

O Globo  
5/4/97 7  
79

DEBATE: O processo de privatização da Companhia Vale do Rio Doce

# Estranha opção

CÉSAR BENJAMIN

**T**em crescido a polêmica sobre a legalidade do processo de privatização da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), a partir da descoberta das ligações entre a corretora americana Merrill Lynch, contratada pelo BNDES para coordenar a venda, e a mineradora sul-africana Anglo-American, principal interessada na compra. A subestimação sistemática — em diversos casos, grosseira — dos ativos, a modelagem da venda e outros aspectos permitem a interpretação, compartilhada por muitos, de que o trabalho da Merrill Lynch foi tendencioso.

Nunca teremos certeza bastante para afirmar ou afastar essa hipótese: a avaliação de uma empresa complexa como a CVRD exige a adoção de inúmeros critérios, projeções e hipóteses *ad hoc*, tendo como referência um horizonte futuro, considerado economicamente relevante, de 30 anos. Sempre haverá divergência e questionamento, mesmo entre os especialistas, e principalmente entre eles. A idéia de uma "avaliação objetiva", cientificamente irrefutável, é um mito. Em casos assim, o favorecimento a um interessado ou o vazamento de informações privilegiadas não são passíveis de apuração conclusiva. Por isso, a Lei de Licitações (nº 8.666) proíbe, por princípio, a presença simultânea de uma mesma empresa nas pontas vendedora e compradora. Resolve a questão da única forma possível, impedindo que ela sequer apareça.

Sob o ponto de vista legal, portanto, é irrelevante discutir o que a Merrill Lynch fez ou deixou de fazer. Importa saber se ela mantém ou não relações de negócios com a Anglo-American. A própria Merrill admite que sim: comprou a *sponsoring broker* do grupo Anglo (denominada SBH) no segundo semestre de 1995, quando disputava a licitação do BNDES para coordenar a venda da CVRD. Em matéria paga publicada na

Entre os especialistas, o comportamento da Merrill Lynch despertou estranheza muito antes de seu relatório final ficar pronto. Em longa matéria publicada em fevereiro de 1996, intitulada "Terá Merrill feito uma cotação baixa demais?" e assinada por Brian Caplen, a insuspeita revista "Euromoney" expressou a perplexidade dos círculos financeiros com a taxa de 1,91% cobrada ao BNDES: "Eles questionam se, depois de fazer cálculos tão minuciosos, a Merrill deixou uma margem de erro suficiente. (...) Outros críticos vão mais longe. Perguntam-se se o negócio poderá ser realmente levado a bom termo por este preço. Sugerem que isso só faz sentido se grandes lotes de ações forem vendidos a investidores estratégicos. (...) O presidente da Kleinwort Benson do Brasil, Winston Fritsch, afirmou: 'Todos achamos que ficar abaixo de 2% é suicídio, a menos que seja possível fazer uma venda *trade sale* como parte da negociação.' (...) José Roberto Mendonça de Barros afirmou: 'Ficamos surpresos com o baixo preço (...).'"

A concorrência do BNDES foi feita em duas etapas. A Merrill Lynch ficou em terceiro lugar na primeira — etapa técnica — considerada a mais importante (peso de 80%). Para reverter a desvantagem, rebaixou fortemente o seu preço (segunda etapa), colocando-o num patamar considerado "suicida" por Winston Fritsch e "surpreendente" por Mendonça de Barros. Tal decisão, evidentemente, só pode ter sido tomada no mais alto nível da empresa.

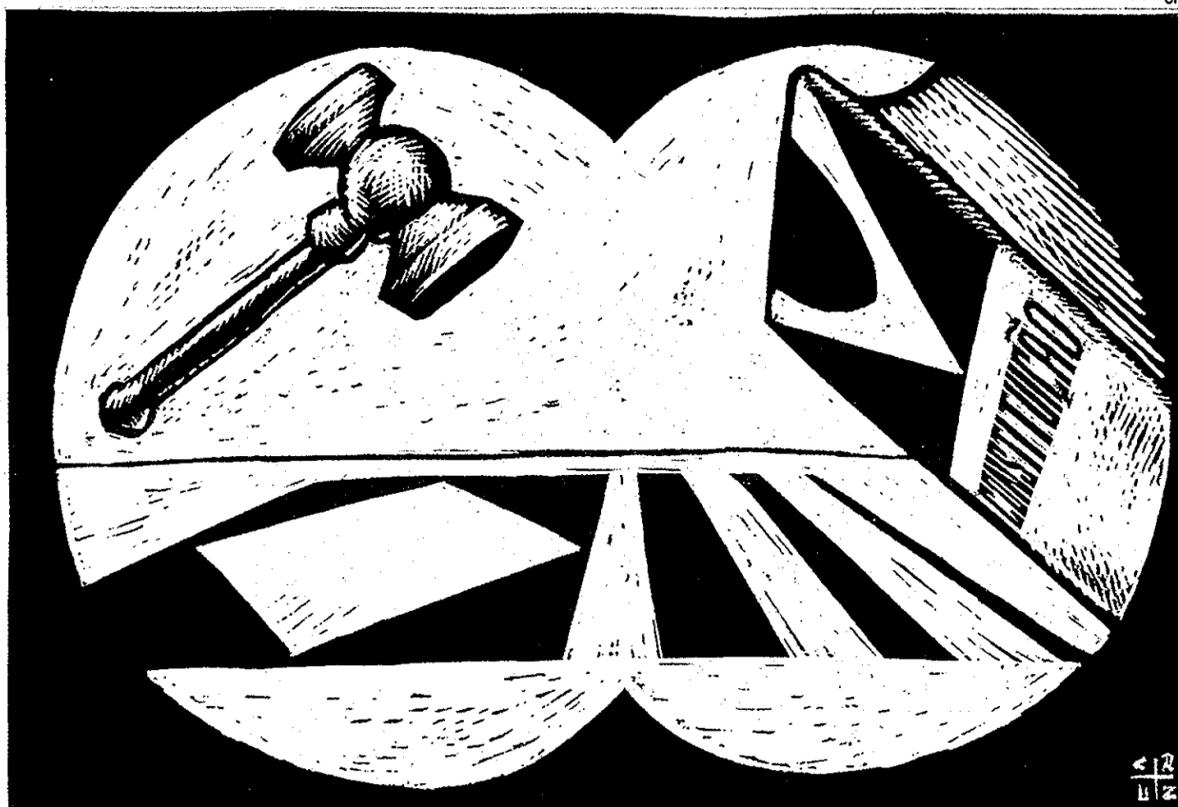
O artigo da "Euromoney" não consegue uma resposta conclusiva à questão central que propõe porque aparentemente, não detinha a informação complementar, que hoje detemos: enquanto participava da concorrência do BNDES, a Merrill Lynch se associava, na outra ponta, à Anglo-American, líder do mercado de ouro e que preenchia os critérios preliminares do Governo brasileiro. Se a Merrill pôde propor um preço me-

**Operação perfeita, não fosse o detalhe de ser ilegal**

díocre — no limiar do prejuízo — para descartar o imenso abacaxi da avaliação e modelagem de venda da CVRD, é porque este trabalho estava inserido numa operação maior. Esta operação, já deslançada com a compra da SBH, exigia que ela vencesse a licitação brasileira a qualquer custo.

Assim, desaparece a discussão sobre se a Merrill Lynch comprou a SBH pouco antes ou pouco depois de assinar o contrato com o BNDES. Se foi antes, isso explica a agressividade da corretora americana na segunda etapa da licitação: só sua vitória aqui daria sentido à compra já realizada na África do Sul. Eventuais prejuízos na "ponta vendedora" seriam largamente compensados pelos lucros na "ponta compradora". Operação perfeita, não fosse o detalhe de ser ilegal. Lamentavelmente, em vez de mandar investigar, o presidente Fernando Henrique Cardoso optou por baixar uma medida provisória que impede que o assunto seja levado à apreciação da Justiça antes da realização do leilão. Estranha opção.

CÉSAR BENJAMIN é editor da *Contraponto*.



# Consciência limpa

PAULO LIBERGOTT

**N**o debate que se trava sobre a privatização da Vale, constato com que facilidade alguns opositores do Programa Nacional de Desestatização (PND) lançam acusações ao trabalho conduzido pelo BNDES. O debate é próprio da democracia, é saudável e enriquece o resultado final do que é discutido. O que não é próprio — ou não deveria sê-lo — é a tentativa de vestir de "técnicos" argumentos que não o são e que mal disfarçam posições ideológicas.

Estou vivendo a história da privatização da Vale desde seu início. E, portanto, é com absoluto conhecimento de causa que presto um depoimento sobre a qualidade do trabalho que está sendo realizado. Desde que ingressei no BNDES, há 19 anos, vi como o banco, nas diversas fases pelas quais passou a economia brasileira, sempre buscou cumprir as missões recebidas do Governo tendo por objetivo principal o interesse maior da Nação.

Há cerca de dois anos, fomos incumbidos — alguns executivos do Banco — de uma enorme responsabilidade: gerenciar o processo de privatização da Vale. Como primeira tarefa, cabia-nos elaborar o edital de licitação para contratar os consultores que executariam, entre outros, os serviços de avaliação econômico-financeira da CVRD e sugeririam o modelo de venda. Em 2 de agosto de 1995 o BNDES publicou aquele edital; e, em 10 de outubro, nove consórcios compareceram à sessão pública convocada, e entregaram quatro envelopes lacrados com propostas para realização desses serviços, que, no jargão da privatização, chamamos de "Serviço B". Todos os consórcios eram compostos por empresas com a característica comum que desejávamos: uma inquestionável *expertise* nas áreas que deveriam ser cobertas pelo trabalho. Em 20

de dezembro, com a abertura da proposta, atingimos o nosso segundo objetivo: obter, do ponto de vista do BNDES, um bom preço para o trabalho.

Como é de conhecimento público, a Lei nº 8.031, que trata do PND, prevê a obrigatoriedade de contratação de uma segunda avaliação econômico-financeira independente, conhecida como "Serviço A". Para o Serviço A venceu a licitação o consórcio liderado por Metal Data, Ernst & Young, Máxima Corretora, Partbank, Salomon Brothers, Robert Fleming e Patrimônio. Para o Serviço B, os vencedores, liderados pela Projeta Consultoria, foram Bradesco, Banco Graphus, Merrill Lynch, NM Rothschild & Sons Ltd., Engevix e KPMG.

Em 16 de janeiro de 1996 foram assinados os contratos de consultoria e os consórcios iniciaram seus trabalhos. A partir daí, o BNDES acompanhou os trabalhos através de inúmeras reuniões. Em paralelo, principalmente para a modelagem de venda, auscultava as preocupações da sociedade e registrava suas sugestões, especialmente as do Congresso e também as da alta administração da Vale. Em 5 de fevereiro último o modelo de venda foi aprovado pelo Conselho Nacional de Desestatização (CND), órgão máximo da privatização, constituído por seis ministros de Estado. Em 6 de março foi publicado o edital de venda da Vale.

Desde então, os opositores à privatização intensificaram os seus ataques, procurando lançar suspeição sobre o processo. Um dos argumentos que está sendo utilizado por um grupo é o de que um dos integrantes do consórcio B teria ligações societárias com um dos possíveis concorrentes. A empresa sobre a qual foi lançada essa suspeição — Mer-

rill Lynch — veio a público mostrar que tal ligação não existe: o que existe é a prestação de serviços administrativos que uma subsidiária sua na África do Sul realiza para cerca de 250 empresas na Bolsa de Johannesburg, entre elas a Anglo-American. Do fato acima fazem ilações sem qualquer base concreta, mas — o que é pior — lançam acusações sem quaisquer provas. E nada poderiam fazer além disso, já que não as têm.

Vale lembrar que, pelo modelo de venda aprovado pelo Governo, nenhuma empresa poderá adquirir mais do que 13% do capital total da CVRD. Portanto, nenhum acionista será, isoladamente, dono da companhia.

Outra crítica é quanto ao preço a ser pago pelos serviços de consultoria. Mas, pasmem, a crítica não é que o preço tenha sido alto, e sim que o BNDES obteve um preço baixo — e, portanto, muito bom. Na suposição de certos opositores, aí deve estar embutida alguma maracutaia. O processo de seleção feito pelo BNDES é público e pode ser consultado por qualquer interessado. Cabe um registro: três outros consórcios apresentaram preços semelhantes ao do vencedor.

Respeitamos, embora não concordando com ela, a opinião dos que, em função de seu pensamento ideológico, defendem maior presença do Estado na produção direta de bens e serviços. A estes, e também àqueles que são a favor ou que não têm opinião formada a respeito da privatização da Vale, garantimos que todo o trabalho foi realizado de forma a assegurar, em todas as suas etapas, o interesse maior da Nação.

PAULO LIBERGOTT é chefe do Departamento de Operações de Desestatização, do BNDES.