser proferido, assim como do relatório e do voto que o fundamentarem, ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.”

3. O Secretário de Controle Externo da SecexEstataisRJ concordou com a proposta formulada pelo titular da subunidade (peça 89).

4. O Ministério Público não se pronunciou nos autos.

É o relatório.

VOTO

Tratam os autos de representação instaurada em decorrência do Acórdão 3011/2015-Plenário, prolatado em relatório de auditoria (TC 007.527/2014-4) cujo objeto foi o de examinar, a pedido da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados - CFFC, as operações de crédito e de mercado de capitais realizadas pelo BNDES e pelo BNDESPar com o Grupo JBS, de 2005 a 2014, com vistas a esclarecer os aspectos financeiros das operações, os critérios utilizados na escolha das empresas do setor e as vantagens sociais geradas por essas operações.

2. O item 9.2 do referido acórdão determinou a instauração de um apartado para cada projeto em cujos procedimentos foram identificados achados de auditoria. A operação de aporte de capital sob análise no presente processo refere-se à aquisição, pelo BNDESPar, de ações da empresa JBS, no montante de R\$ 1.137.006.240,00, realizada em 06/07/2007, objetivando apoiar a aquisição da empresa norte-americana Swift pela JBS.

3. Nada obstante a análise se restringir, nestes autos, ao citado projeto, lembro, com vistas a não se perder a visão global da auditoria, o montante das operações realizadas pelo BNDES e BNDESPar com o Grupo JBS no período de 2005 a 2014, por meio da aquisição de participação no capital da JBS no total de R\$ 8,11 bilhões e da concessão de financiamentos à empresa no valor de R\$ 2,52 bilhões. Relativamente às operações de aporte de capital, parte dos indícios de irregularidades foram apontados também em relação às demais operações, analisadas em outros processos apartados, autuados em decorrência do mencionado Acórdão 3011/2015-Plenário.

4. Considerando que a documentação disponível nos autos não permitiu analisar completamente os indícios de dano e demais irregularidades apontadas, promoveu-se diligência junto ao BNDES, solicitando documentos e informações complementares, cuja resposta integra-se aos elementos já trazidos pela auditoria original.

I

5. Antes de adentrar o mérito do processo, eu gostaria de novamente ressaltar a qualidade do trabalho realizado pela equipe da SecexEstataisRJ, em vista do que quero agradecer ao auditor federal de controle externo José Carlos Lobo, que, apesar de ter sido nomeado diretor na Secex/RJ, prontificou-se a proceder a mais uma instrução neste processo, a Bruno Hartz e a Carlos Borges, respectivamente diretor e secretário da SecexEstataisRJ.

6. Antecipo que incorporo o conteúdo da instrução realizada pelo auditor, como também do pronunciamento do diretor, às minhas razões de decidir, pelo que não tratarei de todas as questões por eles suscitadas no presente Voto. Concentrarei minhas considerações naqueles pontos que reputo essenciais destacar a respeito de cada achado, ou em complementações que considero necessário fazer, ou retificando as análises e conclusões das quais divirjo.

7. Essas adequações, complementações e divergências estarão fundamentadas em elementos trazidos aos autos a partir da auditoria original e na resposta apresentada pelo BNDES à diligência que lhe foi dirigida, conforme já relatado.

8. Passo a analisar as questões suscitadas no Voto condutor do Acórdão 3011/2015-Plenário, na ordem em que examinadas na instrução da unidade técnica transcrita para o relatório que precede este voto, à exceção da análise de ocorrência de dano na operação, que deixo para realizar ao final do voto.

9. Importante lembrar que, conforme constou do referido Acórdão 3011/2015-Plenário, os itens a seguir analisados representam, em seu conjunto, um achado de auditoria amplo classificado como “tratamento privilegiado conferido à JBS pelo BNDES/BNDESPar”.

II – Análise e aprovação da operação em curtíssimo espaço de tempo

10. Relativamente ao item ***“enquadramento, análise e aprovação de operação de grande porte, complexa e de alto risco, em tempo consideravelmente inferior ao tempo médio indicado pelo próprio BNDES”***, a unidade técnica concluiu, pelas razões que expôs (itens 12 a 15 da instrução), não ser possível afirmar que a operação sob análise, observadas suas características, foi concedida em prazo de tempo incompatível com seu porte, complexidade e risco (item 16 da instrução). Divirjo dessa conclusão.

11. Utilizo-me da descrição do indício conforme constou do voto do referido Acórdão 3011/2015-Plenário:

“28. Essa operação teve início formal em 23/05/2007 (quarta-feira), data em que a JBS deu entrada em carta consulta, gravada como “urgente”, solicitando o apoio financeiro do BNDES, no valor de US\$ 600 milhões, para aquisição da empresa Swift & Co., com sede nos Estados Unidos da América, com unidades nesse país e na Austrália. Em sua consulta, a JBS, de forma bastante sumária e superficial, após traçar uma panorâmica do mercado mundial de carne, analisa a aquisição da Swift & Co. por meio do que parecem ser 10 slides de uma apresentação. Justificando o valor solicitado, e concluindo a consulta, a JBS afirma acreditar que, para ser competitivo no processo de aquisição, a Swift & Co. deveria ser avaliada em US\$ 1,4 bilhão, o que levaria a um pagamento, relativo a seu valor líquido (equity), aos então acionistas, de um valor situado entre US\$ 300 e US\$ 400 milhões e que, ademais, seu endividamento deveria ser reduzido em US\$ 470 ou US\$ 570 milhões, o que traria sua alavancagem financeira para níveis aceitáveis. A JBS deixou consignado em seu pedido que “A Swift & Co. encontra-se atualmente com seus indicadores financeiros fora dos padrões aceitos pelo mercado devido ao seu elevado endividamento e baixa geração de caixa resultando em uma alavancagem financeira (Dívida Líquida/EBTIDA) em níveis insustentáveis”.

29.No dia seguinte, 24/05/2007 (quinta-feira), o BNDES concluiu o enquadramento da operação, em documento assinado por três gerentes, um administrador, e três chefes de departamento. Com fundamento nesse enquadramento, o Comitê de Enquadramento e Crédito, em sua 114ª reunião realizada no dia 04/06/2007, recomendou “Acolher a solicitação sob a forma de garantia de subscrição de ações”, estabelecendo outras condições.

30.A operação era naquele momento considerada tão arriscada, ante a baixa performance operacional da Swift & Co. que a agência de classificação Moody’s colocou a nota atribuída à JBS em revisão para possível rebaixamento após o anúncio da intenção de aquisição da empresa americana (item 1.7 do enquadramento da operação de 2008).

31.No dia seguinte ao enquadramento, em 25/05/2007, a JBS, “através de sua controladora a J&F Participações, assinou o Acordo definitivo de compra da Swift & Company por US\$ 1,482 bilhão”, o que indica que os termos vagos com os quais a JBS apresentou sua consulta, dois dias antes, não representavam o estágio real de andamento das negociações. De se destacar, então, que a JBS concluiu a negociação no dia seguinte ao da solicitação de apoio ao BNDES e antes da decisão do Comitê de Enquadramento e Crédito.

32.No dia 15/06/2007 (sexta-feira) foi entregue o projeto relacionado a essa operação, o qual passou a ser analisado pela equipe do BNDES imediatamente. Em razão da análise, e provavelmente em razão de novas informações constantes do projeto (mas isso não está claro na documentação constante dos autos), o valor da operação com o BNDES foi elevado de US\$ 600 milhões para US\$ 750 milhões (R\$ 1,46 bilhão). Em 25/06/2007 (segunda-feira), seis dias úteis após iniciada, a análise foi concluída.

33.No total, da consulta à aprovação, o BNDES necessitou de 22 dias úteis. Importante ressaltar que o sítio eletrônico do BNDES informa que o prazo médio para análise e eventual deferimento de

operações do tipo é de 210 dias corridos, algo próximo de 150 dias úteis. É de se considerar que a compatibilização de tal prazo de 22 dias com a análise de operação tão complexa e arriscada e com a elaboração e aprovação do documento final em tantas instâncias em tão pouco tempo pode ter sido obtida, em princípio, com comprometimento da qualidade e da profundidade da análise por técnicos e gestores.

34. Em resumo, em apenas 22 dias úteis uma operação “complexa”, “de alto risco”, envolvendo altíssimo valor, foi enquadrada e analisada (análise essa que foi realizada em 6 dias úteis) - contendo análises das empresas JBS e Swift, do mercado de carne no Brasil, nos EUA e no mundo, e de aspectos econômicos, financeiros e jurídicos da operação, em 50 páginas, além de anexos contendo informações adicionais e a minuta do contrato a ser celebrado com a JBS - e aprovada para ser submetida à Diretoria do BNDES, por 4 departamentos, uma superintendência e uma diretoria, com a assinatura de 11 pessoas, sendo 3 advogados, 1 administrador, 2 gerentes, 3 chefes de departamento, 1 superintendente e 1 diretor.

35. Em sua manifestação sobre os achados e registros contidos no relatório de auditoria, o BNDES afirmou que as datas registradas nos documentos relacionados à análise e aprovação da operação não demonstram o período de tempo em que as equipes do Banco estiveram efetivamente analisando a operação, vez que já estariam analisando a operação antes de realizada a consulta. Depreende-se daí que existe uma etapa “informal” de troca de informações e de negociação que não fica registrada na documentação relacionada às operações. Considerando a necessidade de transparência, considerando que os regulamentos do BNDES não especificam essa etapa, e considerando não estar claro se essa etapa é cumprida com todos os clientes em todas as operações, entendo necessário manter esse indício de forma que os procedimentos do BNDES possam ser analisados com maior profundidade.”.

12. Conforme se observa do último parágrafo transcrito, cabia ao BNDESPar demonstrar a efetiva ocorrência e tratativas da normalidade da adoção de uma etapa prévia e informal de análise de procedimentos, e, especialmente, da efetiva ocorrência de análises, de estudos anteriores ao exíguo prazo retro referido.

13. Em sua manifestação acerca da versão preliminar do relatório de auditoria, o banco já havia informado que muitas vezes, por razões de sigilo e complexidade, a análise de uma operação inicia-se antes mesmo do encaminhamento formal de uma carta consulta, com apresentações pela empresa pretendente do apoio financeiro e com reuniões e análises prévias por parte dos técnicos do banco, resultando, ao final, em um apenas aparente menor prazo de processamento e análise.

14. Segundo a unidade técnica, o BNDES informou que a JBS efetuou apresentações ao banco da pretendida operação a partir de 3 de maio de 2007, o que elevaria o prazo de apreciação da mesma até sua aprovação para 53 dias corridos.

15. No meu entender, a resposta à recente diligência promovida pela SecexEstataisRJ, por meio da qual se requereu o encaminhamento das comunicações, apresentações e solicitações efetuadas pela JBS, não logrou confirmar a alegada etapa prévia à formalização do apoio pretendido junto ao BNDES.

16. De se observar, de início, que não há, no documento referido pela unidade técnica (peça 63), qualquer informação hábil a demonstrar sua efetiva apresentação ao banco, a data em que teria ocorrido tal apresentação, a quem foi apresentado e eventuais consequências da apresentação.

17. Em direção contrária aos argumentos elencados pelo BNDES, considero que a necessidade de sigilo não é razão para ausência de registro do interesse de uma empresa em obter apoio financeiro, até porque todas as solicitações de apoio devem ser tratadas pelo banco como sigilosas. Da mesma forma, entendo que a elevada complexidade da operação imporia adoção de cuidado em sentido oposto, ou seja, no sentido de que fossem formalmente registradas todas as informações apresentadas e todas as análises efetuadas. A apreciação de um pedido de apoio financeiro de grande porte (R\$ 1,14 bilhão), em uma operação complexa envolvendo aquisição de empresa no exterior, que exige a

participação de diversos departamentos da instituição, contrariamente ao afirmado pelo banco, demandaria a constituição imediata de um procedimento formal de análise técnica e de registro de decisões interdepartamentais. A mera alegação de que o cliente fez apresentações sobre o objeto de uma pretendida operação em determinado momento não se presta a comprovar que o Banco iniciou imediatamente a apreciação da matéria.

18. Por outro lado, entendo que haveria meios de o Banco demonstrar que houve um procedimento de análise informal iniciada a partir das apresentações efetuadas, bastando para tanto que fossem apresentados a este Tribunal, por exemplo, documentos com a designação dos técnicos para análise da operação e com a convocação dos mesmos para reuniões; cópias dos papéis de trabalho, das memórias de cálculo, das atas de reunião das equipes ou interdepartamentais, dos e-mails com informações e análises de opções, dos e-mails ou correspondências trocados com o cliente em razão da necessidade de informações adicionais, etc. Enfim, poderiam ter sido apresentados os rastros materiais que todo trabalho intelectual, especialmente institucional, produz ao longo de seu percurso, mesmo em etapas informais. Mas nada disso foi apresentado pelo banco em sua resposta.

19. A unidade técnica levantou os prazos de processamento dos pedidos de apoio financeiro no BNDES Participações em 236 operações ocorridas entre 2006 e 2016, obtendo um prazo médio de 116 dias (§ 14 da instrução). O BNDES informa, em seu portal eletrônico, que o prazo médio para processamento de um pedido de apoio financeiro é de 210 dias. Entretanto, a operação sob análise foi integralmente processada, conforme registros do próprio banco, em 22 dias úteis, claramente incompatível tanto com o prazo indicado no portal quanto com aquele extraído do registro das operações constantes da base de dados do BNDES. Mesmo que seja adotada a data inicial agora alegada pelo Banco, e aceita pela unidade técnica, é de se considerar que o prazo de 53 dias corridos, ou 38 dias úteis, é bastante inferior aos prazos médios utilizados para comparação.

20. Observo que a unidade técnica não levantou, não apontou e não comparou, em sua instrução, o trâmite normal dos processos de aporte de capital e os trâmites observados na operação de que se cuida. Seria de todo interessante identificar por onde passaram os processos, quais órgãos internos e quais pessoas os analisaram, onde e por quem foram decididos, qual o tempo necessário a cada etapa e cada tramitação, etc. Essa análise deverá ser realizada na mesma instrução que analisar as razões de justificativas apresentadas pelos responsáveis.

21. Além disso, a SecexEstataisRJ registrou (§ 11.3 da instrução) a apresentação pelo banco, ainda durante a auditoria, de situações semelhantes, envolvendo diferentes empresas, em que operações também foram analisadas e aprovadas em prazos exíguos de 23 dias. Tais ocorrências, em face dos prazos médios, só podem ser tratadas como exceções que não possuem o condão de afastar o indício de tratamento privilegiado dado pelo BNDESPar à JBS, ante a constatação de que a análise e a aprovação da operação em exame, complexa e de alto risco, foi realizada em tempo consideravelmente inferior àquele indicado pelo próprio BNDES.

22. Concluindo, apesar da alegação de que a JBS entrou em contato com o BNDESPar anteriormente aos prazos inicialmente considerados, não restou demonstrado que tal tratativa tenha promovido o início de qualquer trabalho ou análise de operação por parte do BNDESPar (considero essencial essa demonstração) e nem que o suposto novo prazo, agora de 38 dias úteis, seja suficiente para a realização dos estudos que se faziam necessários.

23. Por essas razões entendo que persiste o indício de irregularidade retro descrito, em razão do que deverão ser ouvidos em audiência todos os técnicos e gestores envolvidos nas análises e decisões relacionadas à operação, quais sejam, os signatários da Instrução AP/DEPRI

236/2007 (peça 11, p. 1-4) e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007 (peça 12, p. 1-57), bem como os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito (peça 11 p. 5) e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR (peça 12, p. 65-68).

III – Aporte de capital em montante acima do necessário

24. Quanto ao item “**possível aporte de capital, com risco de investimento para o BNDES e custo financeiro zero para a JBS, em valor acima do necessário para realização do objeto especificado na operação, sem objeto específico**”, concordo em essência com as conclusões alcançadas pela unidade técnica, no sentido de que efetivamente ocorreu o aporte de capital em valor acima do necessário. Mas diverjo da forma como realizadas as análises pela unidade técnica.

25. Entendo que uma primeira e necessária apreciação a ser realizada diz respeito a se, no momento do enquadramento, análise e aprovação da operação, os técnicos do BNDES identificaram o montante estritamente necessário ao atingimento de seus objetivos e eventual excesso contido na solicitação de apoio encaminhada pelo JBS, e se tais identificações foram submetidas à aprovação da diretoria. Quanto a isso, entendo que o próprio Relatório de Análise da operação demonstra a existência de um excesso no pedido da JBS, excesso esse que foi percebido pelos analistas do Banco uma vez que foi expressamente afirmado que, após contabilizadas as finalidades realmente especificadas, restariam cerca de US\$ 350 milhões para reduzir o endividamento da Swift e/ou para investimento em capital de giro no curto e médio prazos. Em outras palavras, restariam US\$ 350 milhões cujo destino e necessidade não estavam claramente especificados, podendo ser utilizados para abater endividamento, **e/ou** para compor capital de giro, **e/ou**, conclusão minha, para qualquer outra finalidade que a empresa quisesse, caracterizando falha na análise. Tal informação, a seguir reproduzida, constou do Relatório de Análise e, portanto, foi submetida à diretoria, caracterizando, portanto, falha na aprovação da operação:

“(…) Com a operação aqui proposta, a JBS irá levantar US\$ 950 milhões, sendo que US\$ 225 milhões serão destinados para compra das ações da Swift, US\$ 95 milhões referem-se a custos da operação, US\$ 279 milhões para liquidar o endividamento das *holdings* de controle, restando cerca de US\$ 350 milhões para reduzir o endividamento da Swift operacional efetivamente e/ou investimento em capital de giro no curto e médio prazos.”

26. O quadro de usos e fontes da operação, abaixo transcrito, demonstra que do aporte de capital de US\$ 950 milhões (US\$ 750 milhões em ações adquiridas pelo BNDES e US\$ 200 milhões em ações adquiridas pelos controladores da JBS) apenas US\$ 340,7 milhões seriam utilizados na aquisição direta da empresa norte-americana, não estando claramente indicado se os restantes US\$ 409,3 milhões a que a BNDESPar se comprometeu seriam utilizados para quitação de dívida, haja vista que o montante de US\$ 1.141,3 aparece como “refinanciamento de dívida existente” e não como quitação.

Usos e Fontes da Operação (US\$ milhões)			
Fontes		Usos	
Limite de Crédito com garantia de Ativos (US\$ 700 milhões)	532,0	Refinanciamento da Dívida Existente	1.141,3
		Juros Acumulados	20,7
		Custos da Estruturação (<i>Tender Costs</i>)	40,0
Capital Próprio (<i>Equity</i>) - Aumento de Capital JBS	950,0	Despesas e <i>Fees</i>	30,0
		Preço de Compra do <i>Equity</i>	225,0
		Outras despesas	25,0
		Capital de Giro	

TOTAL FONTES	1.482,0	TOTAL USOS	1.482,0
--------------	---------	------------	---------

27. Uma segunda e também necessária apreciação a ser realizada diz respeito à utilização do montante dos recursos nas finalidades inicialmente especificadas, ou em qualquer outra finalidade relacionada diretamente com a operação de que se cuida, mas essa análise faz parte, a meu ver, do acompanhamento posterior da operação. Qualquer falha aí observada, caracterizável como falha de acompanhamento, pode somar-se àquela eventualmente observada na análise e deferimento da operação, mas dificilmente a correta utilização dos recursos nos fins previstos afastará integralmente uma falha de análise observada no deferimento.

28. A unidade técnica, analisando os dados posteriores de toda a operação, concluiu pela existência de uma parcela de US\$ 230/235 milhões cuja utilização não foi precisamente demonstrada ou, em outras palavras, que a JBS passou a dispor desse montante para o que bem lhe conviesse:

“27.10. Assim, tomando como base as saídas de recursos contidas no ‘extrato’, a despesa líquida efetuada para quitar a dívida antiga, incluídos os pagamentos de juros, teria sido US\$ 1.032.347.716,59 - US\$ 750.000.000 = US\$ 282.347.716,59. Em outras palavras, apenas essa quantia, obtida do aumento de capital próprio, teria sido realmente necessária para tal quitação. Somada aos valores aproximados pagos pelo equity e custos acessórios da incorporação (parágrafo 24), tem-se algo em torno de US\$ 556 milhões. Ou seja, dos US\$ 950 milhões oriundos do aumento de capital, cerca de US\$ 400 milhões, ou 42% do total aportado, teriam entrado no caixa da JBS USA Inc. sem destinação fixa, para recompor a estrutura de capital da empresa.

27.11. Adotando-se o mesmo raciocínio, a partir dos demonstrativos contábeis de setembro de 2007 da JBS USA Inc., tem-se despesa líquida de US\$ 447 milhões, que, somada aos custos acessórios e ao equity, alcança US\$ 720 milhões. Com isso, do total aportado pelos acionistas, em torno de US\$ 230 milhões teriam ficado disponíveis para a JBS USA utilizar da forma como lhe conviesse.

27.12. Assim, sob o ponto de vista exclusivo dos custos financeiros envolvidos na operação, teriam sido aportados entre US\$ 230 milhões (demonstrativos financeiros da Swift e JBS USA Inc.) a US\$ 400 milhões a mais que o necessário para sua conclusão (‘extrato’). Isso ocorreu, em parte porque a JBS, no desenrolar da operação, optou por aumentar o nível de alavancagem em relação ao previsto no projeto apresentado à BNDESPar, assumindo US\$ 188 milhões em dívida de crédito rotativo empresarial (revolving) a mais do que inicialmente previsto (US\$ 750 - 532). Também contribuiu para essa folga de caixa o fato de terem sido despendidos cerca de US\$ 47 milhões a menos que o previsto com os custos acessórios da incorporação.

27.13. Novamente, a pretensa justificativa de que a empresa resolveu captar US\$ 200 milhões a mais via aumento de capital, para reduzir a alavancagem, em razão de ter seu rating ameaçado, não condiz com que, no fechamento da incorporação, tenha resolvido endividar-se em mais US\$ 188 milhões, aumentando a alavancagem em relação ao previsto no projeto.

(...)

32.4.1. A aprovação da proposta contida no Relatório de Análise, consumada na decisão da Diretoria, resultou na realização de aporte financeiro em valor não comprovadamente necessário para a operação, beneficiando a JBS S.A., que passou a dispor de, pelo menos, US\$ 235 milhões em caixa para utilizar como bem lhe conviesse, deixando-se de atentar para os princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência.”

29. Assim, avalio que a caracterização do indício de irregularidade para fins de audiência pode ser tornada mais clara, passando a ser dividido em dois, o primeiro descrito por **“deficiência na análise e aprovação da operação, com possível aporte de capital em valor US\$ 350 milhões acima**

das necessidades especificadas no pedido, sem destino e necessidade corretamente especificados e comprovados” e o segundo descrito por “deficiência no acompanhamento da operação, com possível ausência de comprovação de utilização de parcela no montante de, pelo menos, US\$ 230/235 milhões dos recursos aportados nas finalidade inicialmente previstas”. Considero que os dois indícios de irregularidades podem eventualmente se unir caracterizando desvio de finalidade formal e material de recursos, mas essa conclusão só será possível após o exame das respostas às audiências.

30. Ainda em relação às análises procedidas pela unidade técnica, entendo não ser adequado deduzir as dívidas de curto prazo das disponibilidades financeiras e, em caso de resultado negativo, concluir que a empresa encontra-se sem folga de caixa. Com as devidas vênias, os dados apresentados na tabela contida no item 28 da instrução não permitem a conclusão pretendida pela unidade técnica. Razões de diversas ordens podem fazer com que uma dívida de curto prazo de um grupo econômico aumente abruptamente (por exemplo, a incorporação de uma empresa altamente endividada no curto prazo), ou reduza abruptamente (por exemplo, a conversão dessa dívida de curto prazo em dívida de longo prazo), sem que qualquer desses movimentos tenha relação de causa e efeito com os eventuais montantes de disponibilidades financeiras. O mesmo acontece com as disponibilidades financeiras, que podem crescer abruptamente (por exemplo, por meio da venda à vista de um ativo de valor significativo) ou reduzir abruptamente (por exemplo, por meio da compra à vista de um ativo de valor significativo), sem que qualquer desses movimentos tenha relação de causa e efeito com as dívidas de curto prazo. Para que se possa concluir a respeito da questão se faz necessário analisar um conjunto maior de informações, abrangendo um período maior de tempo, dentre os quais não só aquelas relacionadas aos fatos que tiverem influência na evolução das disponibilidades e dívidas, mas especialmente as informações relacionadas à capacidade de geração de caixa da empresa. Assim, considero que o argumento no sentido de que a JBS possuía um elevado nível de disponibilidades financeiras no 3º trimestre de 2007 – o que pode ser expandido também para o 4º trimestre e, assim, para o encerramento do exercício³ - e que, portanto, não precisaria de aporte de capital de giro por meio do BNDESPar, continua válido até que informações e análises adicionais demonstrem em contrário.

31. **Voltando aos indícios de irregularidades, pelo primeiro deles (deficiência na análise e aprovação da operação) entendo serem responsáveis aqueles técnicos e gestores apontados pela unidade técnica no item 32.2 da instrução, quais sejam os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 (peça 11, p. 1-4) e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007 (peça 12, p. 1-57), bem como os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito (peça 11 p. 5) e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR (peça 12, p. 65-68).**

32. **Pelo segundo indício (deficiência no acompanhamento da operação), entendo serem responsáveis, em princípio, o Chefe do Departamento de Acompanhamento e Gestão da Carteira (AMC/DEPAC), o Superintendente da Área de Mercado de Capitais (AMC), e os integrantes efetivos da diretoria do Banco.** Esclareço, contudo, que a partir da análise da documentação apresentada pelo BNDES na véspera da presente Sessão, a ser realizada pela unidade técnica previamente às audiências, será possível avaliar a eventual inclusão de outros responsáveis.

33. Registro que a questão aqui tratada incorpora os indícios de irregularidade descritos nos itens 57 e 58 da instrução da unidade técnica, os quais não serão isoladamente analisados neste voto.

IV – ausência de acompanhamento adequado da operação

³ <http://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/jbs-JBSS3T/balanco/consolidado/anual/2007>

34. Com relação à **“ausência de demonstração da aplicação de recursos aportados nas finalidades estabelecidas”** (ausência de acompanhamento), tal indício de irregularidade já foi por mim antecipado quando da análise efetuada no item III, retro, mais especificamente com o segundo indício ali descrito.

35. Como visto na instrução transcrita para o relatório que precede este voto, não foram apresentados os documentos, expressamente solicitados por meio de diligência, que comprovem a efetiva aplicação dos recursos aportados na JBS para “refinanciamento da dívida existente”, “juros acumulados”, “custos de estruturação”, “despesas e fees” e “outras despesas”, bem como que demonstrem a elaboração de instrumento de acompanhamento para verificação da execução física e financeira e cumprimento das obrigações contratuais do projeto apoiado, conforme previsto nas Resoluções 1463/2007 e 1797/2009 do BNDES.

36. As análises efetuadas pela unidade técnica (§§ 47 a 53 da instrução) reforçam a conclusão no sentido de que o BNDES não efetuou o acompanhamento com a profundidade devida, **pelo que deverão ser ouvidos em audiência os responsáveis mencionados no item III.**

V – ausência de especificação do destino de parte dos recursos

37. O indício descrito pela unidade técnica como **“as consultas, as análises, os contratos e os quadros de usos e fontes não deixam claro o destino a ser dado a parcelas consideráveis do capital aportado”** deve ser tratado em conjunto com aquele já analisado no item III, retro, mais especificamente com o primeiro indício por mim ali especificado.

38. Novamente divirjo da conclusão a que chegou a unidade técnica no sentido de que “tal assertiva não se aplica ao caso ora em análise” (§ 56 da instrução). Conforme exame constante do item III, “o próprio Relatório de Análise da operação demonstra a existência de um excesso no pedido da JBS, excesso esse que foi percebido pelos analistas, uma vez que foi expressamente afirmado que, após contabilizadas as finalidades realmente especificadas, restariam cerca de US\$ 350 milhões para reduzir o endividamento da Swift **e/ou** para investimento em capital de giro no curto e médio prazos. Em outras palavras, restariam US\$ 350 milhões cujo destino e necessidade não estava claramente especificados, podendo ser utilizados para abater endividamento, **e/ou** para compor capital de giro, **e/ou**, conclusão minha, para qualquer outra finalidade que a empresa quisesse”.

39. Ora, são os próprios analistas do BNDES que afirmam que US\$ 350 teriam destino não claramente especificado. Não há como, frente a essa constatação, afirmar que não se aplica ao presente caso a afirmação de que as consultas e as análises não deixam claro o destino a ser dado a parcelas consideráveis do capital aportado.

VI – ausência de análise de benefícios econômicos de sociais

40. Relativamente à **“ausência de análise de benefícios econômicos e sociais para o país”**, valho-me, inicialmente, da descrição do indício conforme constou do voto condutor do referido Acórdão 3011/2015-Plenário:

“138. O achado descrito no item 3.6 do relatório de auditoria refere-se a ausência de avaliação dos aspectos sociais envolvidos nos projetos apoiados pelas três operações analisadas. Não obstante isso, depreende-se facilmente da leitura das informações utilizadas pela equipe de auditoria que também não foram observados aspectos econômicos de interesse do país, mas apenas aspectos financeiros e

econômicos referentes à JBS e referentes às empresas que a JBS pretendia adquirir. Por essa razão, expandi o achado para também incluir aspectos econômicos.

139. A equipe de auditoria apontou que **a missão do BNDES é “promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais”**, pelo que o Regulamento Geral das Operações – RGO do Banco estabelece que **os estudos dos projetos submetidos para apoio devem considerar**, entre outros, **“os aspectos econômico-financeiros**, de engenharia, jurídicos e de organização e gerência do postulante, bem como as informações cadastrais, as garantias propostas, **os aspectos sociais** e os relativos ao meio ambiente, **além dos aspectos referentes à atenuação dos desequilíbrios regionais e ao desenvolvimento tecnológico do País”**.

140. Não obstante isso, o achado descrito no item 3.6.1 do relatório de auditoria consignou o não atendimento aos aspectos relacionados ao desenvolvimento social do país, e a alguns dos aspectos econômicos e de desenvolvimento sustentável de interesse do país

141. Relativamente à “promoção do desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira”, a equipe de auditoria aponta que o Programa de Desenvolvimento Produtivo – PDP, que serviu de fundamento para pelo menos as duas últimas operações analisadas, tinha por objetivos, entre outros, “o aumento da participação do Brasil nas exportações mundiais” e, especificamente em relação ao setor de carne, “expandir a liderança mundial desse setor, visando consolidar o País como o maior exportador mundial de proteína animal”.

142. A análise dos dados disponíveis sobre o setor demonstra uma evolução em sentido contrário. Segundo a equipe de auditoria, de 2007 a 2011 o volume de exportações de carne caiu 80,4% e, mesmo tendo havido recuperação nos últimos anos, os volumes exportados em 2014 ainda se encontravam aproximadamente 66% abaixo dos níveis de 2007.

143. Relativamente à posição do Brasil como exportador, observou-se a partir de 2007 uma redução da participação do Brasil no mercado mundial de carne, com crescimento de seus principais competidores, EUA, Austrália e Índia, culminando em 2014 com a perda da posição de maior exportador mundial de carne para essa última.

144. Em contraposição, a equipe de auditoria deixou consignado no relatório que **“as aquisições pela JBS com o apoio do BNDESPar, da terceira e da quinta maiores empresas de carne bovina nos Estados Unidos, em 2007 e 2008, não evitaram a queda no volume de exportações de carne bovina brasileira nos anos seguintes, mas foram importantes para consolidar a recuperação dos Estados Unidos no aludido mercado de exportação”**.

145. Em nenhuma das operações analisadas o BNDES considerou aspectos sociais dos projetos, como por exemplo o montante de empregos gerados, ou perdidos, no país como consequência das operações sob análise. Apesar de o BNDES apontar que a JBS passou de 19 mil empregados no país em 2006 para 117 mil em 2014, tornando-se a terceira maior empregadora do País, não há comprovação de que a aquisição das empresas no exterior tenha contribuído para esse resultado. É provável que tal elevação tenha resultado do processo de consolidação no setor de carne no Brasil no período indicado, o que fez com que a produção de carne, e consequentemente a mão de obra já utilizada, se concentrasse em poucas grandes empresas. Em sentido contrário ao afirmado pelo BNDES, o efeito dessa consolidação sobre o total de mão de obra no setor seria exatamente o oposto, pois processos consolidadores reduzem as duplicidades, inclusive as existentes em termos de mão de obra.

146. Um aspecto que faço questão de ressaltar com relação aos aportes de capital realizados pelo BNDESPar na JBS é que tais investimentos, muitas vezes, são realizados com recursos públicos subsidiados. Existe trabalho sendo desenvolvido no TCU a respeito da questão – aportes de recursos financeiros do governo ao BNDES -, o qual não foi concluído até esse momento, mas que terá seus resultados trazidos para esse processo, para análise conjunta na questão sob enfoque, assim que seus resultados estiverem disponíveis. Saberemos, então, os custos desses recursos para o país.

147. Não obstante a ausência de certeza sobre esses valores, pode-se afirmar que R\$ 5,1 bilhões, em recursos públicos, a princípio subsidiados, foram aportados pelo BNDESPar na JBS, sem uma criteriosa análise prévia de seus benefícios para o País em termos de desenvolvimento econômico e

social e até mesmo sem uma avaliação *a posteriori* de tal benefício, o que demonstra desvinculação da concessão dos aportes de capital com a missão institucional do Banco e com suas normas internas, e, pior, com os interesses públicos que deveriam nortear todas essas ações.

148. Os gestores do BNDES, em seus comentários (peça 190, pp. 358 a 366, resumidos no item 3.6.8 do relatório de auditoria), alegam que (a) o Regulamento Geral de Operações – RGO deve ser analisado sistemicamente; (b) o RGO não obriga a análise de impactos sociais, os quais deveriam ser analisados apenas se existissem, o que não foi o caso em nenhuma das operações; e (c) destaca a evolução dos aspectos sociais, sanitários e ambientais verificados no setor de carne bovina no Brasil nos últimos anos.

149. A equipe de auditoria afastou as justificativas apresentadas pelo BNDES (item 3.6.9 do relatório de auditoria), e apontou que (a) analisando sistemicamente as normas que deveriam orientar a atuação do BNDESPar, a mais elevada delas, o Estatuto Social do BNDES, estabelece que o banco tem “por objetivo primordial (...) apoiar programas, projetos (...) que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País”, cabendo “financiar a aquisição de ativos e investimentos realizados por empresas de capital nacional no exterior, **desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do país**; (b) o mesmo diploma estatutário estabelece que para concessão de colaboração financeira o BNDES procederá “**ao exame técnico e econômico-financeiro** de empreendimento, projeto ou plano de negócio, **incluindo a avaliação de suas implicações sociais** e ambientais”; (c) em vista dessas normas o BNDESPar não poderia “ter concedido apoio financeiro à JBS no montante verificado (...), a custo zero para o beneficiário, e assumindo os riscos inerentes ao mercado de ações, para alavancar o crescimento de uma empresa privada, sem que houvesse qualquer impacto social decorrente dos projetos apoiados”; (d) as políticas governamentais vigentes à época levavam em conta, entre outros pontos, a evolução de aspectos sociais, econômicos e setoriais; e (e) os dados apresentados pelo BNDES relativos ao setor de carne não contradizem as conclusões anteriores da equipe de auditoria.

150. A esses argumentos da equipe de auditoria, mais voltada para os aspectos sociais, eu destaco o de que restou demonstrado pelo BNDES não só a ausência de análise de impactos sociais (na verdade o BNDES afirmou que não havia mesmo impactos sociais no Brasil) mas também a ausência de análise e de ocorrência de impactos econômicos para o País. Apesar de o BNDES apontar a evolução positiva do setor de carne brasileiro (alguns dos dados foram refutados pela equipe de auditoria), o fato é que o banco não vinculou, até o momento, qualquer acontecimento no referido setor econômico aos aportes de capital realizados na JBS ora sob apreciação.

151. Referidas análises de impacto econômico e social devem abranger, ainda, a possibilidade de efeitos negativos ao desenvolvimento econômico e social do país. Nas operações que ora se discute, por exemplo, entendo não ter restado claro se efeitos previsíveis, como o fortalecimento da concorrência às exportações brasileiras de carne, no ambiente externo, ou a concentração no setor de carne, com possível elevação do preço do produto, no ambiente interno, foram devidamente analisadas.

152. O aspecto relacionado à revisão das normas do BNDES relativamente aos impactos sociais e econômicos de suas ações para o país, conforme sugerido pela unidade técnica, também deverão ser tratadas no processo a ser criado, conforme abaixo.

153. Todos esses aspectos deverão ser analisados com maior profundidade, e também as condutas dos responsáveis em relação as falhas observadas, nos três processos de tomada de contas especial criados para análise das operações.

154. Assim que disponíveis, as análises realizadas por este Tribunal sobre os subsídios eventualmente existentes no suprimento de fundos ao BNDES pelo Governo Federal, deverão as mesmas serem trazidas aos três referidos processos.”.

41. As análises procedidas pela unidade técnica sobre as informações complementares apresentadas pelo BNDES não alteraram a avaliação expressa no trecho de voto retro transcrito.

42. Por essa irregularidade deverão ser ouvidos em audiência **os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007,**

bem como os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR.

VII – ausência de realização de *due diligence*

43. Quanto à “**ausência de realização de *due diligence* e de análise criteriosa da operação**”, o exame promovido pela unidade técnica confirma a avaliação inicial no sentido de que a equipe técnica do BNDES não procedeu a uma análise criteriosa da operação, cujas circunstâncias recomendavam, se não exigiam, a realização de *due diligence* e outros aprofundamentos.

44. Entendo necessário ressaltar alguns aspectos apontados na instrução da unidade técnica.

45. O primeiro deles diz respeito ao fato de a empresa a ser adquirida pela JBS encontrar-se, à época da aquisição, com o passivo a descoberto, ou seja, seu passivo superava seu ativo, resultando em patrimônio líquido negativo, situação essa que perdurava desde maio do ano anterior, o que indicava elevado risco no negócio e a necessidade de uma análise profunda e cuidadosa (§ 86 da instrução).

46. Não obstante isso, o Relatório de Análise elaborado pelo BNDES não explicitou essa informação negativa a respeito da Swift. Referido relatório não só apresentou o patrimônio líquido da Swift como positivo em 2007, como também apresentou informações erradas relativamente ao ativo total, à receita operacional líquida e ao lucro líquido relativos ao exercício anterior (§ 87 da instrução).

47. Considerando o patrimônio líquido negativo da Swift, a proposta da JBS de pagar US\$ 225 milhões pelo *equity* (que pode ser entendido exatamente como patrimônio líquido) da empresa americana não poderia prescindir de uma profunda e detalhada avaliação do valor econômico da empresa e das suas perspectivas de recuperação operacional, avaliação essa que não constou do relatório de análise.

48. Entendo que na situação descrita a realização do procedimento de *due diligence* se configurava indispensável. Tal indispensabilidade deve ter restado clara para a própria JBS, a qual fez constar em sua carta consulta que havia iniciado um procedimento de *due diligence*. Tal informação e tal procedimento foram, não obstante, ignorados pela equipe técnica do BNDES, que, em suas análises, não utilizou de qualquer informação advinda desse procedimento, se eventualmente concluído (§ 85 da instrução).

49. Divirjo da opinião da unidade técnica no sentido de que avaliar o valor econômico da JBS considerando a Swift já incorporada seria suficiente e correto sob a ótica de um investidor comum que objetiva valorização futura das ações. Esse raciocínio desvincula a qualidade e viabilidade da empresa a ser adquirida dos resultados futuros da empresa resultante. Como afirmado no parágrafo seguinte da instrução, adquirir uma empresa por montante superior a seu valor econômico, não só aumenta o risco do negócio como reduz o lucro esperado. Se o objetivo era o de adquirir apenas o “patrimônio” da Swift, e não suas operações, então é importante lembrar que ele se encontrava negativo (§§ 89 e 90 da instrução).

50. Entretanto, concordo com a SecexEstataisRJ quando afirma que quem vai investir US\$ 750 milhões na aquisição de uma empresa por outra, especialmente em se tratando de um banco público, deveria ter adotado cautelas especiais.

51. A unidade técnica concluiu que restaram confirmadas as falhas retro examinadas (relacionadas no § 91 da instrução) na análise efetuada pelo BNDES, e que a ausência de procedimento de *due diligence* contribuiu para a ocorrência dessas falhas.

52. Por essa irregularidade deverão ser ouvidos em audiência **os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007, bem como os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR.**

VIII – indícios de existência de dano

53. A instrução da unidade técnica analisou conjuntamente os itens (a) **“contraditoriamente à avaliação da equipe de análise do BNDES e da opinião de conceituada agência de risco, que apontaram elevado risco na operação em razão da situação financeira da Swift e de crise no mercado de carne americano, as ações da JBS foram adquiridas com ágio, o que só seria justificável se as avaliações indicassem perspectiva de valorização das ações, e não o contrário”** e (b) **“estimativa de dano no valor de R\$ 69,7 milhões, equivalentes a aproximadamente 9,07 milhões de ações da JBS, já que, nessa operação, o valor médio da ação nos últimos 30 pregões foi acrescido do ágio de R\$ 0,50, ágio esse não justificado nos autos”**, chegando à conclusão, pelas razões que expôs (§§ 38 a 41 da instrução), de que devem ser considerados satisfatórios os esclarecimentos prestados pelo Banco (§ 38 da instrução).

54. O diretor da subunidade discordou desse entendimento, propondo a realização de citação dos responsáveis pelo Relatório de Análise AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07 e dos diretores, em decorrência da proposição e da aprovação da realização de aporte de capital na JBS S/A, por meio da aquisição de ações com ágio, resultando em prejuízo apurado para os cofres do BNDESPar no valor de R\$ 69.735.305,00. O fundamento, em essência, é o de que não há sentido em pagar ágio para comprar ações cujo interesse de transacionar é do vendedor e não do comprador.

55. Com as vênias do auditor, anuo ao encaminhamento sugerido pelo diretor, que contou também com a concordância do secretário da unidade técnica.

56. Utilizo-me, inicialmente, da descrição do indício constante do voto que fundamentou o referido Acórdão 3011/2015-Plenário:

“42. Conforme consta do relatório de auditoria, foi calculado o preço médio das ações da JBS nos últimos 30 pregões, R\$ 7,6523, ao qual foi acrescido um ágio de R\$ 0,50 (6,5% do valor da ação), atingindo o valor de R\$ 8,1523, em razão das perspectivas de valorização da empresa com a conclusão da aquisição objeto do próprio aporte de capitais. Como a JBS havia aberto seu capital há pouco tempo, no dia 1/06/2007 suas ações estavam em negociação há apenas 43 pregões (a partir do dia 02/04/2007), pelo que não haveria como expandir a amostra de forma significativa. Importante destacar que a ação da JBS foi lançada no mercado a R\$ 6,00.

43. Com relação ao valor do ágio, não restaram claros os parâmetros utilizados em seu dimensionamento em relação à expectativa de comportamento futuro do valor da ação. Apesar de a equipe de auditoria não ter suscitado essa questão, entendo que não restou claro na documentação apresentada pelo BNDES as razões desse acréscimo de R\$ 0,50 ao preço da ação (que representa uma perspectiva objetiva de valorização da ação) ao mesmo tempo em que a avaliação do próprio BNDES indicava o altíssimo risco da operação e a agência de classificação Moody's ameaçava rebaixar a nota da JBS caso avançasse com a aquisição.

44. O futuro demonstrou que, conforme os riscos já antecipados nas análises, as dificuldades de recuperação e consolidação da Swift fizeram o valor da ação da JBS cair abaixo do valor de aquisição e se manter nesse patamar por longo período de tempo. Como veremos adiante, o valor da ação, em bolsa

de valores, quando da realização do próximo aporte de capital, alguns meses após, situava-se próximo a R\$ 4,75.

45. Vez que a não justificação da adição do ágio no valor da ação poderia significar dano ao patrimônio do BNDES, no montante estimado de R\$ 69,7 milhões (R\$ 0,50 x 139.470.610 ações), ou a aproximadamente 9 milhões de ações ao valor de R\$ 7,65 por ação, proporei a formação de apartados conexos a este processo de auditoria, em cujo âmbito serão analisados todos os achados relativos a essa operação.”.

57. Necessário proceder a uma retificação no parágrafo 42 retro transcrito, para esclarecer que o valor da ação da JBS em seu lançamento foi de R\$ 8,00 e não R\$ 6,00 como ali informado.

58. Com relação aos esclarecimentos prestados pela JBS, considero de todo pertinente destacar a informação constante da instrução da unidade técnica no sentido de que o art. 170, § 1º, da Lei 6.404/1976 estabelece os critérios para definição de preço em um aumento de capital, os quais deverão ser utilizados alternativa ou conjuntamente, na seguinte forma:

“§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”

59. O voto condutor do Acórdão 3011/2015-Plenário retro transcrito privilegiou a análise do problema com fundamento no critério estabelecido no inciso III. A cotação da ação da JBS em bolsa de valores, tomada como média de fechamento nos últimos 30 pregões anteriores à data de fechamento do preço, equivalia a R\$ 7,6523. Referido dispositivo suscita a possibilidade de ágio ou deságio nesse valor de cotação das ações em razão das “condições de mercado”. Durante o exercício de 2007 o mercado de ações encontrava-se aquecido, tendo ocorrido 64 lançamentos iniciais de ações (IPO's) em um montante de mais de R\$ 70 bilhões⁴ e com elevação do índice IBOVESPA da ordem de 43% durante o exercício após quatro anos consecutivos de elevação do valor das ações⁵. Levando-se em consideração as condições de mercado, portanto, os valores das ações já se encontram inflados, e se houvesse necessidade de adequar o valor das ações da JBS, o procedimento a ser adotado seria o de aplicar deságio na cotação da ação em bolsa, e não ágio.

60. Com relação ao critério especificado no inciso II, a JBS tinha patrimônio líquido de R\$ 1,43 bilhão em junho de 2007⁶ e 1.077.400.000 ações⁷, o que produz um valor patrimonial por ação de R\$ 1,33 por ação. Tomando-se R\$ 7,6523 como o valor da ação em bolsa de valores naquele momento, então a ação encontrava-se sendo negociada a 5,75 vezes seu valor patrimonial. Pode-se afirmar que o critério estabelecido no inciso II não representa, no mais das vezes, o preço justo de uma

⁴ <http://www.infomoney.com.br/ultimas-noticias/noticia/887875/ofertas-ccedil-otilde-2007-foi-ano-recordes-com-ipo-hist>

⁵ <https://economia.uol.com.br/cotacoes/ultnot/2007/12/28/ult1918u607.jhtm>

⁶ <http://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/jbs-JBSS3F/balanco/individual/trimestral/2007>

⁷ Anexo 6 ao relatório de auditoria da SecexEstataisRJ transcrito para o relatório do Acórdão 3011/2015-Plenário

ação, especialmente porque o patrimônio líquido fala sobre o passado da empresa e o preço da ação deve representar seu presente e seu futuro. O preço de mercado, de bolsa, especificado no inciso III, é aquele que, a princípio já incorpora a avaliação do mercado – incorporando, ademais, as posições antagônicas de compradores e vendedores – sobre o valor da ação em relação a seu presente e futuro. Por outro lado, o valor patrimonial da ação é um índice sempre olhado quando se quer avaliar o descolamento do valor da ação no mercado em relação à sua realidade patrimonial e, especialmente, não se pode esquecer disso, é um dos critérios estabelecidos na lei.

61. Relativamente ao critério estabelecido no inciso I, os argumentos apresentados pelo BNDES apoiam-se exatamente em estudos que objetivaram avaliar economicamente a JBS pela perspectiva de sua rentabilidade (§§ 37.1 a 37.7 da instrução), os quais teriam concluído por um potencial de valorização de 19%.

62. Apesar de esse ser o argumento da JBS, o auditor, a teor de sua instrução, não procedeu a qualquer análise direta sobre os estudos realizados pelo BNDES constantes do Relatório de Análise da Operação, e após simplesmente considerar satisfatórios os esclarecimentos prestados, destacou que acionistas minoritários também adquiriram ações a mesmo preço, e expressou o entendimento de que não há indícios de que o pagamento de ágio sobre o preço médio da ação tenha sido danoso para o BNDESPar ou da ocorrência de qualquer ilicitude que justifique audiência dos responsáveis.

63. Nada obstante a ausência de análise, algumas considerações podem ser ditas sobre o método utilizado pelo BNDES para calcular o valor justo das ações da JBS após a incorporação com a Swift, qual seja, o fluxo de caixa descontado. Primeiro que, apesar de ser um método bastante utilizado, é apenas um método entre outros também passíveis de utilização alternativa e, especialmente, concomitante. Com relação ao método específico, existem ressalvas a sua utilização, como, por exemplo, a dificuldade de estimação da taxa de desconto pelo modelo WACC e sua contraindicação na avaliação de empresas com passivo operacional muito expressivo⁸. Segundo, que os resultados apresentados por esse método dependem exclusivamente das premissas adotadas, as quais, portanto, devem ter suas fontes perfeitamente indicadas, avaliadas e justificadas. No relatório de análise da operação há a indicação das premissas, mas não a indicação das fontes das quais foram extraídas, e para a maioria delas não existe uma avaliação e uma justificação da escolha. Terceiro, na referida análise há a indicação de cenários, mas também não há uma justificação para os mesmos, o que não permite avaliar se foram adotados cenários realistas ou otimistas.

64. Os argumentos complementares apresentados pelo BNDES, e aceitos pelo auditor, a meu ver não se prestam a reforçar a conclusão pretendida.

65. Relativamente à ponderação de que sócios minoritários também compraram as ações da JBS ao mesmo preço, o que indicaria que a avaliação do BNDES estaria compatível com as avaliações de terceiros, é importante destacar que no momento da análise da operação não havia previsão de aquisição de ações por sócios minoritários, mas apenas pelo BNDES (~79%) e acionistas controladores da JBS (21%), pelo que a futura entrada de sócios minoritários no negócio em nada pode ter influído na avaliação do preço da ação pelo BNDES. Modo contrário, é possível avaliar que foi a concordância do BNDES com o preço da ação que fez com que acionistas minoritários participassem do negócio. Ademais, e mesmo em uma análise a posteriori, na ausência de informações sobre quais teriam sido os “sócios minoritários” que adquiriram ações na mesma emissão, não há como saber se eram sócios institucionais ou não, se eram públicos (fundos de pensão, outros bancos públicos, etc.) ou

⁸ http://modelosfinanceiros.com.br/assets/documentos/avaliacao_de_empresa_-_jbs.pdf

privados, se realizaram ou se tinha capacidade de realizar avaliação própria ou se “aceitaram” a avaliação do BNDES e foram por ela influenciados, etc.

66. Adicionalmente a esse argumento, a afirmação de que o preço da ação subiu nos meses seguintes à operação também em nada auxilia, haja vista que a empresa fechou o exercício com prejuízo e que suas ações caíram a valores abaixo de R\$ 5,00, permanecendo nesse patamar por tempo considerável. De se destacar que o preço de R\$ 8,15 por ação foi mais elevado que a das aquisições realizadas pelo BNDES nos exercícios seguintes, em 2008 e 2009.

67. Por outro lado, existem vários indicativos no sentido de que o BNDES não procedeu, à época, à análise devida e de que o valor estabelecido para as ações encontrava-se supervalorizado, indícios esses que não foram considerados ou analisados pelo auditor da unidade técnica.

68. Primeiro, o Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007, em seu item 4 – Aspectos Econômicos e Financeiros, apresenta diversos dados e conclusões, mas se descuida em demonstrar a origem dos dados ali utilizados ou de justificar adequadamente a escolha dos parâmetros adotados para as projeções.

69. Segundo, conforme exposto na parte II, retro, o projeto foi analisado e decidido em prazo extremamente reduzido, incompatível com a complexidade e porte da operação.

70. Terceiro, conforme restou bastante claro na parte VII, retro, inclusive com apoio em exames e conclusões da própria unidade técnica, a análise procedida pelo BNDES apresenta inúmeras falhas e, especialmente, não utilizou qualquer procedimento de *due diligence*, não analisou a viabilidade econômica da empresa a ser adquirida e não considerou diversas informações contábeis e operacionais relevantes, como, por exemplo, o fato de ela encontrar-se com patrimônio líquido negativo, ou de ter apresentado baixa capacidade de geração de caixa em exercícios anteriores, entre outras.

71. Quarto, não restou claro como foi possível ao BNDES estimar as possibilidades de valorização futura da JBS, e conseqüentemente de suas ações, se não teve tempo e não procedeu a uma análise aprofundada da aquisição que estaria sendo realizada com seu aporte de capital, em empresa previamente desconhecida, que apresentava balanço patrimonial problemático, em mercado estrangeiro desconhecido e não previamente avaliado.

72. Quinto, apesar de as ações terem sido negociadas a R\$ 8,00 em seu lançamento no mercado (aspecto em que tenho que corrigir valor erroneamente informado no voto condutor do acórdão 3011/2015-Plenário), seu valor caiu, imediatamente após, para algo próximo a R\$ 7,65, permanecendo nesse patamar até a operação de que se cuida. Assim, o valor pelo qual o BNDES concordou em adquirir as ações foi superior ao da abertura do capital da empresa, ocorrida apenas dois meses antes, e superior ao valor das ações em bolsa de valores durante todo período desde a abertura do capital.

73. Sexto, não se pode descuidar, ademais, do fato de que a maior interessada no aporte de capitais era a própria JBS, que procurou o BNDES por iniciativa própria. Apesar disso, não há indícios nos autos no sentido de que o BNDES tenha ponderado essa questão e realizado qualquer contraproposta à JBS.

74. Sétimo, o BNDES não era obrigado a aceitar as informações da JBS e as suas quantificações, pelo que considero surpreendente que, em uma operação tão complexa, estando um na

posição de vendedor e outro na posição de comprador, não haja qualquer informação sobre negociação de valores entre BNDES e JBS, envolvendo correções de informações, contrapropostas e reanálises.

75. Por último, permito-me reproduzir trecho do pronunciamento do diretor que elucida a questão, demonstrando que era o BNDESPar quem tinha a prevalência na negociação das condições da transação (peça 88):

“13. Na situação em tela, era a JBS que necessitava, com premência, para não perder a oportunidade de compra da Swift, de parceiro financeiro com condição de aportar elevado volume de recursos e que aceitasse assumir relevante risco, realizando participação acionária na empresa no lugar de financiamento, tendo em vista o significativo grau de endividamento da companhia de carnes.

14. Sendo assim, dado o flagrante interesse da própria JBS de realizar a transação, o BNDESPar não detinha qualquer ônus de convencer a frigorífica a vender suas ações. Portanto, não necessitava, em momento algum, incrementar com ágio o valor das ações a serem adquiridas, pois não precisava persuadir a JBS a realizar o negócio, o qual era essencial para a expansão comercial da empresa de carnes. Com efeito, o BNDESPar poderia até realizar a transação com deságio, embora, no presente caso, devesse justificar essa escolha com base no art. 170, § 1º, inciso III, e § 7º da Lei 6.404/1976.

15. Logo, não há razão alguma para o pagamento de ágio no negócio efetuado, pois não há sentido em pagar ágio para comprar ações cujo interesse de transacionar é do vendedor e não do comprador.

16. Em primeiro lugar, repisa-se, foi a JBS que requereu a ajuda financeira do BNDESPar. Se o BNDESPar passaria a ter uma fatia considerável do capital da empresa frigorífica foi porque a própria companhia JBS estava necessitando de recursos para realizar a aquisição de outra empresa, transação esta que, de outra forma, provavelmente não se concretizaria.

17. Assim, o banco detinha clara vantagem na negociação a ser realizada no presente caso. Por isso, o BNDESPar deveria conseguir melhores condições para a consolidação de seus interesses e não melhores condições para a concretização do interesse da outra parte.

18. Pode-se dizer, utilizando termo popular largamente conhecido, que o BNDESPar estava com “a faca e o queijo na mão”, sendo amplamente contrário às práticas de mercado que o banco abandonasse essa condição privilegiada para justamente beneficiar a contraparte.”

76. Sopesados os elementos constantes do relatório de auditoria original e os agora apresentados pelo BNDES, entendo existirem indícios suficientes, em força e número, para fundamentar a conversão do presente processo de representação em tomada de contas especial, quais sejam:

a) dos três critérios estabelecidos em lei para avaliação do valor de emissão de uma ação, um indica que deveria ter ocorrido deságio sobre o valor de mercado, o segundo indica que o valor de mercado já se encontrava bastante superior ao valor patrimonial da ação, conforme retro analisado;

b) a análise procedida pelo BNDES, com apoio no terceiro critério, foi bastante falha, conforme retro analisado, e, portanto, não dá suporte ao pagamento de ágio sobre o valor de mercado das ações adquiridas e sobre o valor de lançamento das ações no mercado ocorrido apenas dois meses antes;

c) o BNDES não demonstrou qualquer razão negocial que suportasse o pagamento de ágio sobre o valor de mercado das ações, considerando especialmente que o interesse na concretização do negócio era integralmente da JBS, e de que tenha analisado e negociado as condições da operação com a profundidade e empenho devidos;

77. Dito tudo isso, considero importante ressaltar que o dano estimado refere-se ao valor pago a maior em relação ao valor das ações em bolsa de valores, pela cotação média dos últimos 30 pregões, sem justificativas razoáveis - ou seja 139.470.610 ações multiplicado por R\$ 0,50 -, resultando em prejuízo apurado para os cofres do BNDESPar no valor de R\$ 69.735.305,00 -, e não a eventual resultado lucro/prejuízo futuro advindo da operação, o que não se encontram em análise no processo.

78. Complementando o encaminhamento sugerido pelo diretor, com o aval do secretário da unidade técnica, **proponho que os presentes autos sejam convertidos em tomada de contas especial, em cujo âmbito serão citados os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 (peça 11, p. 1-4) e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007 (peça 12, p. 1-57), bem como os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito (peça 11 p. 5) e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR (peça 12, p. 65-68) para apresentarem suas alegações de defesa acerca da aquisição das ações com ágio, o que resultou em dano aos cofres do BNDESPar.**

79. Entendo, ainda, que a **JBS, beneficiária do ágio acrescido ao valor de mercado das ações, deverá ser citada em solidariedade com esses responsáveis, para que, de forma idêntica, apresente suas alegações de defesa a respeito de todos os aspectos que envolvem a operação sob análise.**

IX – sobre o custo dos recursos do BNDES para o país

80. Ressaltei no voto condutor do Acórdão 3011/2015-Plenário o fato de os investimentos realizados pelo BNDESPar na JBS serem, muitas vezes, realizados com recursos públicos subsidiados. A questão – aportes de recursos financeiros do governo ao BNDES – foi objeto de trabalho desenvolvido no TCU.

81. No âmbito do TC 007.722/2015-0, o Tribunal realizou auditoria operacional, tendo como objetivo examinar as emissões diretas de títulos públicos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no período de 2008 a 2014, e os impactos nos custos da dívida pública mobiliária federal, no risco soberano e no resultado fiscal, bem como avaliar a transparência das referidas operações.

82. A fiscalização promovida pela Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag) permitiu identificar: “i) o aumento no spread nas taxas dos títulos públicos provocado pelas emissões diretas de títulos públicos ao BNDES; ii) o impacto dessas emissões no risco soberano; iii) a perda de transparência na gestão da dívida pública e a perda de previsibilidade para o mercado de títulos públicos provocada pelos repasses de títulos públicos ao BNDES; iv) a divergência entre os dados enviados pelo BNDES e os dados do Selic enviados pelo Banco Central do Brasil; v) a falta de transparência sobre os impactos da política de concessão de crédito por meio de emissões diretas de títulos públicos ao BNDES; vi) os títulos recebidos pelo BNDES e mantidos em carteira”. Diante disso, por meio do Acórdão 574/2017 – Plenário, foram expedidas recomendações à Secretaria do Tesouro Nacional.

83. No que interessa aos presentes autos, referido trabalho apurou que, de 2008 a 2014, a União, por intermédio da STN, emitiu títulos públicos federais diretamente ao BNDES no valor total de R\$ 423.999.728.705,83, o que correspondeu a um aumento de igual magnitude na dívida bruta do governo federal brasileiro, mais especificamente no aumento do estoque da Dívida Pública Mobiliária

Federal interna (DPMFi). Essa dívida aumentou 78% no período, sendo os repasses de títulos públicos ao BNDES responsáveis por 35% desse acréscimo.

84. Especificamente quanto aos subsídios gerados pelos contratos de repasses de títulos ao BNDES, o seguinte trecho do relatório que acompanha a citada deliberação expõe o panorama da questão:

“28. Além do impacto no volume total da dívida bruta, a maior parte dos recursos emprestados ao BNDES, nos termos da legislação relacionada, resultou em uma remuneração ao Tesouro inferior ao seu próprio custo de captação. De modo geral, os empréstimos concedidos são remunerados pelo Banco a taxas próximas à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), bastante inferiores às taxas de juros pagas pelo Tesouro (acima da Selic) em relação aos títulos da dívida pública emitidos para sustentar as operações de crédito. A diferença entre essas taxas torna-se despesa para o Tesouro, a ser paga na forma de subsídio.

29. Em fiscalização realizada em 2012 pelo TCU (Acórdão 3.071/2012-TCU-Plenário), constatou-se que as operações de crédito realizadas com o BNDES não eram acompanhadas de projeções que permitissem conhecer o montante total dos benefícios financeiros e creditícios concedidos pela União, além das despesas financeiras relativas aos juros e demais encargos decorrentes da captação de recursos pela STN. A justificativa é que havia muitas incertezas quanto ao comportamento futuro das taxas de juros envolvidas no cálculo dos benefícios creditícios, o que gerava dificuldades em encontrar uma metodologia adequada de apuração. Desse modo, concluiu-se que empréstimos da ordem de quase meio trilhão de reais em dinheiro público foram realizados sem que seus custos pudessem ser adequadamente avaliados e sem o dimensionamento de seu impacto sobre as contas públicas.

30. Dada a materialidade das operações, a falta de dimensionamento do seu impacto, não somente nas contas públicas como também na dívida pública, é bastante relevante e apresenta um risco para a dívida, uma vez que não há medidas de compensação para essas despesas pelo fato de não serem previamente calculadas.

31. No mesmo acórdão citado anteriormente, o TCU determinou à STN que procedesse à explicitação dos montantes anuais de benefícios financeiros e creditícios decorrentes das operações de crédito ao BNDES, por intermédio dos relatórios e demonstrações contábeis da União, de forma a evidenciar os subsídios efetivamente concedidos em cada exercício, permitindo à sociedade conhecer os custos associados à atuação governamental.

(...)

34. Como é possível observar, há uma evolução nas condições dos contratos de empréstimos ao BNDES, no sentido de favorecer cada vez mais o devedor (BNDES) e desfavorecer o credor (União). Os primeiros contratos firmados apresentaram taxas de remuneração compatíveis com as taxas de captação (12,35% a.a.), prazos de carência menores (três a quatro anos) e prazos de pagamento de juros remuneratórios e de principal mais curtos. Ao longo do período analisado, as condições contratuais foram sofrendo alterações, de modo a criar condições de pagamento extremamente favoráveis ao BNDES e extremamente desfavoráveis à União. Ao realizar uma análise detalhada dos contratos de repasse realizados entre a União e o BNDES, concluiu-se que:

- A grande maioria dos contratos apresentou uma taxa de remuneração equivalente à TJLP, ou seja, muito inferior à taxa de captação do Tesouro;
- O prazo médio de carência para pagamento do principal dos montantes concedidos é de 23,5 anos;
- O prazo médio de vencimento dos contratos é de 41,6 anos.

35. Todas essas condições geram para a União um expressivo custo de subsídio e um grande esforço de rolagem de dívida pública.”

85. Em termos de valores, a Semag calculou sobre os títulos recebidos e mantidos em carteira, ou seja, não vendidos pelo BNDES, no montante de R\$ 70.108.756.042,13, os subsídios gerados pelas operações, comparando-se os juros contratuais devidos ao Tesouro Nacional apropriados pelo BNDES com os custos que esses mesmos títulos carregaram ao Tesouro Nacional no mesmo período. A conclusão foi de que “o subsídio referente a esses títulos, no período entre 2008 e 2014, gerou para o Tesouro uma despesa de aproximadamente R\$ 7,4 bilhões”.

86. Além disso, estimou-se que as operações de concessão de crédito do Tesouro Nacional geraram subsídios de R\$ 81,6 bilhões no período de 2008 a 2014. A estimativa desse subsídio implícito teve por fundamento a diferença entre as taxas de juros da emissão direta e do contrato de financiamento respectivo, metodologia detalhadamente descrita no relatório da auditoria. Conforme esclareceu a unidade técnica, “seguindo essa linha de raciocínio, a essência da estimativa reside na captura do efetivo diferencial entre as taxas de captação do Tesouro (taxas pagas pela STN inicialmente ao BNDES, quando da dação dos títulos, e, posteriormente, ao mercado, quando da rolagem da dívida) e de remuneração contratual pelo BNDES ao Tesouro”.

87. Transpondo essas informações para o presente processo, considero importante destacar que **o conjunto de indícios é no sentido de que** o BNDESPar utilizou-se de recursos caros para o país e para os contribuintes para viabilizar a aquisição de uma empresa norte-americana pela JBS, sem análise aprofundada de viabilidade econômica do investimento, concedendo recursos em montante superior ao necessário, sem acompanhamento posterior adequado da operação, por meio da aquisição de ações da referida empresa com ágio que não se justifica frente às informações carregadas aos autos, e, especialmente, sem qualquer análise dos benefícios que tal operação poderia trazer para o país e para seus cidadãos.

X - Conclusão

88. Conforme retro analisado, entendo que os novos elementos oferecidos pelo BNDES em resposta às diligências que lhe foram dirigidas não lograram afastar os indícios de irregularidades e de dano que já haviam sido suscitados a partir dos elementos levantados na auditoria original.

89. Restaram confirmadas, nas partes II e III do presente voto, após analisadas as novas informações prestadas pelo BNDES, ter sido concedido tratamento privilegiado à JBS por parte do BNDES quer seja em razão da velocidade com que a operação aqui sob apreciação, de grande porte, complexa e de alto risco foi analisada, quer seja em razão de terem sido aportados recursos em montante superior às necessidades da empresa para o cumprimento do objetivo estabelecido em sua carta consulta.

90. Corroboram tal conclusão de tratamento privilegiado as análises realizadas nas partes V e VII do presente voto, que demonstram que as análises e os quadros de usos e fontes não deixavam claro o destino a ser dado a parcelas consideráveis do capital aportado e que as análises constantes do Relatório de Análise da Operação contam com inúmeras falhas e com flagrante ausência do aprofundamento necessário frente às informações que sinalizavam o elevado risco da operação.

91. A parte VI do presente voto, por sua vez, confirmou a avaliação inicial de que o BNDES, ao aprovar uma operação de aporte de capitais para aquisição de uma empresa no exterior, não procedeu a qualquer análise de benefícios econômicos e sociais para o país, conforme obrigavam seus

estatutos e normas internas, havendo indícios até mesmo em sentido contrário, qual seja no de que a operação, juntamente com outras, foi danosa aos esforços de exportação de carne brasileira.

92. A parte IV do presente voto demonstrou, ao acolher as análises procedidas pela unidade técnica em sua instrução, a ausência de acompanhamento sistemático da operação e da aplicação dos recursos nas finalidades inicialmente previstas, onde o foram.

93. A parte VIII do presente voto concluiu pela existência de indícios suficientes em força e número para que se converta a presente representação em tomada de contas especial, em cujo âmbito deverão ser procedidas as devidas citações além das audiências relativas aos indícios de irregularidades não relacionados diretamente ao dano observado.

94. Relativamente às determinações propostas pela unidade técnica, entendo que a apreciação das mesmas deverá ocorrer em momento futuro, conjuntamente com a análise final de mérito do presente processo, pelo que deverão ser novamente analisadas e, se for o caso, novamente propostas pela unidade técnica no momento processual adequado.

95. Por último, considero essencial lembrar a este colegiado que o presente processo teve origem em auditoria instaurada em atendimento a Solicitação do Congresso Nacional. Em vista disso, proporei que conste do voto a necessidade de a unidade técnica dar a este processo a urgência que ele requer, por seu conteúdo material e por seu enquadramento regimental.

XI – análise de informações intempestivas

96. Ressalto que a SecexEstataisRJ promoveu diligência junto ao BNDESPar, com vistas a delimitar, de forma individualizada, a responsabilização dos envolvidos na análise da operação.

97. Diante da não apresentação dos elementos requeridos, reiterou-se a diligência, solicitando a descrição pormenorizada da participação e da responsabilidade de cada um dos signatários dos documentos relacionados à operação, além de informações quanto aos responsáveis pelo acompanhamento do projeto 1645717.0001/2007.

98. Concedida a prorrogação de prazo para atendimento solicitada pelo BNDES, estando o presente processo já pautado para julgamento, a resposta à diligência foi encaminhada, por e-mail, a este Tribunal no dia 20/4/2017. O ofício esclarecia que um item ainda dependia da conclusão da averiguação interna de informações e que a resposta seria complementada.

99. Assim, somente na véspera da presente Sessão, foi integralmente apresentada a documentação, por meio da qual o banco alinha informações relativas à delimitação da participação de seus técnicos e gestores nos atos analisados no presente processo.

100. Considerando não ser oportuno e conveniente se retorne o presente processo à unidade técnica para análise das implicações dessas informações na delimitação da responsabilização individual dos envolvidos na prática dos atos sob apreciação, **haja vista a possibilidade de ocorrência iminente de prescrição no presente processo**, pelo que urge sejam autorizadas as respectivas audiências e citações, determinarei no acórdão que a unidade técnica, após a conversão dos presentes autos em tomada de contas especial, analise referida documentação e submeta a este relator, até o dia 10 de maio próximo, proposta de citação e audiência que já leve em consideração as informações aqui referidas.

101. Importante salientar que os indícios colacionados aos autos já apontam para a necessidade de conversão do processo em tomada de contas especial, em cujo âmbito deverão ser apurados os fatos, identificados os responsáveis e quantificado o dano, conforme art. 8º da Lei 8.443/1992. Observa-se, assim, que a perfeita identificação dos responsáveis e a consequente citação e audiências dos mesmos pode ser feita após a instauração da TCE, de maneira mais célere, por meio de despacho do relator, considerando a competência a ele conferida pelo art. 157 do Regimento Interno desta Corte.

Feitas essas considerações, e anuindo em essência a proposta apresentada pelo diretor, apoiado pelo secretário da unidade técnica, com os ajustes considerados pertinentes, manifesto-me por que o Tribunal adote a decisão que ora submeto a este Colegiado.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 26 de abril de 2017.

AUGUSTO SHERMAN CAVALCANTI
Relator

ACÓRDÃO Nº 800/2017 – TCU – Plenário

1. Processo TC 034.930/2015-9.
2. Grupo II – Classe V – Assunto: Representação (Solicitação do Congresso Nacional)
3. Interessado: Comissão de Fiscalização e Controle da Câmara dos Deputados – CFFC
4. Órgão/Entidade/Unidade: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social; BNDES Participações S.A.
5. Relator: Ministro-Substituto Augusto Sherman Cavalcanti.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro (SecexEstataisRJ).
8. Representação legal: Juliana Calixto Pereira (OAB/RJ 130.070), Luiz Cláudio Lima Amarante (OAB/SP 156.859), André Carvalho Teixeira (OAB/DF 18.135) e outros, representando Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de representação instaurada em decorrência do Acórdão 3011/2015-Plenário - prolatado em relatório de auditoria (TC 007.527/2014-4) cujo objeto foi o de examinar, a pedido da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados - CFFC, as operações de crédito e de mercado de capitais realizadas pelo BNDES e pelo BNDESPar com o Grupo JBS, de 2005 a 2014 -, em cujo âmbito foram analisados indícios de irregularidades observados na operação de apoio financeiro por meio da aquisição de ações, por parte do BNDESPar, da empresa JBS, com o objetivo de permitir a essa última adquirir a empresa norte-americana Swift;

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em Sessão Plenária, com fundamento no art. 1º, inciso II, e 5º, inciso I, da Lei nº 8.443/92, em:

9.1. conhecer da presente representação, satisfeitos os requisitos de admissibilidade previstos nos arts. 235 e 237, inciso VI, do Regimento Interno deste Tribunal, e no art. 103, § 1º, da Resolução – TCU 259/2014;

9.2. determinar, nos termos do art. 47 da Lei 8.443/1992, a conversão do presente processo em tomada de contas especial;

9.3. autorizar a citação dos responsáveis a serem definidos pelo relator entre os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007, bem como entre os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR, considerando o resultado da análise prevista no item 9.6 deste Acórdão, em solidariedade com a empresa JBS S/A, com fulcro nos arts. 10, § 1º, 12, inciso II, e 16, § 2º, b, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 202, inc. II, e 209, § 5º, II, e § 6º do Regimento Interno/TCU, para, no prazo de quinze dias, contados a partir da ciência da citação, apresentarem alegações de defesa e/ou recolherem aos cofres do BNDES Participações S.A. o montante de R\$ 69.735.305,00 - dos quais R\$ 68.421.300,00 relativos a data base de 6/7/2007 e R\$ 1.314.005,00 relativos à data base de 9/8/2007 -, atualizado monetariamente a partir das datas indicadas, nos termos da legislação vigente, em decorrência da aquisição de 139.470.610 ações com a adição não justificada de ágio de R\$ 0,50 ao valor de cada uma, com afronta aos princípios constitucionais da impessoalidade, moralidade e eficiência, previstos no art. 37 da CF, e da economicidade, estabelecido no art. 70 da CF, além de se ter violado os arts. 153; 154, §2º, “a”; 155, II; 158, I, e 160 da Lei 6.404/76;

9.4. autorizar a audiência dos responsáveis a serem definidos pelo relator entre os signatários da Instrução AP/DEPRI 236/2007 e do Relatório de Análise AMC/DEINV 3/2007 e AI/DEAGRO 17/2007, bem como entre os participantes das 113ª e 114ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito e da Decisão Dir. 67/2007-BNDESPAR, considerando o resultado da análise prevista no item 9.6 deste Acórdão, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei 8.443/91 e art. 250, inciso IV, c/c o art.

237, parágrafo único, do RI/TCU, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa para os indícios de irregularidades a seguir indicados - os quais poderão ser revistos pelo relator e transformados em itens da citação a ser realizada em decorrência do item 9.3, retro, caso demonstrem estar situados na esfera de causalidade do dano a ser apurado -, observados no âmbito do projeto 1645717.0001/2007, referente à participação acionária na empresa JBS, por meio da realização de aporte de capital, no montante de aproximadamente US\$ 583 milhões (equivalentes a aproximadamente R\$ 1,14 bilhão, conforme taxa de câmbio utilizada na análise da operação), com a finalidade de adquirir a empresa americana Swift Foods & Co.:

9.4.1. enquadramento, análise e aprovação da operação de grande porte, complexa e de alto risco, em prazo exíguo, muito aquém do prazo médio indicado pelo próprio BNDES, sem justificativa adequada até o momento;

9.4.2. deficiência na análise e aprovação da operação, diante dos indícios de aporte de capital acima das necessidades especificadas no pedido, com possível excesso da ordem de US\$ 350 milhões (equivalentes a R\$ 682,5 milhões, conforme taxa de câmbio utilizada na análise da operação) sem destino e necessidade corretamente explicitados, avaliados e comprovados na consulta, nas análises, no quadro de usos e fontes, nos pareceres, e nos contratos;

9.4.3. ausência de análise de benefícios econômicos e sociais para o Brasil, com descumprimento do art. 12 do Regulamento Geral de Operações, anexo à Resolução BNDES 862/96, bem como a missão do BNDES e os arts. 3º, 9º, II, e 10, I, do Estatuto Social do BNDES, c/c art. 4º, I, do Estatuto da BNDESPar e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76;

9.4.4. realização da operação sem a observância do dever de cuidado e diligência, tendo em vista a ausência da adequada análise dos riscos da aquisição da empresa Swift Foods & Co. para a empresa JBS e para o BNDES, deixando-se de atentar para o previsto nos arts. 153 e 155, II, da Lei 6.404/76, conforme evidenciado, principalmente, nas seguintes falhas observadas no RAN AMC/Deinv 3/07 e AI/Deagro 17/07:

9.4.4.1. incertezas quanto ao valor contábil da empresa Swift Foods e Co., em razão de não terem sido realizados ou analisados os procedimentos de *due diligence* ou qualquer análise mais aprofundada, que apresentava situação econômica e financeira claramente deteriorada;

9.4.4.2. ausência de menção explícita e avaliação dos dados negativos constantes das informações contábeis da empresa Swift Foods & Co.; e

9.4.4.3. ausência de avaliação do valor econômico da Swift Foods & Co. com base na expectativa de sua rentabilidade futura que fundamentasse o valor pago por seu *equity*, já que as ações da empresa não tinham valor patrimonial em razão de seu patrimônio líquido encontrar-se negativo;

9.4.5. concessão de tratamento privilegiado à empresa JBS consistente nos indícios relacionados nos subitens 9.4.1 a 9.4.4, retro.

9.5. determinar a audiência do Chefe do Departamento de Acompanhamento e Gestão da Carteira (AMC/DEPAC) e do Superintendente da Área de Mercado de Capitais (AMC), nos cargos no momento da ocorrência dos fatos, bem como dos integrantes da diretoria do Banco à época dos fatos e de eventuais outros responsáveis identificados a partir do resultado da análise prevista no item 9.6 deste Acórdão, com fundamento no art. 43, inciso II, da Lei 8.443/91 e art. 250, inciso IV, c/c o art. 237, parágrafo único, do RI/TCU, para que, no prazo de quinze dias, apresentem razões de justificativa em decorrência da deficiência no acompanhamento da execução físico-financeira da operação, diante da possível ausência de comprovação de utilização na operação de pelo menos US\$ 230/235 milhões (equivalentes a R\$ 458,25 milhões, conforme taxa de câmbio utilizada na análise da operação) dos recursos aportados nas finalidades previstas, segundo a forma e o conteúdo previstos nos arts. 51, 52 e 55, inciso I e VI, das Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, anexo à Resolução BNDES 1.463/2007, resultando na ausência de documentação comprobatória de que a totalidade dos recursos aportados na JBS S.A. tenha sido despendida nas

finalidades previstas, deixando-se de cumprir normativo do próprio Banco e, ainda, os arts. 153 e 158, II, da Lei 6.404/76;

9.6. determinar à Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro (SecexEstataisRJ) que analise, até o dia 10/05/2017, a nova documentação encaminhada pelo BNDES e o reflexo das informações na responsabilização individual já efetivada pela unidade técnica, levando-se em conta, ainda, os entendimentos expostos no voto e na presente deliberação, e encaminhe, até mesma data, proposta detalhada das citações e audiências determinadas no presente acórdão, com a delimitação das responsabilidades individuais dos responsáveis;

9.7. determinar a Secretaria das Sessões a remessa imediata deste processo à SecexEstataisRJ, para as providências urgentes requeridas;

9.8. dar à tomada de contas especial a ser autuada em razão do item 9.2 deste acórdão a mesma prioridade devida ao processo que originou a presente representação, TC 007.527/2014-4 – Solicitação do Congresso Nacional, mais especificamente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados – CFFC, nos termos do art. 5º, inciso I, da Res. TCU nº 215/2008;

9.9. apensar os presentes autos ao processo de tomada de contas especial que vier a ser autuado, na forma prevista no art. 41 da Resolução – TCU 259/2014;

9.10. encaminhar cópia do presente acórdão, acompanhado das peças que o fundamentam ao Presidente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados – CFFC, à Casa Civil da Presidência da República, ao Ministério da Fazenda, ao BNDES, ao BNDES/BNDESPar, à JBS, ao 11º Ofício da Procuradoria da República do Distrito Federal, e à Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

10. Ata nº 14/2017 – Plenário.

11. Data da Sessão: 26/4/2017 – Ordinária.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-0800-14/17-P.

13. Especificação do quorum:

13.1. Ministros presentes: Raimundo Carreiro (Presidente), Walton Alencar Rodrigues, Benjamin Zymler, Augusto Nardes, José Múcio Monteiro e Bruno Dantas.

13.2. Ministros-Substitutos convocados: Augusto Sherman Cavalcanti (Relator), Marcos Bemquerer Costa e André Luís de Carvalho.

(Assinado Eletronicamente)
RAIMUNDO CARREIRO
Presidente

(Assinado Eletronicamente)
AUGUSTO SHERMAN CAVALCANTI
Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)
PAULO SOARES BUGARIN
Procurador-Geral