

Veículo: Valor Econômico

Data: 13/01/16

## **Regra do BNDES para dividendo afeta parcela relevante da bolsa**

A nova política do BNDES, que reduzirá o alcance de grandes empresas a empréstimos subsidiados, terá como consequência não apenas o aumento do custo de capital dessas companhias (ver mais nesta página), como também pode ter repercussão nas políticas de dividendos de uma parcela importante das principais empresas de capital aberto do Brasil.

A limitação de distribuição de dividendos acima do mínimo legal de 25% faz parte da nova política operacional do banco de fomento, e valerá para os casos em que a empresa receber uma parcela de mais de 50% do financiamento com taxas inferiores às de mercado.

Segundo levantamento do Valor, de 94 companhias que integram o Ibovespa ou IBr-X, mais de 60% usaram linhas de crédito referenciadas em Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do BNDES ao menos uma vez nos últimos dez anos, quando receberam mais de R\$ 180 bilhões.

Agora, empresas bem capitalizadas e líquidas, como Ambev e Telefônica, que tomam dinheiro no BNDES e costumam distribuir fatia relevante do lucro aos acionistas, terão de levar em conta a limitação para os dividendos antes de bater na porta do banco em busca de dinheiro barato - e isso se seus projetos se enquadrarem nas novas políticas da instituição.

Na lista de empresas que são grandes clientes do BNDES e pagaram nos últimos anos dividendos acima do mínimo legal aos acionistas entram a mineradora Vale, as empresas de papel e celulose Fibria, Suzano e Klabin, a petroquímica Braskem, as siderúrgicas Gerdau e CSN, entre outras. Até 2013, quando ainda dava lucro, essa também era a situação da Petrobras, a maior tomadora, de longe, de recursos no banco oficial.

De acordo com o BNDES, a limitação será incluída no contrato de empréstimo quando 50% ou mais do total dos itens financiáveis do projeto forem apoiados com custo de TJLP. "Se, por exemplo, o BNDES financiar apenas 30% do projeto, ainda que a totalidade do apoio do banco seja em TJLP, não haverá limitação para distribuição de dividendos", informou a instituição.

Ainda segundo o banco, a limitação, a princípio, valerá para o CNPJ

da empresa tomadora. Mas as operações serão analisadas caso a caso, e se o banco verificar que uma sociedade de propósito específico foi criada apenas para livrar o controlador da limitação de dividendos, imporá as restrições também para a empresa de cima na cadeia societária.

A cláusula contratual a ser inserida vai prever que, uma vez que haja distribuição de dividendo acima do mínimo legal, a companhia terá que efetuar pagamento antecipado de parcela equivalente do valor financiado a TJLP, ou alterar o custo dessa parcela para taxas de mercado.

"Será sempre uma decisão da empresa, mas, se ela tem recursos disponíveis, então primeiramente eles serão usados para pré-pagar o financiamento em TJLP ou o custo do financiamento deverá ser alterado. Esse é o espírito da regra: garantir que recursos em TJLP não substituam fontes alternativas de investimento, mas, sim, gerem investimento adicional", explicou o banco, em nota por escrito.

O Valor procurou diversas empresas que potencialmente serão afetadas pela nova regra, mas nenhuma quis se pronunciar.

Segundo o professor Alexandre Assaf Neto, diretor do **Instituto Assaf**, é possível que haja resistência de investidores caso eles percebam uma mudança na remuneração paga por empresas que têm tradição de pagar muito dividendo. "Mas trata-se de uma anomalia, porque o mercado não é perfeito", afirma.

Para ele, o acionista racional não deveria se preocupar com uma eventual suspensão do dividendo. "Se a empresa consegue captar recursos de terceiros pagando metade do que ela recebe ao aplicar esse dinheiro, vai haver um ganho de capital grande. E ações são investimento para ganho de capital", afirma o especialista em finanças corporativas.

De acordo com Assaf, o que o investidor da empresa precisa pensar é que se o dividendo fosse pago não conseguiria, sozinho, o mesmo retorno que a empresa, por não ter acesso ao dinheiro com o custo reduzido.

Para o presidente da regional de São Paulo do Instituto Brasileiro dos Executivos de Finanças (Ibef-SP), José Claudio Securato, o crédito subsidiado é uma distorção, mas a culpa não é das empresas. "Quem tem acesso a dinheiro barato tem que usar. Se tenho condição de captar recursos ao custo de TJLP, minha obrigação como gestor é buscar o capital mais barato."

Link da matéria: <http://www.valor.com.br/empresas/4834994/regra-do-bndes-para-dividendo-afeta-parcela-relevante-da-bolsa>

---

