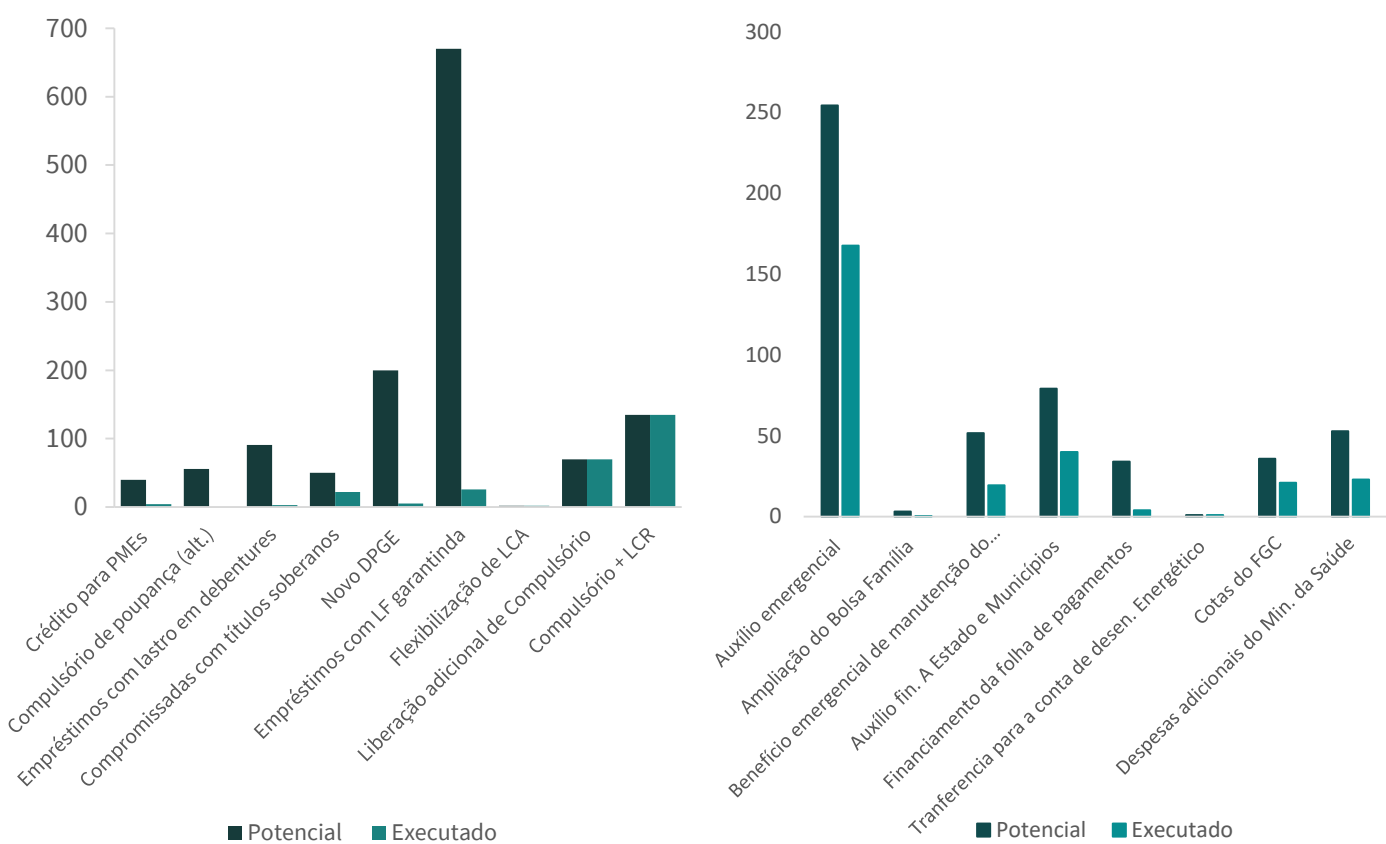


BNDES: Desinchando o Gigante (III)

No início deste ano, produzimos um relatório sobre as pretensões do BNDES no que tange ao desinvestimento de sua carteira de ações, gerenciada pelo BNDESPar. Não obstante, com a chegada da pandemia que assolou intensamente os mercados financeiros local e internacional, a agenda de desinvestimentos foi devidamente interrompida em função da derrocada nos preços dos ativos financeiros.

Ao longo destes últimos três meses, no entanto, em reação à agressiva atuação do Banco Central e do Governo Federal, uma boa parcela dos ativos conseguiu recuperar, ao menos parcialmente, parte do valor perdido durante os momentos mais agudos da crise. Com a recuperação no preço dos ativos, torna-se novamente atrativo seguir em frente com o processo de desinvestimento, disponibilizando um montante maior de recursos para fazer uma frente à crise da covid-19 e, assim como mencionou o presidente do banco, "gerar lucro para a sociedade".

BC e governo adotam estímulos e criam terreno fértil para a retomada dos desinvestimentos



Antes, porém, vale recapitular as vendas efetuadas pelo banco de fomento antes da crise. Desde o final do ano passado, o banco, chefiado por Gustavo Montezano, levantou um montante considerável de R\$ 35 bilhões via venda de ações, distribuídos entre uma gama de empresas.

O que foi feito até agora:

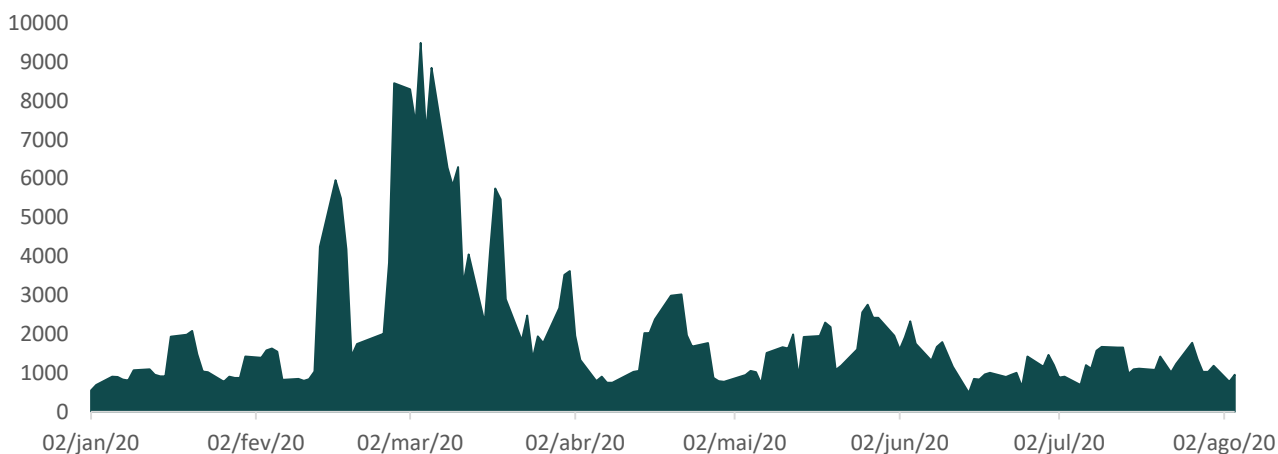
Em dezembro, obteve um fluxo de R\$ 3 bilhões pela venda de ações da Marfrig; em janeiro, aumentou sua receita com o recebimento de R\$ 450 milhões pela venda de ações da Light; por último, em fevereiro, reduziu parte expressiva de sua participação na Petrobrás ao vender um montante equivalente R\$ 23 bilhões em ações. Com a chegada da pandemia e subsequente queda no valor nominal dos ativos financeiros, descontinuou-se o processo de vendas. Recentemente, em linha com o rali que se verificou desde meados de março, o BNDESPar, em julho e agosto, garantiu, respectivamente, R\$ 1,2 bilhão e R\$ 8,1 bilhões com venda de parte da participação na AES Tietê e na Vale.

BNDES: Desinchando o gigante

Olhando para frente:

Devido à moderação na volatilidade nos preços dos ativos, o BNDESPar deve seguir em frente com o processo de desinvestimentos. Para os próximos meses, a agenda de desinvestimento dos BNDES deve contar com a venda das ações da Petrobras (PETR3 e PETR4), Suzano (SUZB3), Klabin (KLBN5) e, em últimas instância, JBS (JBSS3). Na seção seguinte, analisaremos o desempenho recente de cada uma das empresas, seguido por uma análise de como o banco estatal continuará utilizando os recursos para auxiliar a renda o emprego nestes tempos de crise.

Volatilidade semanal do Ibovespa retoma níveis pré-crise



PETR4:

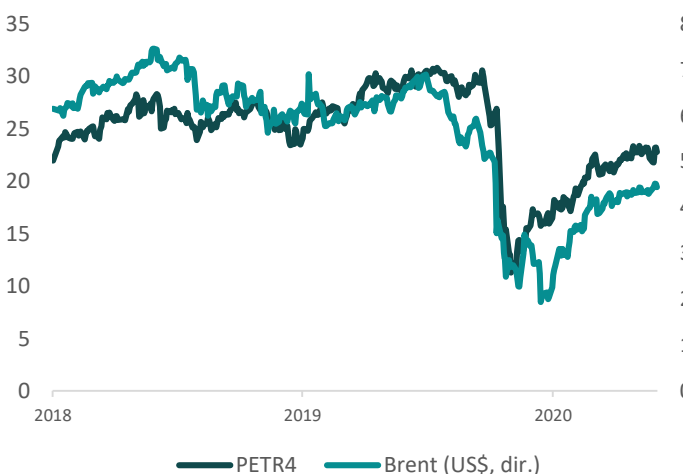
Mesmo após a realização da venda de participações na petroleira, o banco de fomento ainda detém uma parcela considerável equivalente a 8% do capital da empresa. Em valores monetário, esta participação equivale a R\$ 23 bilhões de reais. Nos estágios iniciais da crise, o papel preferencial da empresa (que é onde o BNDESPar detém a maioria de sua participação) despencou 63,04% ao ir de R\$ 30,54 para R\$ 11,29. Desde então, recuperou parte das perdas, valorizando 92,92% para R\$ 21,78.

A crise da covid-19, geradora de uma intensa queda na demanda por petróleo em âmbito internacional, proporcionou um ambiente altamente desafiador para a petroleira. Mesmo com a reabertura gradual das economias local e internacional, o ainda anêmico estado da renda internacional segue criando dificuldades para as empresas de petróleo e gás.

O bench-mark internacional – Brent Crude – despencou 71,82% ao ir de US\$ 68,60/barril em janeiro para US\$ 19,33/barril em meados de abril. Desde então, com o processo gradual de reabertura, mas principalmente devido à volta da economia chinesa, o preço do barril avançou cerca de 138% e estabilizou em torno dos US\$ 45/barril. A despeito do aumento percentual vertiginoso, o barril segue US\$ 20 abaixo que se verificou no período pré-crise.

Este menor nível de preços impacta diretamente os resultados da empresa, que, já no 2T20, apontaram para uma deterioração considerável. Indicadores relacionados aos retornos e às margens sofreram quedas abruptas, refletindo exatamente este cenário onde o petróleo já não resguarda os mesmos tipos de rendimentos de outrora.

Petrobras e Petróleo



Participação do BNDES do Cap. da Empresa (%)



BNDES: Desinchando o gigante

SUZB3 e KLBN4:

O BNDES detém uma participação de 11,04% no total do capital da Suzano, configurando a detenção de mais de 150 milhões de ações que, aos preços de mercado verificados até o momento, preconizam uma posição equivalente a R\$ 6,4 bilhões. Assim como uma miríade de outras companhias, os papéis da Suzano não ficaram isentos do sell-off que abalou os mercados. Passaram a valer, em meados de março, R\$ 24,62, após queda de 43,45% de um patamar de R\$ 43,54 por ação.

Já a participação do BNDES na Klabin é da ordem de 5,20% no capital da companhia, onde 2,83% diz respeito às ações ordinárias e 6,57% às ações preferenciais. Junto com seu par, as ações preferenciais da empresa despencaram 41,78% ao ir de R\$ 4,38 para R\$ 2,55 em aproximadamente o mesmo período. Desde então, assim como a Suzano, a Klabin já recuperou todas as perdas da crise, passando por uma valorização expressiva de 62,35% em suas ações preferencias, sendo atualmente negociada em torno dos R\$ 4,30.

Ao contrário do que ocorreu com a Petrobras, os papéis das empresas do setor de papel e celulose, como visto acima, já recuperaram todas as perdas registradas desde o início da crise. Tal fato, devido aos seus impactos sobre o rendimento geral da carteira do BNDES, torna estas empresas, dentre aquelas aqui analisadas, as mais suscetíveis a passarem pelo processo de desinvestimento primeiro nos próximos meses.

Alguns pontos explicam a rápida retomada no preço dos papéis. Primeiro, o setor de papel e celulose é relativamente estável e se beneficiou fortemente da retomada da economia chinesa a partir do segundo trimestre. Adicionalmente, a vertiginosa valorização do dólar é altamente benéfica para empresas cujas receitas estão, em sua grande maioria, atreladas à moeda americana – caso da Klabin e da Suzano. Por último, a aceleração do e-commerce em escala global por conta da pandemia manteve elevada a demanda por embalagens, cuja produção requer papelão. Em outras palavras, a congruência destes fatores proporcionou um ambiente de mercado mais favorável para as empresas que atuam nele.

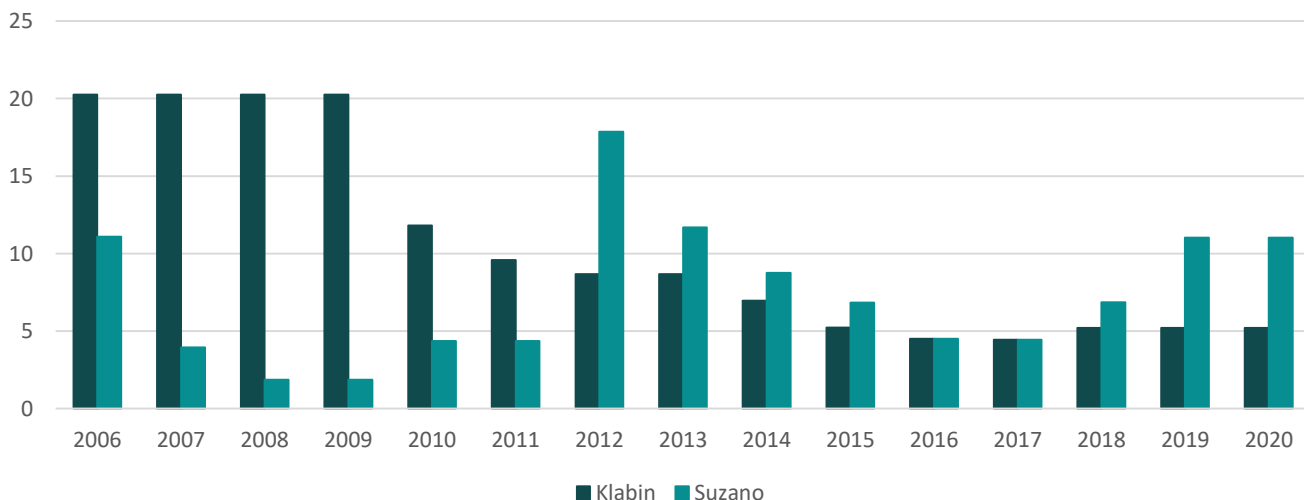
SUZB3



KLBN4



Participações do BNDES do Cap. da Empresa (%)



BNDES: Desinchando o gigante

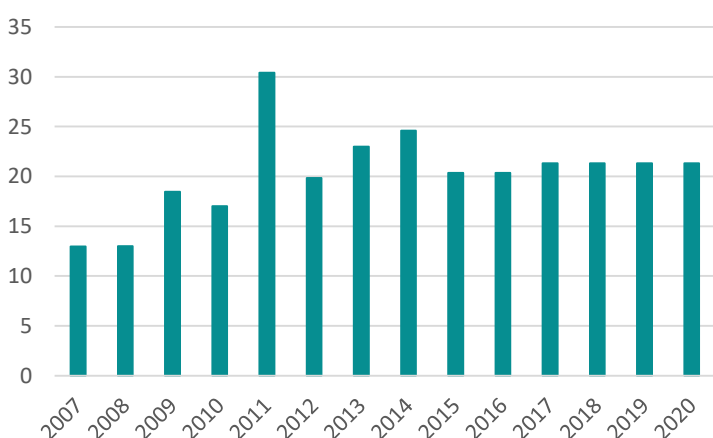
JBSS3:

O banco de fomento ainda detém uma posição considerável na empresa de alimentos. Na última leitura da carteira do banco, observa-se que o BNDESPar conta com uma participação de 21,32% no capital da companhia. Ou seja, detém 936.233.237 das ações em circulação que, aos preços vigentes no mercado, configuram uma posição monetária equivalente a algo em torno de R\$ 20,5 bilhões.

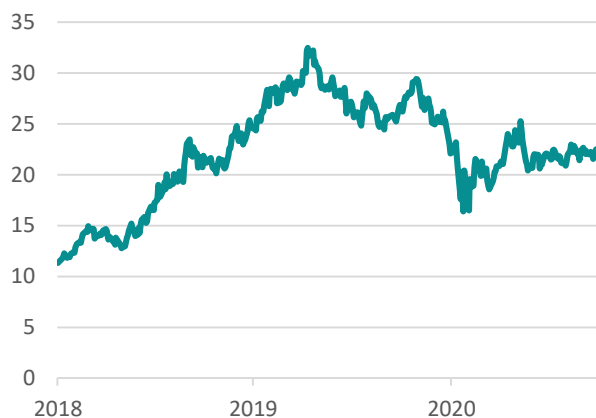
Nos momentos mais intensos da crise econômica, as ações da empresa se desvalorizaram em 37,13%, indo de R\$ 26,19 para R\$ 16,46. De lá para cá, assim como o índice Bovespa, apreciou uma recuperação da ordem de 36,62%, sendo negociado em torno dos R\$ 21 por ação. Com isto, observa-se que os papéis da empresa, assim como os da Petrobras e ao contrário dos das empresas do setor de papel e celulose, ainda estão consideravelmente abaixo dos patamares pré-crise.

Uma série de fatores condicionaram os movimentos de alta e baixa pela qual as ações passaram ao longo dos últimos meses. Por um lado, a intensa valorização do dólar alavancou o desempenho da exportadora, que é altamente sensível à variações na taxa de câmbio. Por outro, resultado financeiros fracos acoplados ao surgimento de casos de covid-19 em alguns frigoríficos nos EUA e aqui inibiram uma retomada veloz da produção, prejudicando a empresa e forçando-a a investir valores massivos (R\$ 100 milhões) em equipamentos de proteção contra o vírus.

Participação do BNDES do Cap. da Empresa (%)



JBSS3



Gerando lucro para a sociedade:

Assim como o Governo Federal e o Banco Central, o BNDES também tomou uma série de medidas extraordinárias para atenuar os impactos econômicas da pandemia. Espera-se que com os recursos gerados com o processo de desinvestimento, o banco de fomento amplie e siga apresentando estímulos à economia por meio de sua miríade de programas.

Entre os programas implementados pelo banco públicos, destacamos àqueles cujo potencial de impacto sobre a renda e o emprego tem sido notável:

- O BNDES expandiu, por via de linhas de crédito para pequenas empresas, a oferta de capital de giro. O programa visa atingir empresas com faturamento anual de até R\$ 300 milhões, com limite de financiamento de até R\$ 70 milhões a taxas de juros historicamente baixas;
- Atuou na sustentação de linhas de crédito para preservar o suave funcionamento das cadeias produtivas;
- Atuou, também, com a uma medida emergencial que implementou a suspensão (com prazo de validade de até seis meses) de pagamentos de empréstimos para dar fôlego às contas das empresas que contrataram empréstimos junto ao BNDES;
- Em conjunto com o Ministério da Economia, criou, também, o PEAC (Programa Emergencial de Acesso a Crédito). A medida, similar às anteriores, visa garantir o fluxo de crédito para empresas e indivíduos face a contração observada nas IFs. O programa, no entanto, não se configura como uma linha de crédito mais sim como uma garantia que reduz o risco das IFs concedentes do crédito.
- Com relação às famílias em geral, o BNDES implantou a transferência de R\$ 20 bilhões do PIS-PASEP para o FGTS, de modo a possibilitar saques para estimular o consumo.