

LIVRO VERDE

65 anos

Nossa história
tal como ela é

LIVRO VERDE

65 anos
Nossa história
tal como ela é

Rio de Janeiro / 2017

Organização

Área de Planejamento e Pesquisa

Edição

Gerência de Editoração do Departamento de Relacionamento Público

Projeto gráfico e diagramação

Refinaria Design

Copidesque e revisão

Expressão Editorial

Impressão

Zit Gráfica

L788 Livro verde : nossa história tal como ela é / BNDES. – Rio de Janeiro :
BNDES, 2017.
333 p. : il. color.

ISBN: 978-85-87545-62-6

1. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brasil). 2.
Bancos de desenvolvimento - Brasil. I. Banco Nacional de
Desenvolvimento Econômico e Social (Brasil). II. Título.

CDD – 332.280981
COPED 004/2017

65 anos de integridade e aplicação

Este *Livro verde* – cor predominante da comunicação visual do BNDES – procura retratar de modo equilibrado e, tanto quanto possível, completo a saga de 65 anos de trabalho aplicado e íntegro de um banco público em prol do desenvolvimento nacional. A tarefa do BNDES é aplicar recursos – e aplicá-los bem. Mas o Banco não só aplica tais recursos e os faz render; sua matéria-prima essencial – aquilo que ele de fato mais aplica – são sua inteligência corporativa e o discernimento de sua experiência densamente acumulada como investidor público institucional, com a finalidade precípua de fomentar crescimento e mais inovação na economia nacional.

Tal fomento, contudo, não é uma dádiva – alguém sempre paga pela ação do Estado. O fomento ao desenvolvimento do país implica um custo social relevante – e o Banco sabe disso desde que foi fundado, por iniciativa do presidente Getúlio Vargas, em 1952. Naquela época, os fundos com que o então BNDE passou a contar provinham, basicamente, de uma alíquota adicional de cobrança sobre o Imposto de Renda. Era, portanto, mediante notável esforço tributário da nação que, nas décadas pujantes de 1950 a 1970, se modernizaram portos e ferrovias e se financiaram novas estradas de rodagem e usinas de geração hidrelétrica, siderúrgicas, cimenteiras, petroquímicas, a construção de navios e aeronaves e tantas outras iniciativas de grande calibre.

Na contrapartida da extração tributária adicional exigida dos contribuintes, residia a certeza coletiva de um ganho social positivo importante, decorrente do avanço na oferta de bens e serviços estratégicos, como energia elétrica, aço, petróleo, fertilizantes e produtos químicos, todos essenciais para o deslanche das altas taxas de crescimento então conseguidas na era juscelinista e, em seguida, nos governos militares. Paralelamente, havia outro ganho, pouco quantificável, mas nada desprezível, da conquista brasileira sobre grandes espaços vazios em seu próprio e imenso território. O ganho da ação colaboradora do BNDES era mensurável, sobretudo, pelos milhões de empregos novos e de rendas salariais ampliadas pela instalação de milhares de empresas de todos os portes e tamanhos, na esteira dos polos de vitalidade econômica financiados pelo Banco.

Em uma linha: nunca pairou dúvida, até período bem recente, no sentimento da opinião pública e das lideranças nacionais, sobre se o esforço do país em financiar com tributos um banco de fomento como o BNDES teria ou não valido a pena. A novidade é que esta dúvida surge agora, por certo em boa hora, com a qual se introduziu na sociedade um amplo debate sobre “onde”, “como” e “quanto” deve o país empregar sua poupança tributária na promoção do maior crescimento e da melhor distribuição social. Esta é a questão colocada aqui: como deve ser nosso BNDES no futuro e como deve retornar o que aplica em benefício líquido para o maior número de cidadãos e, por óbvio, sempre na razão **inversa** das oportunidades e vantagens iniciais já detidas por cada um na sociedade. O BNDES vê com muitos bons olhos essa discussão, tal como posta sobre a mesa dos brasileiros. O *Livro verde* é uma singela contribuição para tornar esse debate o mais amplo e bem-informado possível, sem a inconveniente repetição de fantasias ou “pós-verdades” sobre as atividades do Banco, que não servem senão para poluir a cristalina história de uma instituição vencedora.

A partir dos anos 1980, quando o Banco passou a deter uma parcela contributiva do Fundo de Investimento Social (Finsocial) e, anos depois, por dispositivo constitucional, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), elevou-se a grandeza da responsabilidade do BNDES de restituir à sociedade e à base da nação trabalhadora os efeitos positivos de sua ação promotora do desenvolvimento. O Banco ganhou um “S” em seu nome e não por acaso – era um lembrete permanente à razão maior de sua existência e missão: o povo brasileiro, mais nada ou ninguém. Com um mandato, entretanto: o Banco não faz favor nem pratica a caridade pública; salvo nas ações sociais, de inovação e culturais não reembolsáveis que empreende, quando o benefício público retorna de modo difuso pelo fortalecimento direto da sociedade, todos os demais recursos vertidos pelo Banco provêm de contribuições tributárias e sociais **rotativas**, que vão para a mão de investidores, mas que têm de voltar, cedo ou tarde, e com retorno financeiro positivo. Em bom português, o BNDES tem de apresentar lucro líquido. É com esse ganho bruto que o Banco tem pago vultosos juros e dividendos, além dos tributos que também recolhe, de volta ao erário federal. A soma de tributos e

O BNDES tem de apresentar lucro líquido. É com esse ganho bruto que o Banco tem pago vultosos juros e dividendos, além dos tributos que também recolhe, de volta ao erário federal

dividendos pagos ao Tesouro no período 2001-2016 alcançou, diga-se de passagem, R\$ 129,7 bilhões, é sempre bom lembrar. Também assim o Banco vai recompondo as verbas do FAT, que alimentam o seguro-desemprego. Resta claro e inequívoco que o BNDES nunca desperdiçou recursos preciosos do povo nem jamais os aplicou de modo temerário. Se assim fosse, a contraprova estaria na impossibilidade de o Banco, não lucrando, devolver ao erário tantas dezenas de bilhões em tributos, juros e dividendos. Mas aqui estão os números, neste livro, para quem os quiser conferir.

Seria o caso de afirmar que, na atual quadra, o BNDES custa mais caro ao país por ter a maior parte de seus novos recursos oriunda de captações em taxas Selic – ou seja, captações no mercado doméstico de dívida pública? É um debate em aberto. De fato, o déficit fiscal agigantado tem pressionado anos a fio as taxas com as quais o Tesouro financia seus déficits crônicos. Destes faz parte, em uma módica parcela, a taxa de fomento embutida nas operações de investimento em que o Banco colabora. Mas dinheiro público não tem carimbo. Quando há déficit fiscal, cada real despendido em qualquer finalidade entra na conta negativa da última linha do resultado orçamentário. Rigorosamente **toda** despesa pública é de origem tanto tributária quanto financeira (via endividamento), independentemente de onde esteja lançada a rubrica desse ou daquele gasto público. Pagar salários a servidores tem custo financeiro embutido, assim como pagar por previdência sem lastro, dispensar a Justiça também gera juros, pagar juros implica novos juros, fazer investimentos custa juros, custear o Congresso implica juros, prover saúde e educação acarreta juros. O preço do juro alto demais está disperso sobre toda e qualquer atividade pública; daí a imensa responsabilidade de ponderar quais dessas despesas têm efetiva prioridade nacional. E o BNDES, como instituição, tem absoluta consciência dos custos tributários e de juros hoje incorridos no financiamento de sua missão. As informações deste livro, em última análise, constituem uma forma de prestação de contas pelo que o Banco tomou da nação, e a ela tem devolvido. Na opinião de seus principais gestores e colaboradores, tal devolução sempre se fez de modo atento, prudente, judicioso e aderente às políticas de Estado então vigentes.

No retorno do circuito econômico promovido pelo giro da carteira de um banco de fomento como o BNDES, sempre houve a certeza de crescente arrecadação tributária no Governo Federal e nas unidades federativas beneficiárias de tais inversões, com isso gerando a ampliação de recursos orçamentários para novas rodadas de investimento público e para aprimorar serviços essenciais prestados pelo Estado brasileiro. Fertilizar o terreno do crescimento nacional é missão da mais elevada responsabilidade. Para realizar tarefa tão complexa quanto exigente de presciência dos fatos e situações na vida econômica e social do país, a condição essencial ao sucesso da missão do BNDES é a **integridade** empregada em tudo que se disponha a fazer. Integridade de seu corpo técnico. Integridade de seus dirigentes. Integridade de seus propósitos institucionais. Integridade de métodos de decisão e apuração. Integridade é a característica de quem é inteiro, de quem não foi lesionado nem manchado, de quem se mantém ileso.

Manter-se íntegro é sempre mais fácil para quem percorre um caminho isento de perigos e protegido dos imprevistos. Mas o BNDES, pela natureza essencialmente arriscada de sua missão, nunca gozou de tal escudo protetor para realizar suas atividades e aplicar os recursos financeiros confiados à instituição. Por isso, o julgamento de sua integridade só será legítimo se delegado àqueles capazes de enxergar e ponderar a grandeza de quem, por tarefa diária, deve atravessar a nado um rio caudaloso levando carga humana valiosa até a outra margem. O BNDES, do alto de seus enormes trabalhos – como se depreenderá da narrativa das próximas páginas –, só poderá ser corretamente avaliado se a régua que o medir for capaz de aferir seu coeficiente de realização pela ponderação dos riscos ingentes que teve a coragem de assumir nos empreendimentos com os quais colaborou.

Quem seria capaz de se manter íntegro ao cabo de décadas seguidas de contínua exposição aos riscos de avaliação técnica, aos riscos humanos de relacionamento, aos riscos de percepção de fatos, aos riscos de gerência e previsão, aos riscos da política e dos políticos, aos riscos da natureza, chegando, em nosso curioso país, ao cúmulo de enfrentar até o imponderável, como são as mudanças que “mudam até o passado (!)” no bem-humorado alerta do saudoso Mário H. Simonsen. Tudo isso o

A condição
essencial ao
sucesso da missão
do BNDES é
a integridade
empregada em
tudo que se
disponha a fazer

A contribuição do BNDES ao país foi, e é, a que sempre foi, e, pode-se dizer, a melhor possível dentro das limitações e restrições de cada época e de cada cenário

BNDES tem enfrentado. Por 65 anos, e por muitas administrações, regidas pelos mais distintos temperamentos e visões de mundo, o BNDES jamais perdeu a integridade de sua missão de tentar acelerar a chegada de um futuro melhor, de maior conforto, renda e segurança de emprego, para milhões de brasileiros.

O *Livro verde – nossa história tal como ela é* não deixa de ser uma espécie de “contabilidade escancarada” para a avaliação serena dos próprios brasileiros, pois só estes poderão emitir juízo irrecorrível sobre as ações do BNDES no momento que lhes parecer mais apropriado. O que mais importa à comunidade de benedenses, neste momento de reflexão e inflexão pelos nossos 65 primeiros anos, é a exposição clara de uma história verdadeira e integralmente dedicada ao melhor destino do Brasil. A contribuição do BNDES ao país foi, e é, a que sempre foi, e, pode-se dizer, a melhor possível dentro das limitações e restrições de cada época e de cada cenário. A integridade do BNDES está, e sempre esteve, na coragem de não deixar de fazer e de apoiar os investidores dispostos a agir, em vez de meramente assistir e criticar quem faz. Aí estão o exemplo maior e uma ponta de orgulho institucional do BNDES.

A primeira parte do *Livro verde* procura narrar aos brasileiros a maneira como se trabalha em um banco nacional de desenvolvimento. A fotografia que emerge do BNDES mais recente (2001-2016) respeita e honra a tradição de um passado altamente realizador em infraestruturas e fomento industrial de grande porte, desde Getúlio Vargas e JK, aos tempos do “milagre econômico”, até chegar ao desafio de superação dos imensos desarranjos da era megainflacionária, com a gestão do Programa Nacional de Desestatização e pela nova orientação de uma inserção global competitiva, da então insular economia brasileira. No Apêndice 1 é possível percorrer de modo rápido essa formidável história. E, no Apêndice 2, dá-se conta dos maiores nomes empresariais e estatais colaborados pelo BNDES – que se apresentam às centenas – associados ao esforço do Banco para promover continuamente o apetite empreendedor e realizador, que é a centelha do progresso continuado.

E assim chegamos ao desempenho da última década e meia, após o primeiro meio século do BNDES. Os últimos 15 anos seriam, em uma certa narrativa vulgar, associados a uma nova e polêmica direção, a de

pré-selecionar “campeões nacionais”, uma meia dúzia de privilegiados, detentores de acesso diferenciado e restrito a verbas bilionárias, a eles atribuídas pelo Banco de modo territorialmente concentrado e para enriquecimento sem causa de uns poucos capitães de indústria. Entretanto, os dados apresentados na segunda parte do *Livro verde* marcam a gradual inflexão do esforço e das políticas do Banco justamente em prol de uma aplicação cada vez **menos** concentrada nas infraestruturas e plantas industriais de grande porte e, pelo contrário, pela associação crescente da instituição BNDES e de seus recursos financeiros aos novos termos e siglas do imaginário coletivo, como pequenas e médias empresas (PME), cooperativas, microcréditos, agronegócios, *startups*, inovações, fomento cultural, sustentabilidade. Essas novas fronteiras da aplicação de recursos vieram galgando, desde modestas participações percentuais, no passado histórico de financiamentos do Banco, até atingir marcas significativas já no início deste século. As carteiras de aplicação diversificada do Banco não param de crescer, exatamente em favor dos novos campeões “anônimos” – empresários e desenvolvedores de negócios pequenos e de médio porte das micro, pequenas e médias empresas (MPME) – cujos volumes se expandiram de menos de 15% do total dos desembolsos do BNDES, no quinquênio 1996-2000, para mais de 30% dos desembolsos do Banco em 2016. E as MPMEs têm tendência de representar, no futuro, a parcela majoritária do total emprestado pelo BNDES, em decorrência do lançamento recente de ferramentas poderosas para aumentar a capilaridade do crédito de investimento e de capital de giro, como o Canal do Desenvolvedor, o BNDES *on-line* e o novo Cartão BNDES digital, para apenas mencionar algumas importantes iniciativas do Banco.

Nada mais fantasioso do que a associação imprudente das políticas públicas do BNDES – que são políticas de Estado – à intencional formação de um suposto “*dream team*” de empresas campeãs, com projeção internacional. E, ao mesmo tempo, nada mais verdadeiro, embora não intencional, que empresas apoiadas pelo Banco que têm chances ampliadas de obter sucesso em seus intentos de lucro e de expansão, fossem do tamanho que fossem em sua origem – esta sendo a grande diferença entre intenção, ação e seus respectivos efeitos. Os campeões, quando

O BNDES atua e faz prosperar o nível de suas operações em ambiente cercado de cuidados técnicos e apuração prévia de números e outras evidências, inclusive as das normas e dispositivos legais

surgem – e isso acontece quase sempre –, não decorrem de uma seleção discriminatória e prévia do Banco, mas da vitoriosa apropriação de oportunidades pela própria empresa ou pelo ente público colaborado, sejam eles uma empresa privada, uma cooperativa, um microempreendedor individual (MEI), um estado da Federação ou um município, todos com os quais o Banco contribui, de modo discreto, mas, via de regra, decisivo para o sucesso do empreendimento.

Os verdadeiros campeões se fazem; não são feitos por falso milagre de quem quer que seja. O BNDES é um ator coadjuvante de importantes histórias de sucesso coletivo, das quais muito se orgulha. Apostar correta e prudentemente no futuro é bem mais complicado do que comprar bilhete premiado. O BNDES atua e faz prosperar o nível de suas operações em ambiente cercado de cuidados técnicos e apuração prévia de números e outras evidências, inclusive as das normas e dispositivos legais. Sem elas, o Banco simplesmente não tomaria uma decisão de investimento, muito menos agiria ou liberaria qualquer financiamento ou participação societária. A aparente morosidade do BNDES é filha legítima de seus imensos cuidados na partida das decisões e no acompanhamento posterior de toda e qualquer operação em andamento. Mesmo um analista distraído não teria dificuldade em concluir não ser essa uma tarefa fácil, nem isenta de percalços e até de alguns erros. Pelo contrário, o Banco tem assumido também seus poucos erros de avaliação como pedagogia que ajuda o coletivo da instituição a corrigir o curso de seus novos financiamentos e participações, bem como melhorar as técnicas empregadas em seus próximos voos. A prudência é a marca registrada do BNDES, e isso fica evidente ao longo da narrativa na primeira parte do *Livro verde*. Tal segurança na aplicação dos recursos de muitos bilhões de reais ao longo dos anos é o que fortalece a confiança dos brasileiros no BNDES.

Qual seria, por fim, o limite de atuação de um BNDES em prol do desenvolvimento nacional? Reconhecemos que a confiança dos cidadãos em instituições como o BNDES vem, cada vez mais, entremeada por angústias e dúvidas, que brotam das evidências de um progresso econômico e social fugidio em nosso país. Após mais de três anos dominados por recessão e estagnação da economia e forte esgarçamento do tecido

social, qual seria a prova de atuação contracíclica e pró-crescimento do BNDES? De fato, tais evidências, se existem, ficam escondidas na trama que nos prende e nos imobiliza. O Banco continua sendo um antídoto da estagnação, mas pouco eficiente. E por quê? Por não estar no centro das decisões sobre os planos federais, mas ser um fiel cumpridor de políticas traçadas no centro de governo, o Banco não concorre para redefinir o que, urgentemente, precisaria de remédio e resgate. No entanto, é ele quem mais responde por ser o remédio, que de fato não é, das enormes disfuncionalidades macroeconômicas do Brasil. A potência do fomento ao investimento pouco pode contra a desconfiança espelhada na curva praticada dos juros domésticos. As intervenções em favor de mais infraestrutura e de novos polos de desenvolvimento pouco repercutem, quando essas mesmas rubricas são achatadas nos orçamentos públicos em favor da manutenção de desperdícios “pétreos” no custeio do Estado. Afinal, o que fazer para mitigar a apequenada chance concorrencial das empresas nacionais, quando estas estão submetidas às pressões tributárias, financeiras, fiscalizatórias e burocráticas anticompetitivas, que empilham custos sobre custos na formação dos preços finais dos bens e serviços? Esse é o enigma que o Banco consegue até decifrar, mas não tem poderes para, individualmente, resolver.

Em tempos futuros, quando essa enorme maré de desconfianças e antipatias houver passado, alguns fatores serão então apontados, por observadores do futuro, como responsáveis pelo ponto de virada e resgate da economia e sociedade brasileiras de volta à prosperidade. Em primeiro lugar, um julgamento mais harmonioso da contribuição das várias esferas da administração pública ao bem-estar coletivo, acompanhado de um movimento de real coordenação de esforços dos entes federais, em qualquer instância ou foro, e mais bem-moduladas imputações de responsabilidade por políticas gerais malsucedidas. Em segundo lugar, um efetivo e empenhado esforço de planejar antes de agir, levando-se em conta os aportes da experiência acumulada de entes, como o BNDES, que, em décadas recentes, pouco têm sido convocados para opinar na formulação central de governos, cabendo-lhes, no entanto, a quase impossível tarefa de contornar e superar os obstáculos interpostos aos investimentos produtivos e ao progresso geral. Em particular, ao

BNDES continuarão cabendo, pelo menos, duas tarefas para as quais os mercados ainda não produziram, por si mesmos, respostas satisfatórias: a “**interiorização**” vertical e horizontal dos polos de dinamismo empresarial e a **inovação** intensiva, como meio de deslocar as funções de produção de modo mais arrojado, aí incluídas, na definição, as inovações em gestão e as regras de boa governança. Por último, uma administração mais diversificada de riscos na operação geral do BNDES é uma tarefa dupla. Do lado dos ativos do Banco, pela movimentação constante de suas carteiras de renda fixa e variável, concorrendo para um mercado de capitais pujante, assim como uma gestão ainda mais segura dos riscos de crédito do Banco, mediante diluição em quantidades crescentes de mutuários e sociedades de participação. Do lado do passivo – suas captações de recursos –, o desafio é também de maior e melhor diversificação de fontes, já que o BNDES incorre em “risco Brasil” pela ótica de seus ativos, não devendo, portanto, manter riscos excessivos de oferta de *funding* tão concentrados, como são hoje, no mesmo mercado e no mesmo supridor (o Governo Federal) e, menos ainda, dependente de recursos orçamentários ou colocações de dívida pública.

Grandes perigos ensejam relevantes avanços ou a ruína. O BNDES, desde muito, já escolheu onde jogará o seu jogo: avançará, como determina sua missão institucional, iluminando o caminho dos brasileiros para tempos de prosperidade e paz social.

Paulo Rabello de Castro
Presidente do BNDES

Apresentação

No ano em que faz 65 anos, com a divulgação do *Livro verde*, o BNDES toma a iniciativa de fazer uma prestação de contas à sociedade brasileira acerca de sua atuação ao longo do atual século, no período 2001-2016.

A publicação se destina a um duplo propósito. Por um lado, expor o conjunto de temas controversos que cercaram a atuação da instituição nesse período. Por outro, apresentar uma espécie de relatório, na forma de um balanço, de forma integrada e abrangente, de sua atuação em diversos campos nesses 16 anos.

Em relação ao primeiro ponto – os assuntos polêmicos –, diversas das questões controversas das quais o noticiário econômico tratou sobre o BNDES nos últimos anos são abordadas nessas páginas, em seções específicas ou em boxes que tratam do assunto. Temas como o Programa BNDES de Sustentação do Investimento (BNDES PSI), os empréstimos da ordem de R\$ 500 bilhões do Tesouro Nacional ao BNDES, os empréstimos da instituição a algumas empresas, o apoio específico ao setor de carnes, o financiamento à exportação de serviços etc. são contemplados nas mais de duzentas páginas deste livro.

Em relação ao segundo aspecto – uma prestação de contas de 16 anos –, a argumentação é dividida em cinco grandes blocos de capítulos. No primeiro, apresenta-se uma visão panorâmica da atuação do BNDES na economia no período 2001-2016. No segundo, expõem-se os principais números acerca da evolução dos indicadores financeiros do BNDES e das suas relações com o Tesouro Nacional. No terceiro capítulo, são abordadas as questões relacionadas com a carteira de crédito da instituição e os temas ligados à gestão de risco e de conformidade. No quarto, é exposta a visão do Banco sobre diversas questões setoriais, desde sua atuação na infraestrutura até o apoio às exportações, passando por seu papel no mercado de capitais, o apoio ao desenvolvimento tecnológico e a temática socioambiental, entre outras questões. Já o quinto capítulo trata da presença do BNDES sob a ótica territorial. Finalmente, os dois apêndices do livro incluem uma abordagem histórica do papel do Banco e um levantamento dos seus principais financiamentos, com uma visão histórica, que remonta às origens do Banco em 1952.

Ao longo da história, o BNDES atuou como órgão executor das políticas definidas pelo Governo Federal. O leitor encontrará indicadores que

expõem de forma transparente dados fundamentais para uma avaliação completa e fiel das políticas públicas. Cabe destacar nesse sentido, por exemplo, as estatísticas detalhadas sobre o BNDES PSI, como demonstração de transparência e compromisso com a prestação de contas à opinião pública. Por outro lado, ressalta-se o fato de que a participação das MPMEs no conjunto do total dos desembolsos do BNDES, que nas estatísticas históricas da instituição tinha sido de menos de 15% no quinquênio 1996-2000, alcançou uma média de 32% do total nos seis anos do período 2011-2016. Considerando apenas os desembolsos dos setores de indústria, agropecuária e comércio e serviços – isto é, excluindo administração pública e setores estruturalmente dominados por grandes empresas, como infraestrutura –, entre 2001 e 2016, a média de participação de MPMEs foi da ordem de 47%, alcançando 53,1% em 2016. Tais resultados indicam que o apoio às grandes empresas foi consistente com um cuidado cada vez maior em apoiar as empresas de menor porte. Na linha de destacar particularidades pouco abordadas na avaliação da instituição, é relevante o fato de que o conjunto dos programas agropecuários, que em 2010 respondia por menos de 3% do total de desembolsos do Banco, representou 18% do total em 2016. Se a agropecuária brasileira foi um setor que mitigou, em parte, a dimensão da crise do país nos últimos anos, o BNDES foi em parte corresponsável por essa história de sucesso.

O leitor encontrará ao longo das páginas do livro um vasto material fundamental para a informação acerca do que o BNDES fez e está fazendo. Mostram-se ali desde indicadores agregados, como a dimensão da soma do pagamento de tributos e dividendos pagos ao Tesouro Nacional nos 16 anos do período 2001-2016 (R\$ 130 bilhões a valores correntes) ou o índice de Basileia que, de um modo geral, no BNDES evoluiu em níveis confortavelmente superiores ao mínimo regulatório, até dados setoriais pouco conhecidos em relação ao apoio do BNDES à infraestrutura. Entre eles, cabe destacar, por exemplo, os seguintes dados:

- do aumento da capacidade instalada de energia elétrica no Brasil entre 2003 e 2015, o BNDES financiou 74% da expansão do parque gerador de empresas de energia eólica; e

- os desembolsos anuais médios do BNDES no período 2011-2016 para o financiamento à infraestrutura foram de aproximadamente R\$ 2,3 bilhões/ano para o setor de rodovias; R\$ 2,1 bilhões/ano para ferrovias; R\$ 1,4 bilhão para portos e hidrovias; R\$ 1,3 bilhão/ano para infraestrutura aeroportuária e R\$ 4,1 bilhões/ano para obras de mobilidade urbana.

Para facilitar a leitura, uma lista de siglas utilizadas e um glossário de termos poderão ser consultados. As palavras listadas no glossário aparecem sublinhadas ao longo do livro.

Nenhum órgão é o melhor avaliador de sua própria atuação, mas cabe a ele prestar da melhor forma possível as informações necessárias para sua avaliação por parte de terceiros, com destaque para os especialistas, a academia, a mídia, o Congresso Nacional e a opinião pública em geral. É esse o sentido do *Livro verde*: uma prestação de contas ao país envolvendo um período bem mais dilatado que o ciclo de 12 meses que define a periodicidade dos relatórios anuais de rotina. Espera-se que o leitor e o público em geral encontrem nas páginas a seguir informações que sejam úteis para poderem emitir sua opinião sobre os temas tratados.

Lista de figuras

Figura 1.1 Sistema BNDES.....	26
Figura 3.1 Análise de crédito no fluxo de tramitação de operações diretas do BNDES	120
Figura 3.2 Organograma da Área de Crédito	127
Figura 3.3 Organograma da Área de Integridade e Gestão de Riscos.....	134
Figura 3.4 Comitês que compõem a estrutura de gestão de riscos e <i>compliance</i> do BNDES.....	136
Figura 3.5 Aplicação do conceito de três linhas de defesa para gestão de riscos operacionais e de <i>compliance</i> no BNDES	149
Figura 3.6 Dimensões do Programa de Integridade	152
Figura 4.1 Projetos de transmissão apoiados por região – 2001-2016.....	173
Figura 4.2 Produtos BNDES de apoio à inovação, por porte de empresa	199
Figura 4.3 Trajetória da indústria farmacêutica	200
Figura 4.4 Objetivos da atuação do BNDES em renda variável	233
Figura 4.5 Fundo Amazônia: distribuição do apoio por eixos de atuação (valores correntes aprovados até dez. 2016)	261
Figura 5.1 Desembolsos totais por município – 2001-2016 (valores correntes).....	277
Figura 5.2 Desembolsos por município por setores Cnae – 2001-2016 (valores correntes)	278
Figura 5.3 Localização dos projetos apoiados pelo BNDES, aprovados ou contratados, segundo os respectivos setores de atuação – 2001-2016	281
Figura 5.4 Parcerias em projetos de inclusão produtiva com recursos do Fundo Social – 2008-2016	283
Figura 5.5 Apoio do BNDES à implantação de cisternas de segunda água no semiárido brasileiro – 2013-2016	284
Figura 5.6 Ações do Fundo Amazônia e de restauração ecológica – 2008-2016	285

Lista de quadros

Quadro 1.1 Setores, porte e segmentos apoiados por IFDs.....	29
Quadro 4.1 Principais políticas públicas federais no período 2001-2016.....	162

Lista de gráficos

Gráfico 1.1 Relação entre carteira de crédito, PIB e crédito para o setor privado por IFD – 2015	32
Gráfico 1.2 Ativo total dos cinco maiores bancos nacionais – 2012-2016 (R\$ bilhões em valores correntes)	35
Gráfico 1.3 Estoque de crédito do total da economia/PIB (%).....	38
Gráfico 1.4 Participação do estoque de crédito do BNDES no estoque de crédito total da economia – 2001-2016 (%).....	42
Gráfico 1.5 Estoque de crédito do BNDES em relação ao PIB – 2001-2016 (%).....	43
Gráfico 1.6A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) real (%)	47
Gráfico 1.6B Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), Selic e IPCA (%)	48
Gráfico 1.7 Desembolsos do BNDES: preços correntes e constantes de 2016 (R\$ bilhões)	49
Gráfico 1.8 Desembolsos do BNDES/PIB (%).....	50
Gráfico 1.9 Desembolsos do BNDES/PIB – 1970-2000	51
Gráfico 1.10 Participação das MPMEs nos desembolsos do BNDES para indústria, agropecuária e comércio e serviços – 2001-2017 (%).....	52
Gráfico 1.11 Evolução da formação bruta de capital fixo (3T/2008 = 100,0 com ajuste sazonal).....	64
Gráfico 1.12 Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis e evolução da FBCF (2009 = 100).....	68
Gráfico 1.13A Fluxo de amortizações dos financiamentos do BNDES PSI (R\$ bilhões, em valores correntes).....	69
Gráfico 1.13B Fluxo de juros dos financiamentos do BNDES PSI e equalizações do Tesouro Nacional (R\$ bilhões, em valores correntes)	69
Gráfico 1.14A O PIB brasileiro (2013 = 100,0).....	73
Gráfico 1.14B A formação bruta de capital fixo (FBCF) do Brasil (2014 = 100,0).....	73

Gráfico 1.15A PIB (var. % t/t-1, com ajuste sazonal).....	74
Gráfico 1.15B FBCF (var. % t/t-1, com ajuste sazonal).....	74
Gráfico 1.16 Taxa de investimento no Brasil – 2001-2017 (% do PIB a preços constantes de 2016).....	75
Gráfico 1.17 Indicador de incerteza da economia (IIE) – jan. 2001-dez. 2016 (média móvel 12 meses – média 2015 = 100).....	76
Gráfico 2.1 Composição do passivo do BNDES, posição em 31 de dezembro – 2001-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	87
Gráfico 2.2 Captações realizadas com o Tesouro Nacional – 2008-2014 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	89
Gráfico 2.3 Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por ramo de atividade – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	92
Gráfico 2.4 Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por porte de empresa – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	93
Gráfico 2.5 Operações de captação com o Tesouro Nacional – 2008-2014 e respectivos desembolsos realizados pelo BNDES – 2008-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	97
Gráfico 2.6 Evolução do fluxo líquido entre BNDES e União – 2006-2017 (R\$ milhões, em valores correntes).....	104
Gráfico 3.1 Distribuição da carteira de crédito ativa em risco CMN – dez. 2016.....	125
Gráfico 3.2 Evolução dos percentuais da carteira de crédito e repasses do Sistema BNDES classificados entre AA e C (parâmetro de qualidade relativa) e entre AA e A (grau de investimento) – jun. 2002-dez. 2016.....	126
Gráfico 3.3 Recuperação de créditos baixados a prejuízo – 2002 a 2016 (R\$ milhões, em valores correntes).....	131
Gráfico 3.4 Percentual de inadimplemento da carteira de crédito em trinta e noventa dias vs inadimplência do SFN em noventa dias – jun. 2004-dez. 2016.....	141
Gráfico 3.5 Percentual de provisionamento sobre a carteira de crédito – jun. 2004-dez. 2016.....	142
Gráfico 3.6 Evolução do índice de Basileia do Sistema BNDES – jul. 2008-dez.2016 (%).....	143
Gráfico 3.7 Carteira de crédito para estados e municípios – jun. 2009-dez. 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	146
Gráfico 3.8 Carteira de créditos à exportação – jun. 2009-dez. 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	147
Gráfico 3.9 Capital econômico do Sistema BNDES em 31.12.2016 (R\$ bilhões).....	148
Gráfico 3.10 Histórico recente do número de manifestações recebidas pela Ouvidoria do BNDES.....	154
Gráfico 4.1 Desembolsos do BNDES para projetos de rodovias (R\$ milhões, em valores correntes).....	177
Gráfico 4.2 Desembolsos do BNDES para projetos de ferrovias (R\$ milhões, em valores correntes).....	178
Gráfico 4.3 Desembolsos do BNDES para projetos de portos e hidrovias (R\$ milhões, em valores correntes).....	179
Gráfico 4.4 Desembolsos do BNDES para projetos de infraestrutura aeroportuária (R\$ milhões, em valores correntes).....	180
Gráfico 4.5 Desembolsos do BNDES para projetos de mobilidade urbana (R\$ milhões, em valores correntes).....	182
Gráfico 4.6 Desembolsos do BNDES para saneamento (R\$ milhões, em valores correntes).....	185
Gráfico 4.7 Desembolsos do BNDES no apoio à inovação – 2009-2017 (R\$ milhões, em valores correntes).....	197
Gráfico 4.8 Desembolsos do BNDES para programas agropecuários – 2010-2016 (R\$ milhões e % do total, em valores correntes).....	207
Gráfico 4.9 Participação do apoio à exportação em relação ao total desembolsado pelo BNDES – 2001-2016 (%).....	220
Gráfico 4.10 Países de destino das exportações brasileiras apoiadas pelas linhas pós-embarque do BNDES – 2001-2016 (US\$ bilhões, em valores correntes).....	221
Gráfico 4.11 Geração líquida de recursos pela BNDESPAR, anual e acumulada desde 2002 (R\$ milhões, em valores correntes).....	236
Gráfico 4.12 Rentabilidade acumulada – 2001-2016 (%).....	238
Gráfico 4.13 Composição da carteira de renda variável (volume financeiro) por instrumento e por setor – 31.12.2016.....	238
Gráfico 4.14 Apoio do BNDES e da BNDESPAR ao setor de proteína animal – 2005-2016 (% em valores correntes).....	242
Gráfico 4.15 Resultados dos investimentos na JBS – 2007-2016 (R\$ milhões, em valores correntes).....	244
Gráfico 4.16 Desembolsos para economia verde – 2008-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	255
Gráfico 4.17 Fundo Clima: carteira de projetos por subprogramas – dez. 2016.....	258
Gráfico 4.18 Apoio do BNDES ao patrimônio cultural brasileiro – 2006-2017 (R\$ milhões, valor contratado, em valores correntes).....	269
Gráfico 4.19 Apoio do BNDES ao patrimônio cultural brasileiro, por segmento – 2006-2016 (R\$ milhões, valor contratado, em valores correntes).....	269
Gráfico A2.1 Maiores clientes do BNDES, por ramo de atividade – 2001-2016.....	319
Gráfico A2.2 Maiores clientes do BNDES, por setor de atividade – 2001-2016.....	320

Lista de tabelas

Tabela 1.1 Estrutura e desempenho econômico-financeiro por IFDs – 2015	31
Tabela 1.2 Indicadores de crédito e de risco – dez. 2016	36
Tabela 1.3 Indicadores de rentabilidade – dez. 2016.....	37
Tabela 1.4A Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade (% do PIB).....	55
Tabela 1.4B Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade (% do total).....	56
Tabela 1.5A Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade e setores (R\$ milhões, em valores correntes)	58
Tabela 1.5B Desembolsos do BNDES, por tipo de produto e efeito multiplicador – 2001-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)	59
Tabela 1.6 Desembolsos do BNDES, por região (% do total)	61
Tabela 1.7 Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis por produto no período 2009-2016 (R\$ milhões, em valores correntes).....	66
Tabela 1.8A Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis: juros e prazos (R\$ milhões, em valores correntes).....	67
Tabela 1.8B Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis, por faixa de juros (% do total).....	67
Tabela 1.9 Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis, por porte de empresa (R\$ milhões, em valores correntes).....	68
Tabela 1.10 Previsões de mercado e resultado observado para crescimento do PIB – 2014-2016 (% a.a.)	75
Tabela 2.1 Captações de recursos realizadas com o Tesouro Nacional – 2008-2014 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	90
Tabela 2.2 Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por modalidade operacional do BNDES – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	91
Tabela 2.3 Quantidade de projetos apoiados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por porte de empresa – acumulado de 2009 a 2016	93
Tabela 2.4 Desembolsos realizados vs desembolsos possíveis (Cenário 2007) sem os aportes da União – 2007-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes).....	96
Tabela 2.5 Fluxo BNDES-União – 2006-2016 (R\$ milhões, em valores correntes).....	98
Tabela 2.6 Lucro líquido do BNDES – 2001-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)	102
Tabela 2.7 Pagamentos do BNDES ao Tesouro Nacional a título de tributos e dividendos – 2001-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)	103
Tabela 2.8 Histórico de captações de recursos com fontes externas – 1952-2016	111
Tabela 3.1 Equivalência das escalas de classificação de risco entre BNDES e CMN.....	124
Tabela 3.2 Tipos de manifestações recebidas pela Ouvidoria do BNDES (em percentual e número de ocorrências)	154
Tabela 4.1 Apoio do BNDES ao setor elétrico – 2001-2016.....	168
Tabela 4.2 Participação do BNDES na expansão de eólicas, PCHs e hidrelétricas – 2003-2015.....	169
Tabela 4.3 Dados principais dos projetos estruturantes – dez. 2016.....	171
Tabela 4.4 Apoio do BNDES a água e esgoto no PAC: entregas físicas esperadas nas operações aprovadas de 2007 a 2014.....	186
Tabela 4.5 Evolução de indicadores de cooperativas apoiadas – 1992-2016	210
Tabela 4.6 Receitas no exterior e desembolsos do BNDES no apoio à exportação de bens e serviços de engenharia e construção destinados a obras no exterior – 2010-2015 (US\$ milhões)	226
Tabela 4.7 Exemplos de financiamentos à exportação de bens e serviços para obras no exterior	228
Tabela A1.1 Distribuição das aprovações por ramos – 1952-2000 (%).....	289
Tabela A2.1 Empresas responsáveis pelas cinco maiores operações diretas realizadas pelo BNDES por ano – 1978-2016 (R\$ milhões constantes de 2016).....	310
Tabela A2.2 Maiores clientes do BNDES – 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016).....	317

Lista de boxes

Box 1.1 Benefícios sociais e o BNDES.....	33
Box 1.2 O BNDES diante da grande recessão de 2008-2009	39
Box 1.3 Custo fiscal das operações do BNDES: a verdade do “custo social” de um banco de desenvolvimento	44
Box 1.4 A origem da TJLP.....	48
Box 1.5 O BNDES e o investimento nacional fortemente correlacionados	53

Box 1.6 Desembolsos do BNDES e PIB regional	60
Box 1.7 Produtividade: que resultados o BNDES produz?	62
Box 1.8 O BNDES e o BNDES PSI.....	70
Box 1.9 O BNDES e o emprego.....	77
Box 1.10 Transparência ativa: informações sobre as operações de crédito.....	80
Box 2.1 Fluxo gerencial acumulado de fontes e aplicações.....	114
Box 3.1 Ações cadastrais sobre os grupos envolvidos na Operação Lava-Jato.....	128
Box 3.2 Financiamentos do BNDES aos projetos do “Grupo X”	132
Box 3.3 Limite de exposição individual.....	144
Box 3.4 Como o BNDES se relaciona externamente	156
Box 4.1 A prática de planejamento estratégico no BNDES	165
Box 4.2 Apoio do BNDES à infraestrutura.....	167
Box 4.3 A contribuição do CFI BNDES para o desenvolvimento da indústria de equipamentos para energias renováveis.....	174
Box 4.4 Desestatização: atraindo a iniciativa privada para expandir investimentos e melhorar serviços para a população.....	187
Box 4.5 Cartão BNDES	190
Box 4.6 Efetividade do apoio do BNDES: fortalecimento da indústria e redução de custos para o Sistema Único de Saúde.....	201
Box 4.7 Incentivo ao P&D com investimento no Centro de Tecnologia Canavieira	204
Box 4.8 Por que “internacionalizar”?	206
Box 4.9 A política de “campeões nacionais”	208
Box 4.10 O BNDES financia projetos no exterior?	214
Box 4.11 O BNDES voa com a Embraer.....	223
Box 4.12 Quem se destaca nos serviços de engenharia.....	225
Box 4.13 O que o Banco foi fazer em Angola?	229
Box 4.14 O que o Banco foi fazer em Cuba?.....	230
Box 4.15 Por que os riscos de mercado não são cobertos por <i>spreads</i> de retornos no Brasil?	232
Box 4.16 Apoio à reestruturação de investimentos	240
Box 4.17 Perguntas frequentes sobre o apoio do BNDES à JBS.....	245
Box 4.18 Fundos Criatec – inovação no apoio a empresas nascentes	248
Box 4.19 <i>Benchmarks</i> internacionais para atuação em renda variável	252
Box 4.20 O BNDES e os objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS).....	256
Box 4.21 <i>Green bonds</i> e o BNDES	259
Box 4.22 Fundo Amazônia – monitoramento e avaliação de resultados	262
Box 4.23 Cisternas no semiárido brasileiro.....	265
Box 5.1 O Núcleo Técnico do Rio Grande do Norte – piloto da Política de Entorno	274
Box 5.2 Iniciativa de atuação territorial é premiada na Alide	276
Box A1.1 O apoio do BNDES à Gerdau.....	290
Box A1.2 O apoio do BNDES à Oxiteco	291
Box A1.3 O apoio do BNDES à WEG	292
Box A1.4 O apoio do BNDES à Fibria	294
Box A1.5 O apoio do BNDES à BRF.....	296
Box A1.6 O apoio do BNDES à Vale.....	297
Box A1.7 O apoio do BNDES à Embraer	299
Box A1.8 O apoio do BNDES à Cooperativa Aurora	301
Box A1.9 O apoio do BNDES à Marcopolo	302
Box A1.10 O apoio do BNDES à TOTVS.....	303
Box A1.11 O apoio do BNDES à Natura.....	305
Box A1.12 O apoio do BNDES à Ourofino	306

Lista de siglas

ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial

ABGF – Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.

AC – Área de Crédito

AC/DECRE – Departamento de Política de Crédito da Área de Crédito (AC) do BNDES

AC/DEGAR – Departamento de Avaliação e Gestão de Garantias Reais da Área de Crédito (AC) do BNDES

AC/DEREC1 – Departamento de Recuperação de Créditos 1 da Área de Crédito (AC) do BNDES

AC/DEREC2 – Departamento de Recuperação de Créditos 2 da Área de Crédito (AC) do BNDES

AC/DERIF – Departamento de Risco de Crédito de Instituições Financeiras e Entes Públicos da Área de Crédito (AC) do BNDES

AC/DERISC – Departamento de Risco de Crédito da Área de Crédito (AC) do BNDES

AGR – Área de Integridade e Gestão de Riscos

AGR/DCOMP – Departamento de Compliance da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR) do BNDES

AGR/DERIC – Departamento de Gestão de Risco de Crédito da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR) do BNDES

AGR/DERIM – Departamento de Gestão de Risco de Mercado da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR) do BNDES

AGR/DEROC – Departamento de Risco Operacional e Controles Internos da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR) do BNDES

AGR/DESIP – Departamento de Segurança de Informação e Processos da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR) do BNDES

AGU – Advocacia-Geral da União

Aladi – Associação Latino-Americana de Integração

Alide – Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras para o Desenvolvimento

Anbima – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

Ancine – Agência Nacional do Cinema

Aneel – Agência Nacional de Energia Elétrica

Anvisa – Agência Nacional de Vigilância Sanitária

Apis – Acompanhamento de Projetos por Imagem de Satélite

ATP – Avaliação Territorial Preliminar

BB – Banco do Brasil

BCB – Banco Central do Brasil

BEN – Balanço Energético Nacional

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDES FGI – Fundo Garantidor para Investimentos

BNDES Finem – Financiamento a Empreendimentos

BNDES PSI – Programa BNDES de Sustentação do Investimento

BNDES Thai – Programa BNDES de Títulos Híbridos de Apoio à Inovação

BNDESPAR – BNDES Participações S.A.

BRT – Bus Rapid Transit

Camex – Câmara de Comércio Exterior

CCR/Aladi – Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da Associação Latino-Americana de Integração

CDB – China Development Bank

CDC – Caisse des Dépôts et Consignations

CDP – Cassa Depositi e Prestiti

CEC – Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais

CEF – Caixa Econômica Federal

Celg – Companhia Energética de Goiás

Cesb – Companhias estaduais de saneamento básico

CFI – Credenciamento de Fornecedores Informatizado

CGPAR – Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União

CGR – Comitê de Gestão de Riscos do BNDES

CGU – Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União

CMN – Conselho Monetário Nacional

Cnae – Classificação Nacional de Atividades Econômicas

CNO – Construtora Norberto Odebrecht

CO₂ – Dióxido de carbono

Codefat – Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador

COFA – Comitê Orientador do Fundo Amazônia

Cofig – Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações

Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CSS – Comitê de Sustentabilidade Socioambiental

C,T&I – Ciência, tecnologia e inovação

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

CVRD – Companhia Vale do Rio Doce

E2G – Etanol de segunda geração

ECA – *Export credit agency* (agência de crédito à exportação)

ENCTI – Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação

ENR – Engineering News Record

EPE – Empresa de Pesquisa Energética

ERP – *Enterprise resource planning*

ETF – Exchange Traded Fund

EUA – Estados Unidos da América

Eximbank – Export-Import Bank

FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador

FBCF – Formação bruta de capital fixo

FGE – Fundo de Garantia à Exportação

FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

FGV – Fundação Getulio Vargas

FI-FGTS – Fundo de Investimentos do FGTS

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

Finamex – Programa de Financiamento a Exportações de Máquinas e Equipamentos

Finep – Financiadora de Estudos e Projetos

FMI – Fundo Monetário Internacional

FMM – Fundo da Marinha Mercante

FND – Fundo Nacional de Desenvolvimento

FNDCT – Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico

FPS – Fundo de Participação Social

FSA – Fundo Setorial do Audiovisual

Funai – Fundação Nacional do Índio

Funtec – Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico

HIV – Vírus da imunodeficiência humana

HPPC – Higiene pessoal, perfumaria e cosméticos

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBMA – Iniciativa BNDES Mata Atlântica

ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process (Processo Interno de Avaliação da Adequação de Capital)

ICO – Instituto de Crédito Oficial

ICO₂ – Índice Carbono Eficiente

IFC – International Finance Corporation

IFD – Instituições financeiras públicas de desenvolvimento

IFRS – International Financial Reporting Standards

INPI – Instituto Nacional da Propriedade Intelectual

IOF – Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativo a títulos mobiliários

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IPO – *Initial public offering* (oferta pública inicial)

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

JBIC – Japan Bank for International Cooperation

JFC – Japan Finance Corporation

Jica – Japan International Cooperation Agency

KDB – Korea Development Bank

Kexim – Export-Import Bank of Korea

KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau

KYC – *Know your customer*

LCA – Letras de Crédito do Agronegócio

Libor – London Interbank Offered Rate

Mapa – Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento

MDFI – *Multilateral development finance institutions* (bancos de desenvolvimento multilaterais)

MDS – Ministério do Desenvolvimento Social

MGE – Modelo de Geração de Empregos do BNDES

MIP – Matriz insumo-produto do IBGE

MMA – Ministério do Meio Ambiente

MME – Ministério de Minas e Energia

MPE – Micro e pequenas empresas

MPF – Ministério Público Federal

MPME – Micro, pequenas e médias empresas

NBER – National Bureau of Economic Research

NDC – Contribuições Pretendidas Nacionalmente Determinadas

NTN-I – Nota do Tesouro Nacional – Série I

NTRN – Núcleo Técnico do Rio Grande do Norte

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ODS – Objetivos do Desenvolvimento Sustentável

ONU – Organização das Nações Unidas

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PACTI – Plano de Ação em Ciência, Tecnologia e Inovação

PAE – Processo de apuração ética

Paiss – Plano Conjunto de Apoio à Inovação Tecnológica Industrial dos Setores Sucreenergético e Sucrequímico

PAR – Processos administrativos de responsabilização

Pasep – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PBM – Plano Brasil Maior

PCA – Programa para Construção e Ampliação de Armazéns

PCH – Pequenas centrais hidrelétricas

PCLD – Provisão para créditos de liquidação duvidosa

PDD – Provisão para devedores duvidosos

PDE – Plano Decenal de Energia

PD&I – Pesquisa, desenvolvimento e inovação

PDP – Parcerias para Desenvolvimento Produtivo

PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo

PDRC – Política de Dinamização Regional e Fortalecimento da Rede de Cidades

P&D – Pesquisa e desenvolvimento

PGFN – Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional

PGTA – Planos de Gestão Territorial e Ambiental

PIA-Empresa – Pesquisa Industrial Anual do IBGE

PIB – Produto interno bruto

PIBB – Papéis do Índice Brasil Bovespa

PIL – Programa de Investimento em Logística

Pintec – Pesquisa de inovação do IBGE

PIS – Programa de Integração Social

Pitce – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior

Planaveg – Plano Nacional de Recuperação da Vegetação Nativa

Plansab – Plano Nacional de Saneamento Básico

PLD/CFT – Prevenção à lavagem de dinheiro e combate ao financiamento do terrorismo

Pmat – Programa de Modernização da Administração Tributária, e da Gestão dos Setores Sociais Básicos

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PND – Programa Nacional de Desestatização

PNE – Plano Nacional de Exportações

PNGATI – Política Nacional de Gestão Territorial e Ambiental em Terras Indígenas

PNLT – Plano Nacional de Logística e Transportes

PNMC – Plano Nacional sobre Mudança do Clima

PNPC – Programa Nacional de Papel e Celulose

PPA – Plano Plurianual

PPCDAm – Plano de Ação para Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal

PPI – Programa de Parcerias de Investimentos

PR – Patrimônio de Referência

Procap Agro – Programa de Capitalização das Cooperativas de Produção Agropecuária

Procer – Programa de Crédito Especial Rural do Banco do Brasil

Prodecoop – Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária

Proex – Programa de Financiamento às Exportações

Programa ABC – Programa Agricultura de Baixo Carbono

Proinfra – Programa de Incentivo às Fontes Alternativas

Proinveste – Programa de Apoio ao Investimento dos Estados e Distrito Federal

Pronaf – Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar

Propac – Programa de Financiamento das Contrapartidas do Programa de Aceleração do Crescimento

Propae – Programa Especial de Apoio aos Estados

PRSA – Política de Responsabilidade Social e Ambiental

PTF – Produtividade total dos fatores

Rais – Relação Anual de Informações Sociais

RBIF – Resultado bruto da intermediação financeira

ROA – Retorno sobre o ativo total médio

ROB – Receita operacional bruta

ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido

ROL – Receita operacional líquida

Sain/MF – Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda

SCE – Seguro de Crédito à Exportação

Sead – Secretaria de Agricultura Familiar e Desenvolvimento Agrário

Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

Selic – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais

SIC – Serviço de Informação ao Cidadão

Sidra – Sistema IBGE de Recuperação Automática

SIG – Sistema de informações geográficas

SIN – Sistema Interligado Nacional

SNIS – Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento

SPE – Secretaria de Política Econômica

SUS – Sistema Único de Saúde

TCU – Tribunal de Contas da União

TEU – *Twenty-foot equivalent unit*

TI – Tecnologia da Informação

TI – Terras indígenas

TIC – Tecnologias da Informação e Comunicação

Tiip – Tese de Impacto de Investimento em Projetos

TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo

TN – Tesouro Nacional

UEBT – Union for Ethical Biotrade

UHE – Usina hidrelétrica

Unesco – Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura

UNFCCC – Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima

US Exim – The Export-Import Bank of the United States

UTE – Usina termelétrica

VCP – Votorantim Celulose e Papel

VLI – Valor da Logística Integrada (VLI Multimodal S.A.)

VLT – Veículo leve sobre trilhos

Sumário

PARTE 1 – REVISITANDO O PERÍODO 2001-2016	24
CAPÍTULO 1 – RELEVÂNCIA E DESEMPENHO DO BNDES	25
O BNDES e as instituições financeiras públicas de desenvolvimento	27
O Sistema Financeiro Nacional e a relevância do BNDES	35
Evolução do crédito e a participação do BNDES	37
Decomposição dos desembolsos do BNDES	49
A atuação recente do Banco e o BNDES PSI	64
PIB, investimento e a dificuldade de operar em contextos de grande incerteza	73
A atuação do BNDES: um novo contexto	79
CAPÍTULO 2 – FONTES DE FINANCIAMENTO UTILIZADAS PELO BNDES	85
Os aportes do Tesouro Nacional	86
A aplicação dos recursos aportados	91
Capacidade de desembolso do BNDES diante dos aportes diretos da União	94
Fluxo de recursos entre o BNDES e a União: tributos e dividendos	97
Histórico das demais fontes de recursos utilizadas pelo BNDES	104
Fontes governamentais	105
Fontes de recursos no mercado doméstico	109
Captações de recursos de fontes externas	110
Observações gerais sobre as fontes de recursos utilizadas pelo BNDES	112
CAPÍTULO 3 – PRUDÊNCIA: CRÉDITO, RISCO E CONFORMIDADE	117
A análise de crédito no BNDES	118
Política de crédito	121
Recuperação de crédito	130
Gestão de riscos e conformidade	134
A gestão de riscos no BNDES	135
Gestão de conformidade	149
PARTE 2 – OS AVANÇOS NA ATUAÇÃO DO BNDES	158
CAPÍTULO 4 – ATUAÇÃO INOVADORA DO BNDES NAS POLÍTICAS PÚBLICAS	159
Políticas públicas federais orientadoras do BNDES	161
Atuação do BNDES em infraestrutura	166

Energia elétrica	166
Logística.....	175
Mobilidade urbana.....	181
Saneamento	183
Atuação do BNDES em desenvolvimento produtivo e tecnológico	188
Apoio do BNDES às MPMEs	188
Apoio do BNDES à inovação	196
Apoio à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras	205
O apoio do BNDES ao setor agropecuário	207
Atuação do BNDES no apoio à exportação	211
Sistema de apoio público a exportações no Brasil	216
Apoio do BNDES à exportação 2001-2016	219
Atuação da BNDESPAR no mercado de capitais nacional	231
Apoio ao setor de proteína animal.....	241
Apoio via fundos de investimentos	246
Novos produtos financeiros.....	249
Apoio ao mercado de acesso.....	251
A atuação socioambiental do BNDES	254
Fundo Nacional sobre Mudança do Clima	258
Fundo Amazônia	260
BNDES Fundo Social.....	264
Restauração ecológica	264
Apoio ao patrimônio cultural brasileiro	268
CAPÍTULO 5 – PRESENÇA TERRITORIAL DO BNDES.....	271
Políticas e instrumentos para a abordagem territorial.....	272
Interiorização da atuação do BNDES	276
Desembolso BNDES – Setores Cnae.....	276
Mapas setoriais.....	280
Inclusão produtiva – Fundo Social e Projeto Cisternas.....	283
Fundo Amazônia e restauração ecológica.....	285
APÊNDICE 1 – O APOIO DO BNDES: UMA VISÃO HISTÓRICA.....	287
APÊNDICE 2 – OS MAIORES CLIENTES DO BNDES	309
Referências.....	322
Glossário	330
Ficha técnica	334

PARTE 1
REVISITANDO
O PERÍODO
2001-2016

1

RELEVÂNCIA
E DESEMPENHO
DO BNDES

Neste capítulo é apresentada uma visão geral da participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) na economia brasileira desde o início deste século, levando em consideração os condicionantes do ambiente macroeconômico vigente em cada fase do ciclo econômico, descritos mais adiante.

Por ser um banco público, com capital 100% federal, as diretrizes de atuação do BNDES são determinadas por políticas de governo e de Estado formuladas pelos representantes da sociedade. Não se deve perder de vista esse contexto ao analisar a atuação do Banco ao longo dos anos.

Para cumprir sua missão de promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais, o Sistema BNDES – composto pelo BNDES, pela BNDESPAR e pela FINAME – dispõe de uma gama variada de

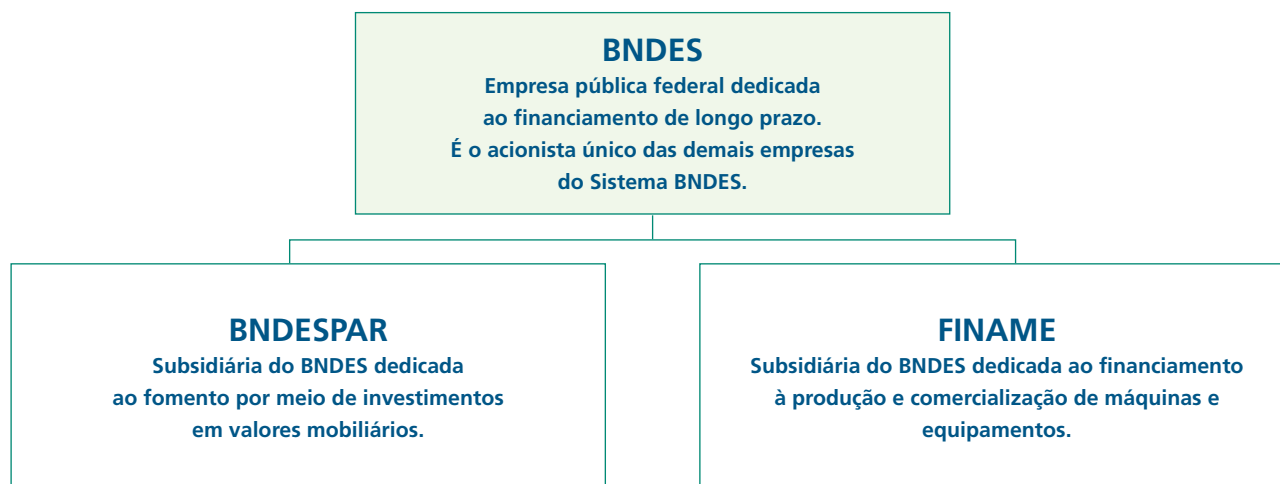
instrumentos de apoio financeiro, que também serão abordados nesta publicação.

Durante o período de 16 anos compreendido entre 2001 e 2016, o Banco teve diferentes focos de atuação, em decorrência tanto de mudanças do cenário internacional quanto de questões relativas à economia brasileira. Nesse espaço de tempo, as transformações na economia foram acentuadas, desde a passagem por um período de bonança internacional (com alta de preços das *commodities* e liquidez elevada), que auxiliou na aceleração do crescimento econômico do país, até a maior recessão da histó-

ria econômica brasileira, ocorrida no biênio 2015-2016, cujos efeitos ainda se estendem ao presente.

Para revisitar a atuação do BNDES nesse período, este capítulo está estruturado em sete seções: na primeira, faz-se uma comparação entre o BNDES e outras instituições financeiras de desenvolvimento. Na seguinte, analisam-se o sistema financeiro nacional e a relevância do BNDES nesse sistema. A terceira seção traz a evolução do mercado de crédito bancário no Brasil e a participação do Banco entre 2001 e 2016. A quarta seção analisa a evolução dos desembolsos do BNDES por diferentes recortes,

Figura 1.1
Sistema BNDES



como por participação de desembolsos no produto interno bruto (PIB), por setores, por porte de empresa e por região. A quinta seção faz uma análise da atuação do BNDES em relação ao Programa BNDES de Sustentação do Investimento (BNDES PSI).

A sexta seção mostra a dinâmica recente tanto do PIB quanto do investimento, abordando os desdobramentos da atual recessão. Por fim, a última seção faz uma reflexão sobre as respostas do Banco para o novo contexto em que se encontra.

O BNDES e as instituições financeiras públicas de desenvolvimento

O BNDES é uma das mais destacadas instituições financeiras públicas de desenvolvimento (IFD) no mundo. As IFDs cumprem papel relevante no desenvolvimento socioeconômico dos países e das regiões onde operam, conforme os diferentes estágios em que se encontram, em cenários tanto de estabilidade quanto de crise. Em nações de médio desenvolvimento, como o Brasil e a China, as IFDs atuam de forma mais abrangente, financiando projetos em quase todos os setores da economia. Todavia, o enfrentamento de novos desafios econômicos, sociais e ambientais ocorre tanto nos países em desenvolvimento quanto nas economias mais avançadas. Portanto, a ação das IFDs permanece fundamental em economias como as da Alemanha, França, Coreia do Sul ou Japão, nas quais já houve consolidação expressiva dos diversos setores produtivos

e do mercado de financiamento privado de longo prazo.

Historicamente, as IFDs financiam a expansão da capacidade produtiva, visando atender aos segmentos do mercado não adequadamente atendidos por instrumentos de financiamento de longo prazo oferecidos pelo sistema financeiro privado. Em grande medida, esses segmentos correspondem àqueles que geram externalidades positivas não capturadas ou percebidas pelo mercado e, por essa razão, caracterizam-se, muitas vezes, por apresentar retornos sociais adicionais aos retornos privados. Entre os segmentos que costumam gerar externalidades positivas, sobressaem: infraestrutura; inovação tecnológica; micro, pequenas e médias empresas (MPME); microcrédito; exportação de bens de capitais; projetos de desenvolvimento ambiental e social; gestão pública aperfeiçoada; governança

O BNDES é uma das
mais destacadas
instituições
financeiras públicas
de desenvolvimento
no mundo

em empresas privadas; melhor repartição social do capital; e fortalecimento do mercado de capitais. Nesse contexto, uma vez que o sistema de crédito privado não se disponha a financiar investimentos com elevado retorno social, esse tipo de falha de mercado deve ser tratado pela atuação do Estado, o que justificaria, por exemplo, a concessão de crédito com taxa de juros mais favoráveis para tais investimentos ou a coordenação da sua realização por parte de agências públicas.

A importância das IFDs na alavancagem do progresso de um país vai além da superação das clássicas falhas de mercado, argumento que serve para a defesa de uma atuação pontual diante das incompletudes do sistema financeiro privado. Em alguns casos, como no dos estágios iniciais de tecnologias “disruptivas”, o nível de incerteza do investimento é tão elevado que dificilmente será financiado pelo sistema privado de crédito. Nesse caso, não se trata de suprir uma falha de mercado, mas de criar novos mercados. Como um de muitos exemplos de intervenções deste tipo, destaca-se o pioneirismo do Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), alemão, e do Development Bank of Japan

(DBJ) no financiamento de tecnologias de economia verde.¹

Outra missão desses bancos aparece em momentos de crise econômica, quando as IFDs costumam ter um papel anticíclico, contribuindo para resgatar a estabilidade sistêmica. A crise de 2008, por exemplo, reacendeu a importância dessas instituições no sistema financeiro. Em um momento de forte retração do crédito pelo sistema financeiro privado, países que dispunham de IFDs utilizaram-nas para amortecer, ou mesmo compensar, a queda do crédito no mercado privado, evitando um declínio maior da demanda agregada. Várias instituições tiveram uma elevação expressiva de suas carteiras de crédito entre 2008 e 2009.² Isso demonstra que uma IFD atuante é um instrumento relevante para ter um sistema financeiro mais estável, saudável e vigilante das eventuais ineficiências do mercado de crédito e dos novos desafios da economia.

Além de apresentarem um leque amplo e variado de atividades, as IFDs podem ser diferentes quanto:

- à origem do capital (total ou parcialmente pública);
- ao foco de atuação (restrito ou amplo);

¹ Ver Mazzucato e Penna (2015).

² Alguns exemplos são: BNDES, China Development Bank (CDB), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Japan Finance Corporation (JFC), Instituto de Crédito Oficial (ICO), espanhol, e Korea Development Bank (KDB), da Coreia do Sul.

- às formas de financiamento (diretas ou indiretas);
- aos custos dos financiamentos;
- ao ambiente regulatório ao qual estão subordinadas;
- à governança corporativa; e
- ao tamanho, ao portfólio de empréstimos e à *performance* financeira.

Para entender em mais detalhes como atuam as IFDs, é oportuno observar alguns exemplos desse tipo de instituição. Para permitir uma visão comparativa da atuação

de outras instituições desse tipo com o BNDES, foram selecionadas IFDs de grande porte, diversificadas e relevantes economicamente. Todas têm importância histórica nos países em que atuam, são controladas pelo governo e permitem a participação de membros independentes em seus conselhos.³ O Quadro 1.1 compara os setores, portes de empresa e segmentos nos quais operam as IFDs escolhidas. Nota-se que todas atuam com diversos clientes e em setores variados da economia.

Quadro 1.1

Setores, porte e segmentos apoiados por IFDs

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	KDB (Coreia do Sul)	JFC (Japão)	CDP (Itália)	CDC (França)	ICO (Espanha)
Setores	Agricultura	X	X		X			X
	Infraestrutura	X	X	X	X	X	X	X
	Indústria	X	X	X	X	X	X	X
	Comércio e serviços	X	X	X	X		X	X
Porte	MPME	X	X	X	X	X	X	X
	Grandes empresas	X	X	X	X	X	X	X
Segmentos	Exportação		X			X	X	X
	Inovação	X	X	X	X	X	X	X
	Economia verde	X	X	X	X	X	X	X
	Internacionalização	X	X	X	X	X	X	X
	Mercado de capitais	X	X	X	X	X	X	X
	Cooperação financeira internacional	X	X					X

Fonte: Elaboração própria, com base nos relatórios anuais de 2015 e 2016 das instituições estudadas (CDB, 2016, 2017; KfW, 2016, 2017; BNDES, 2016b, 2017b; KDB, 2016, 2017; JFC, 2016, 2017; CDP, 2016, 2017; CDC, 2016, 2017; ICO, 2016, 2017).

Nota: CDB – China Development Bank; KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau; BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social; KDB – Korea Development Bank; JFC – Japan Finance Corporation; CDP – Cassa Depositi e Prestiti; CDC – Caisse des Dépôts et Consignations; e ICO – Instituto de Crédito Oficial.

³ Ver Além e Madeira (2015) e Além, Madeira e Martini (2015).

Todas as instituições pesquisadas financiam MPMes, inovação, internacionalização comercial e [economia verde](#),⁴ além de atuarem no mercado de capitais. Conforme já relatado, em [economia verde](#) merece destaque o pioneirismo do KfW, que apoia essa iniciativa desde a década de 1950. Em relação à agricultura, o KfW não financia o setor. A Alemanha conta com uma outra IFD nacional, o Rentenbank, para atuar nesse setor.

Os financiamentos para a infraestrutura somente não são oferecidos pela JFC. Historicamente, o apoio das IFDs à infraestrutura sofreu modificação em alguns países de acordo com o estágio de seu desenvolvimento. No Japão, por exemplo, o Development Bank of Japan (DBJ) teve importância histórica no financiamento da infraestrutura, mas, com o desenvolvimento do mercado de crédito privado para esse setor, a necessidade de recursos públicos diminuiu. Na Alemanha, a participação do KfW foi crucial para o desenvolvimento da infraestrutura nacional, como na reconstrução do pós-guerra e na modernização da Alemanha Oriental. Com o desenvolvimento do crédito privado de longo prazo para esse setor, reduziu-se a utilização de instrumentos de financiamento públicos para grandes projetos nacionais de infraestrutura.

Isso permitiu que o banco alemão reorientasse sua atuação doméstica nesse segmento para a infraestrutura municipal e social (estrutura urbana e eficiência energética de escolas, hospitais, edificações, por exemplo) e para a infraestrutura de energias renováveis.

Já o apoio à exportação não é operado no CDB, na JFC e no KDB. Entretanto, os países dispõem de outras IFDs que atuam nesse segmento, o Export-Import Bank of China, o Japan Bank for International Cooperation (JBIC) e o Export-Import Bank of Korea (Kexim).

No âmbito internacional, o KfW e o CDB têm papel relevante, estimulando a cooperação financeira e o progresso de países em desenvolvimento. Destaque para o CDB, que é responsável por financiar projetos em outros países de forma a promover interesses nacionais. Além de buscar mercados para as empresas chinesas, a política do CDB no exterior visa garantir o fornecimento de determinados insumos a baixo custo, expandir suas indústrias no exterior buscando maior competitividade e investir na infraestrutura local por meio de empresas chinesas. No Japão, apesar de a JFC não atuar na cooperação financeira internacional, a Japan International Cooperation Agency (Jica) opera nesse segmento.

⁴ Saiba mais sobre a atuação do BNDES em [economia verde](#) no capítulo 4.

Em 2015, o Banco registrou a taxa de inadimplência mais baixa e o retorno sobre o patrimônio mais elevado entre as IFDs comparadas

No que tange à estrutura e ao desempenho econômico-financeiro das IFDs selecionadas, a Tabela 1.1 apresenta alguns indicadores interessantes. Em 2015, somados, os ativos das instituições representavam cerca de US\$ 3,9 trilhões, enquanto a carteira de crédito registrou montante da ordem de US\$ 2,7 trilhões. Os dados mostram que, no mesmo período, as instituições observadas apresentavam lucro líquido e taxas de retorno positivas, embora em patamares distintos. Todas as instituições tinham retorno sobre o ativo inferior a 1% e, em alguns casos, o lucro líquido se aproximava de zero. Quanto à relação “ativos por número de empregados”, observa-se que o BNDES tem um índice superior a KfW, KDB, JFC e CDC.

Apesar de o objetivo exclusivo das IFDs não ser a maximização da variável “lucro”, a sustentabilidade financeira aumenta a capacidade e a flexibilidade da ação de uma IFD. Para isso, uma gestão de risco de carteira adequada é de extrema importância. Instituições com uma atuação mais abrangente contam com a vantagem de poder compor sua carteira com empresas de setores, segmentos e portes diferentes, o que cria condições para um balanceamento em sua carteira de crédito para compensar eventuais perdas em setores mais vulneráveis. A Tabela 1.1 traz as características prudenciais da atuação do BNDES. Em 2015, o Banco registrou a taxa de inadimplência mais baixa e o retorno sobre o patrimônio mais elevado entre as IFDs comparadas.

Tabela 1.1

Estrutura e desempenho econômico-financeiro por IFDs – 2015

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	KDB (Coreia do Sul)	JFC (Japão)	CDP (Itália)	CDC (França)	ICO (Espanha)
(1) Ativo (US\$ bilhões)	2.055,3	558,9	279,5	273,6	228,7	214,4	173,2	69,1
Carteira de crédito (US\$ bilhões)	1.499,5	457,5	208,8	125,9	192,0	115,3	24,6	46,9
Lucro líquido (US\$ bilhões)	16,7	2,4	1,9	1,6	0,5	1,0	1,4	0,0
Taxa de inadimplência ^a (%)	0,81	0,09	0,06	5,70	3,93	0,16	3,95	8,80
Retorno/ativo (%)	0,90	0,43	0,67	0,57	0,23	0,46	0,83	0,05
Retorno/patrimônio líquido (%)	11,74	8,62	15,37	5,17	1,05	4,60	3,70	0,63
(2) Número de empregados	8.838	5.807	2.783	3.507	7.364	1.877	25.179	317
Ano de fundação	1994	1948	1952	1954	2008 ^b	1850	1816	1971 ^c
Relação ativo/nº de empregados (1)/(2)	0,233	0,096	0,100	0,078	0,031	0,114	0,007	0,218

Fonte: Elaboração própria, com base nos relatórios anuais de 2015 e 2016 das instituições estudadas (CDB, 2016, 2017; KfW, 2016, 2017; BNDES, 2016b, 2017b; KDB, 2016, 2017; JFC, 2016, 2017; CDP, 2016, 2017; CDC, 2016, 2017; ICO, 2016, 2017) e em dados mais recentes disponibilizados pelas IFDs.

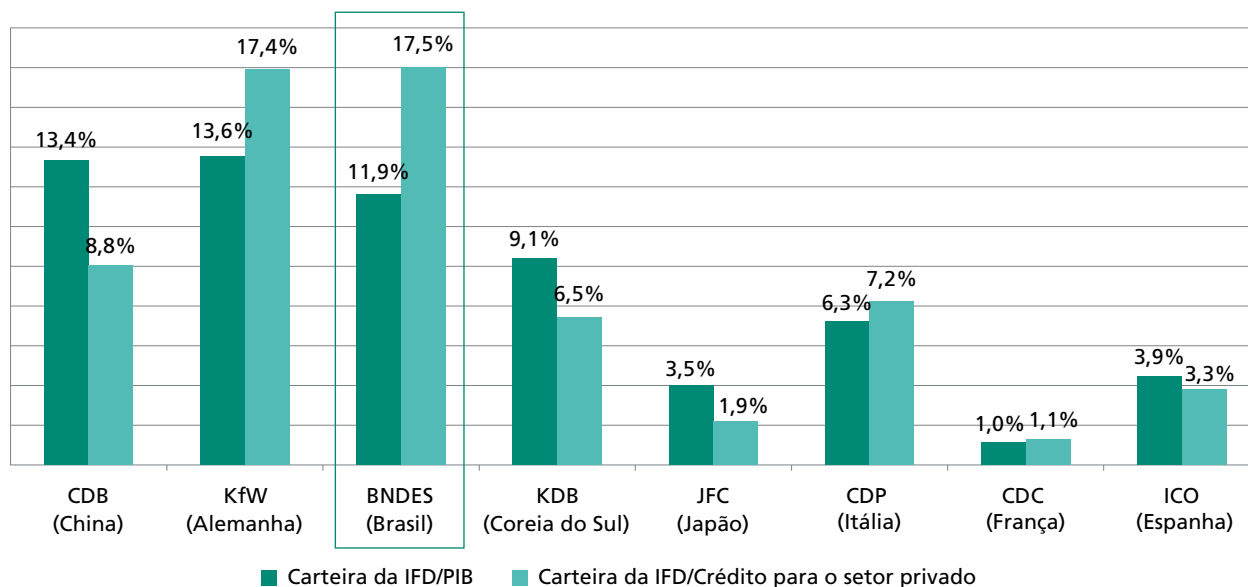
Notas: ^a A metodologia de cálculo pode diferir entre as instituições. Calculado para KfW e JFC considerando metodologia do BNDES; ^b A JFC foi resultado da fusão de diversas instituições fundadas nos anos 1950; e ^c A ICO foi fundada em 1971 como entidade reguladora dos bancos públicos espanhóis, mas em 1988 tornou-se banco público oficial.

No que se refere à importância das IFDs em seus respectivos países, o Gráfico 1.1 mostra que elas exercem papel relevante para suas economias. Em 2015, a carteira de crédito de três das maiores IFDs (CDB, KfW e BNDES) era superior a 10% do PIB de seus países. Entre 2002 e 2015, o CDB aumen-

tou sua participação em 6,1 pontos percentuais (p.p.), o KfW em 2,6 p.p., e o BNDES em 3,9 p.p. Em relação à participação da carteira de crédito das IFDs no crédito ao setor privado de cada país, destacaram-se, em 2015, o BNDES e o KfW, com 17,5% e 17,4%, respectivamente, do total.

Gráfico 1.1

Relação entre carteira de crédito, PIB e crédito para o setor privado por IFD – 2015



Fonte: Elaboração própria, com base nos relatórios anuais de 2015 e 2016 das instituições estudadas (CDB, 2016, 2017; KfW, 2016, 2017; BNDES, 2016b, 2017b; KDB, 2016, 2017; JFC, 2016, 2017; CDP, 2016, 2017; CDC, 2016, 2017; ICO, 2016, 2017).

Por essa breve comparação, percebe-se que as IFDs apoiam as estratégias de desenvolvimento de seus respectivos países com variados modelos de atuação, levando em consideração os distintos níveis de desenvolvimento nacionais. Longe de serem elementos peculiares de economias pouco desenvolvidas, as

IFDs são instrumentos públicos e parceiros do sistema privado de financiamento presentes em economias em diversos estágios de desenvolvimento. São, assim, engrenagens relevantes de um sistema financeiro que busca uma economia sustentável e dinâmica perante os desafios impostos a seu país.

Benefícios sociais e o BNDES

O papel do BNDES na economia brasileira tem relação direta com os impactos sociais dos projetos que ele financia. Os benefícios sociais advindos da construção de uma rede de saneamento, de uma estrada ou de inovações industriais são maiores que os benefícios privados dos executores e investidores de tais projetos (HARBERGER, 1972; DAVIES, 1996). Essa disparidade entre o retorno social e o retorno privado caracteriza os projetos com externalidades, um tipo de falha de mercado. Quando tais falhas estão presentes, é recomendável o financiamento público, sem o qual o nível de investimento ficará aquém do ótimo social.

Para compreender a intuição econômica dessa afirmação, voltemos ao exemplo da rede de saneamento. A concessionária privada considera apenas o lucro no momento de decidir o montante investido – benefícios sociais, tais como redução da mortalidade infantil

ou de atendimentos no Sistema Único de Saúde, não entram nessa conta. Como a concessionária é remunerada apenas por uma parte dos benefícios que gera, seu investimento acaba sendo inferior ao desejado pela sociedade.

Para identificar casos em que decisão de investimento traz maior potencial de ganhos sociais, o BNDES inseriu recentemente no processo de enquadramento das operações a Tese de Impacto de Investimento em Projetos (Tiip) (ALMEIDA; BRAGA, 2017). Essa ferramenta serve para classificar propostas de projetos segundo alguns benefícios esperados em cinco diferentes dimensões: econômica, ambiental, social, regional e cliente. Nas quatro primeiras, são analisados impactos que não se restringem à empresa que investe no projeto. Alguns exemplos de projetos com alto impacto são apresentados a seguir:



Um projeto de inovação com potencial para elevar a produtividade do setor em que está inserido e dos setores que compram insumos produzidos por ele faz jus a uma nota alta na dimensão econômica.



Projetos de geração de energia renovável e de redução de emissão de gases de efeito estufa trazem benefícios ambientais e têm uma pontuação elevada nessa dimensão.



Projetos de saúde e educação tendem a receber uma nota maior na dimensão social porque tais investimentos aumentam o bem-estar de toda a sociedade.



Por contribuir para resolver problemas de coordenação, outra falha econômica, projetos com potencial para criar cadeias produtivas locais e aumentar a complexidade produtiva da localidade destacam-se na dimensão regional.

Após o enquadramento do projeto, a equipe responsável por sua análise seleciona as variáveis que contemplam os maiores benefícios sociais e as inclui no quadro de resultados do projeto. Após a execução dos projetos, analisa-se em que medida os objetivos traçados inicialmente foram cumpridos. Para um projeto de saneamento ambiental, o indicador de efetividade pode ser o número de pessoas que passaram a ter acesso à rede de água ou de esgoto. No caso de projetos voltados à melhoria da segurança das rodovias, o número de acidentes é um potencial indicador de efetividade.

Analisar se os impactos esperados foram atingidos é fundamental para o aperfeiçoamento da atuação do BNDES. Para esse fim, são utilizadas avaliações de impacto *ex post*, que analisam, por meio de técnicas consagradas, os efeitos dos projetos após sua implantação. Várias dessas avaliações, realizadas pelo BNDES e por pesquisadores externos, apontam impactos sociais positivos da atuação do Banco.

Um importante impacto social é sobre o emprego. Avaliações recentes apontam que o Cartão BNDES contribui para aumentar o emprego nas empresas apoiadas

(MACHADO *et al.*, 2011; PIRES *et al.*, 2014). Em relação ao impacto ambiental, também já existem evidências de que o Fundo Amazônia, gerido pelo BNDES, tem contribuído para a redução do desmatamento e para a efetivação do Cadastro Ambiental Rural (CAR), ações cujos efeitos transbordam para além das regiões diretamente atendidas (BOUCHARDET; PORSSE; JUNIOR, 2016; TERSITSCH *et al.*, 2016). Outros estudos mostram também que programas do BNDES tiveram impacto positivo, por exemplo, sobre a exportação das empresas e sobre a provisão de saúde e educação em municípios brasileiros.^(a) Em todas essas situações, os benefícios da ação do BNDES vão além dos beneficiários diretos e se traduzem em melhoria de bem-estar para a sociedade.

A agenda de avaliação de impacto tem muito a avançar. A criação em 2016 de um departamento dedicado exclusivamente a monitoramento e avaliação das ações do BNDES demonstra a importância que a instituição atribui ao tema. Os resultados obtidos já estão servindo para que o BNDES ajuste continuamente sua atuação, de forma a obter o maior retorno para a sociedade brasileira.

^(a) Galetti e Hiratuka (2013) e Alvarez, Prince e Kannebley Jr. (2014) estudaram o impacto do Exim Pré-embarque, enquanto Gadenne (2017) investigou os impactos do Programa de Modernização da Administração Tributária e da Gestão dos Setores Sociais Básicos (Pmat).

O Sistema Financeiro Nacional e a relevância do BNDES

Entendida a atuação do Banco no contexto de outras IFDs do mundo, passa-se a uma breve exposição de sua relevância no setor financeiro nacional por meio da comparação de alguns indicadores do BNDES – relativos ao total de ativos, rentabilidade, crédito

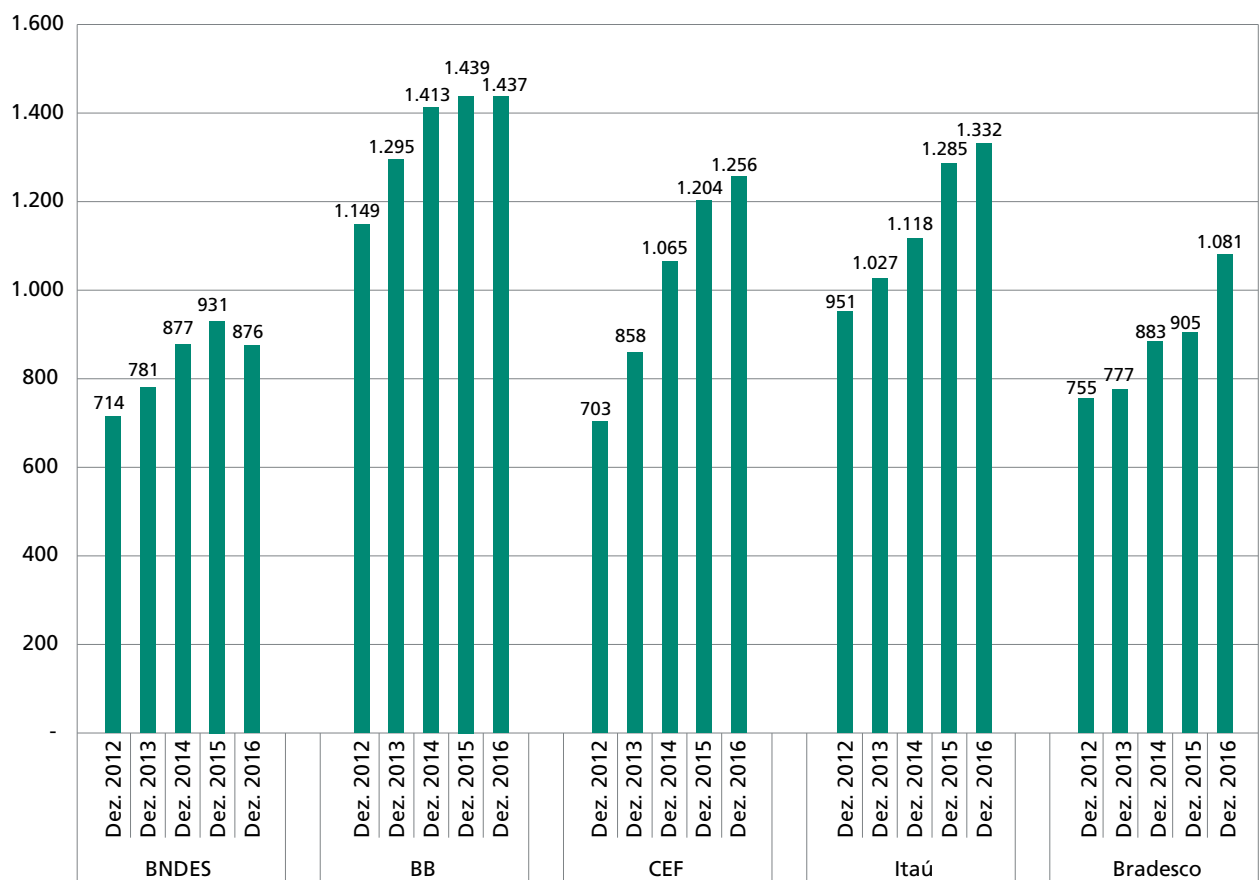
e risco – com aqueles reportados por outras instituições bancárias que atuam no sistema financeiro do país.

Os cinco maiores bancos em ativos totais são: Banco do Brasil (BB), Itaú, Caixa Econômica Federal (CEF), Bradesco e BNDES.

O Gráfico 1.2 mostra sua evolução entre 2012 e 2016. O BNDES foi, em 2016, o quinto maior banco do país, sendo o único que teve redução dos ativos totais, em virtude, entre outros fatores, do pagamento antecipado de R\$ 100 bilhões ao Tesouro Nacional.

Gráfico 1.2

Ativo total dos cinco maiores bancos nacionais – 2012-2016
(R\$ bilhões, em valores correntes)



Fontes: Elaboração própria, com base em BCB [1995] e demonstrações financeiras das instituições estudadas.

O BNDES é especializado em crédito de longo prazo para pessoas jurídicas. No Brasil, a quase totalidade dos recursos bancários destinados a financiamentos com prazo de pagamento acima de cinco anos – cerca de 90% de todo o estoque – está em ativos dos bancos públicos, sendo 53% do total no ativo do BNDES (dados de 2015; MADEIRA, 2017). No segmento de crédito com prazo de pagamento inferior a cinco anos, 35% do crédito doméstico para pessoas jurídicas se dá mediante repasses do BNDES.

A Tabela 1.2 mostra que, entre os cinco maiores bancos, incluindo o BB e a CEF, que também exercem funções de fomento, o BNDES é o que tem maior proporção entre a carteira de crédito líquida e o ativo total – quase 70% de comprometimento.⁵ Esse grau de comprometimento demonstra que os ativos recebidos sob a forma de títulos públicos do Tesouro Nacional,⁶ na sua maioria, foram aplicados efetivamente em operações de crédito, mantendo os devidos colchões de liquidez necessários às práticas de prudência bancária.

A Tabela 1.2 indica, ainda, que em 2016 o BNDES apresentou índice de Basileia de 21,7%, reforçando o compromisso da instituição com a sustentabilidade financeira de suas atividades. O indicador é comparável aos níveis dos bancos Itaú e BB, encontrando-se o BNDES em uma posição bastante confortável em relação ao índice, em parte em função da recuperação do valor das ações em sua carteira, ao longo de 2016. Esse ponto será explorado em mais detalhes no capítulo 3.

Tabela 1.2
Indicadores de crédito e de risco – dez. 2016

	BNDES	BB	CEF	Itaú	Bradesco
Carteira de crédito					
Carteira de crédito líquida (após PDD) ^a /ativo total (%)	69,7	45,5	64,5	37,0	34,2
Operações de crédito de longo prazo ^b /carteira de crédito bruta (%)	81,2	62,9	75,4	47,1	47,1
Operações de crédito com <i>rating</i> AA-C/carteira de crédito (%)	96,4	90,8	90,8	90,8	87,3
Créditos em atraso ^c /carteira de crédito bruta (%)	0,5	1,6	2,4	2,8	4,5
Indicadores de risco					
Patrimônio de referência (PR) (R\$ bilhões)	135,6	130,5	77,7	139,5	101,1
Índice de Basileia ^d (%)	21,7	18,4	13,5	19,0	15,4

Fontes: Elaboração própria, com base em BCB [1995] e demonstrações financeiras das instituições estudadas.

Notas: ^a PDD – Provisão para devedores duvidosos; ^b Operações de crédito de longo prazo consideradas como aquelas acima de um ano; ^c Os créditos em atraso referem-se às parcelas vencidas das operações de crédito e repasses interfinanceiros. Em 31.12.2016, o total desses créditos no BNDES era de R\$ 2.839 milhões, equivalente a 0,5% do total da carteira bruta de operações de crédito e repasses interfinanceiros de R\$ 623.866 milhões, segundo nota 5.4 das demonstrações financeiras (BNDES, 2016a, p. 13). ^d Índice de Basileia: corresponde ao requerimento mínimo de capital baseado em recomendações internacionais emitidas pelo Basel Committee on Banking Supervision. Mais informações no site do Banco Central do Brasil: www.bcb.gov.br

⁵ Esse perfil é semelhante ao de outras IFDs. O CDB (China) tem percentual de 72%, o KfW (Alemanha) de 82%, a JFC (Japão) de 84%, o CDP (Itália) de 54%, a ICO (Espanha) de 68%, e o KDB (Coreia do Sul) de 46%, valores muito superiores ao observado no CDC (França), em que a relação é de apenas 14%.

⁶ Conforme explorado em mais detalhes no capítulo 2, entre 2008 e 2014, o Tesouro Nacional realizou aporte de recursos no BNDES. Esses aportes foram caracterizados, em geral, pelo recebimento de títulos públicos pelo BNDES, em contrapartida à assunção com o Tesouro de um passivo de valor correspondente.

É possível verificar, ainda, na Tabela 1.2, que o BNDES, comparado aos outros quatro maiores bancos nacionais, tem a melhor qualidade da carteira, quando aferida pela relação entre as operações de crédito com *rating* de AA

até C e a carteira total de crédito e pela menor inadimplência (percentual de créditos em atraso em relação à carteira bruta).⁷

A rentabilidade do BNDES – tanto em relação a seu patrimônio, como em relação a seu ativo to-

tal médio (ROA) – é mais elevada do que a do BB e da CEF, ainda que levemente inferior à dos bancos exclusivamente privados Itaú e Bradesco. O mesmo ocorre com a margem bruta de juros em relação à carteira de renda fixa média (Tabela 1.3).

Tabela 1.3
Indicadores de rentabilidade – dez. 2016

	BNDES	BB	CEF	Itaú	Bradesco
Retorno/PL médio (ROE) (% a.a.)	14,8	11,1	13,8	15,8	15,8
Retorno/ativo total médio (ROA) (% a.a.)	0,7	0,6	0,3	1,5	1,5
Margem bruta de juros (RBIF/Carteira RF média) (% a.a.)	2,1	1,7	1,7	4,7	5,1

Fontes: Elaboração própria, com base em BCB [1995] e demonstrações financeiras das instituições estudadas.

Evolução do crédito e a participação do BNDES

Entre 2001 e 2016 a economia brasileira viveu profundas transformações. Em primeiro lugar, entre 2001 e setembro de 2008, amparado por um ambiente internacional bastante benigno, com expansão acelerada da economia global e melhora de seus termos de troca – em função da alta dos preços internacionais das *commodities*, cujo *boom* teve início por volta de meados da década – o Brasil experimentou um ritmo

menos vagaroso de crescimento econômico, que atingiu, em média, uma expansão de 3,7% a.a. Como será visto em mais detalhe, durante esse período, em função, sobretudo, da melhoria do quadro macroeconômico (crescimento da renda e do emprego) e dos avanços institucionais implementados – crédito por consignação, aprimoramento da Lei de Falências, alienação fiduciária etc. –, observou-se perda de participação re-

lativa do BNDES no estoque de crédito da economia, que seria esperada em tempos de bonança.

Com a crise financeira internacional iniciada em 2008⁸ e a deterioração das condições de crédito, os bancos oficiais, em geral, e o BNDES, em particular, foram chamados a atuar de modo mais vigoroso, adotando uma postura *anticíclica* e fornecendo a liquidez necessária para evitar uma severa restrição de crédito. As políticas

⁷ A inadimplência do BNDES também é a mais baixa entre as instituições financeiras de desenvolvimento comparadas neste livro (CDB, KfW, JFC, CDP, CDC, ICO e KDB).

⁸ O marco inicial da crise mundial de 2008 é 15 de setembro, dia da falência do banco de investimento Lehman Brothers. Considera-se este o momento de mudança de atuação do Banco.

de estímulos adotadas pelo governo, entre 2009 e 2013, contribuíram para auxiliar a manutenção da trajetória de crescimento da economia em patamar relativamente estabilizado, com uma expansão média do PIB de 3,2% a.a. Todavia, a utilização reiterada de estímulos governamentais à [demanda agregada](#), combinada com um contexto cada vez mais evidente de restrição relativa da oferta – taxa de desemprego em suas mínimas históricas, inflação de preços livres acima

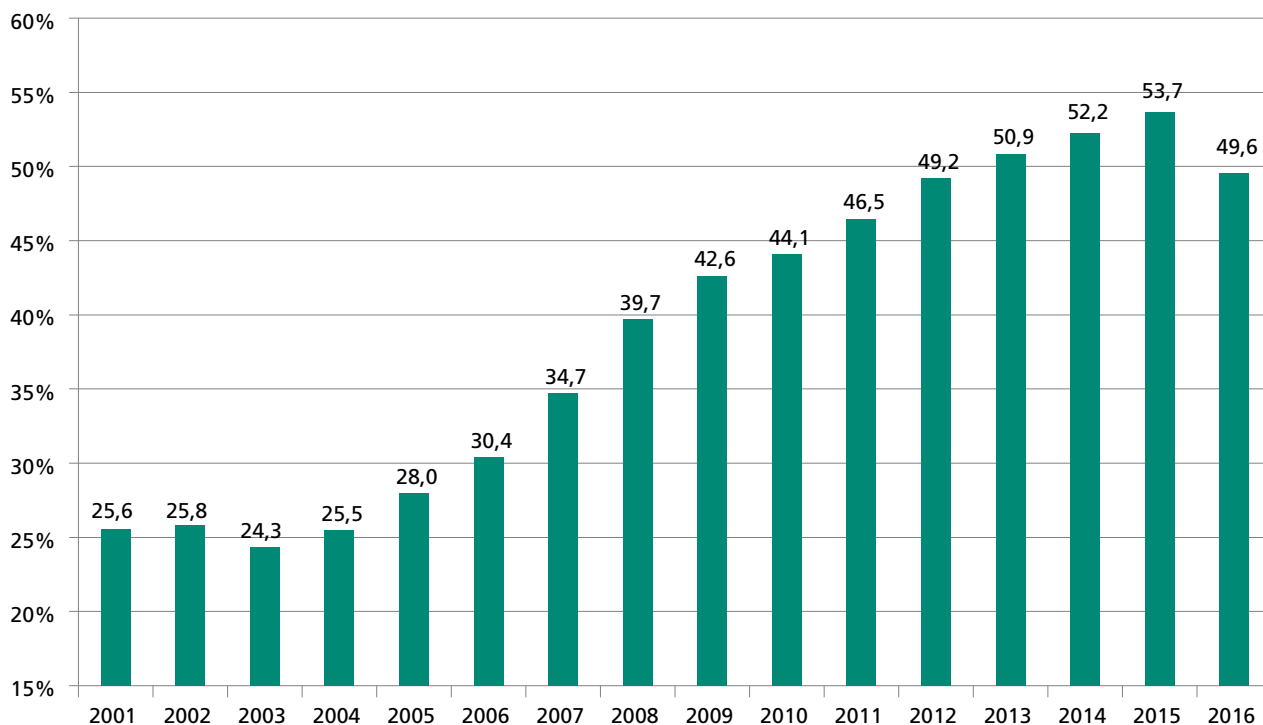
da meta e aumento do déficit em transações correntes –, acabou esgotando o mecanismo [anticíclico](#) e, ao mesmo tempo, lançando as bases para uma contração do PIB de 2,3% a.a., em média, no período 2014-2016.

A partir desse contexto macroeconômico, é possível analisar o comportamento do mercado de crédito ao longo de todo o período. De forma geral, entre 2001 e 2016, a carteira global de crédito da economia teve uma expansão real mé-

dia (deflacionada pelo IPCA) de 7,8% a.a., enquanto o crescimento médio do produto, no mesmo período, foi de 2,4% a.a. (deflacionado pelo [deflator do PIB](#)). Com isso, a relação entre o saldo das operações de crédito da economia e o PIB mostrou forte crescimento, saindo de 25,6%, em 2001, para 49,6%, em 2016. Esse crescimento se deu de forma praticamente ininterrupta até 2015, quando atingiu o patamar de 53,7%, e então começou a cair em 2016 (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.3

Estoque de crédito do total da economia/PIB (%)

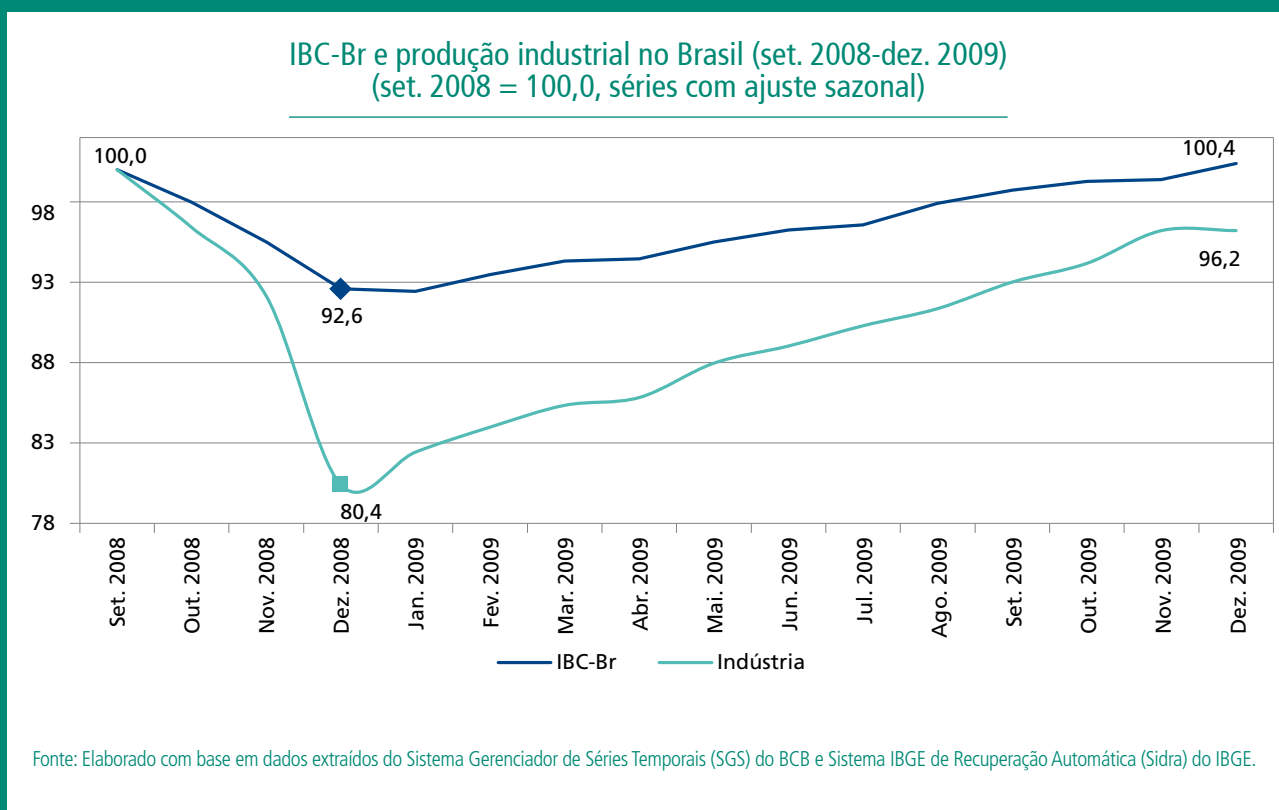


Fonte: Elaboração própria, com base em dados extraídos do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do BCB.

O BNDES diante da grande recessão de 2008-2009

A economia mundial apresentou um desempenho exuberante entre 2000 e 2007. A taxa média de crescimento global, de acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI), foi de 4,5% a.a. No entanto, esse cenário se modificou drasticamente a partir de setembro de 2008, com a falência do Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimento dos Estados Unidos da América (EUA). As principais economias desenvolvidas apresentaram forte retração da atividade econômica em 2008 e 2009.

A economia brasileira não ficou imune aos efeitos da crise internacional. Os gráficos mostram a evolução das séries ajustadas sazonalmente do IBC-Br – índice mensal agregado de nível de atividade calculado pelo Banco Central do Brasil (BCB) – e da produção industrial. Nota-se que, no quarto trimestre de 2008, isto é, entre setembro e dezembro daquele ano, o nível de atividade no Brasil teve uma queda acumulada de 7,4%, enquanto a produção industrial, no mesmo período, teve uma contração acumulada de quase 20%.



No intuito de combater os efeitos da crise internacional na economia doméstica, o governo brasileiro, à época, lançou mão de vários instrumentos anticíclicos de política econômica, os quais em linhas gerais foram:

- queda da taxa básica de juros, a Selic – taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais – iniciou o ano de 2009 no patamar de 13,75% e encerrou em 8,75%;
- liberação de recursos em razão da redução das alíquotas de recolhimento compulsório;
- expansão dos investimentos, no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e do Minha Casa, Minha Vida (MCMV), e redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), do Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativo a títulos mobiliários (IOF), do Programa de Integração Social/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins), o que levou a uma redução do resultado primário de 3,3% em 2008 para 1,9% em 2009; e
- utilização dos bancos oficiais, em geral, e do BNDES, em particular, para expansão das operações de crédito da economia.

Entre setembro de 2007 e agosto de 2008, o desembolso acumulado do BNDES em preços correntes foi de R\$ 79,8 bilhões. Ao fim de 2009, o valor acumulado em 12 meses (janeiro a dezembro) havia atingido R\$ 136,4 bilhões. As aprovações seguiram a mesma dinâmica nesse período, saindo, no acumulado em 12 meses a preços correntes, de R\$ 109,8 bilhões para R\$ 170,2 bilhões em 2009.

É interessante separar o período 2001-2016 em três subperíodos com dinâmicas distintas no que tange ao mercado de crédito bancário no Brasil. As dinâmicas seguem, em linhas gerais, a mesma lógica do ciclo econômico:

- entre janeiro de 2001 e setembro de 2008, a liderança das operações de crédito da economia ficou a cargo da carteira com [recursos livres](#), marcada por uma expansão dos financiamentos das instituições privadas de crédito às famílias. Nesse período, a participação relativa do BNDES no mercado de crédito é declinante;
- entre setembro de 2008 e dezembro de 2013, as operações de financiamento foram lideradas pela carteira de [recursos direcionados](#), marcada pelo crescimento das operações dos bancos oficiais. Nesse período, a participação relativa do BNDES no mercado de crédito cresce e mantém-se relativamente elevada; e
- entre 2014 e 2016, o mercado de crédito doméstico esgotou seu ciclo de crescimento, no

bojo do processo recessivo que se abateu sobre a economia, com o BNDES atuando de forma menos intensa e, consequentemente, tendo participação declinante tanto no crédito total da economia como em percentual do PIB.

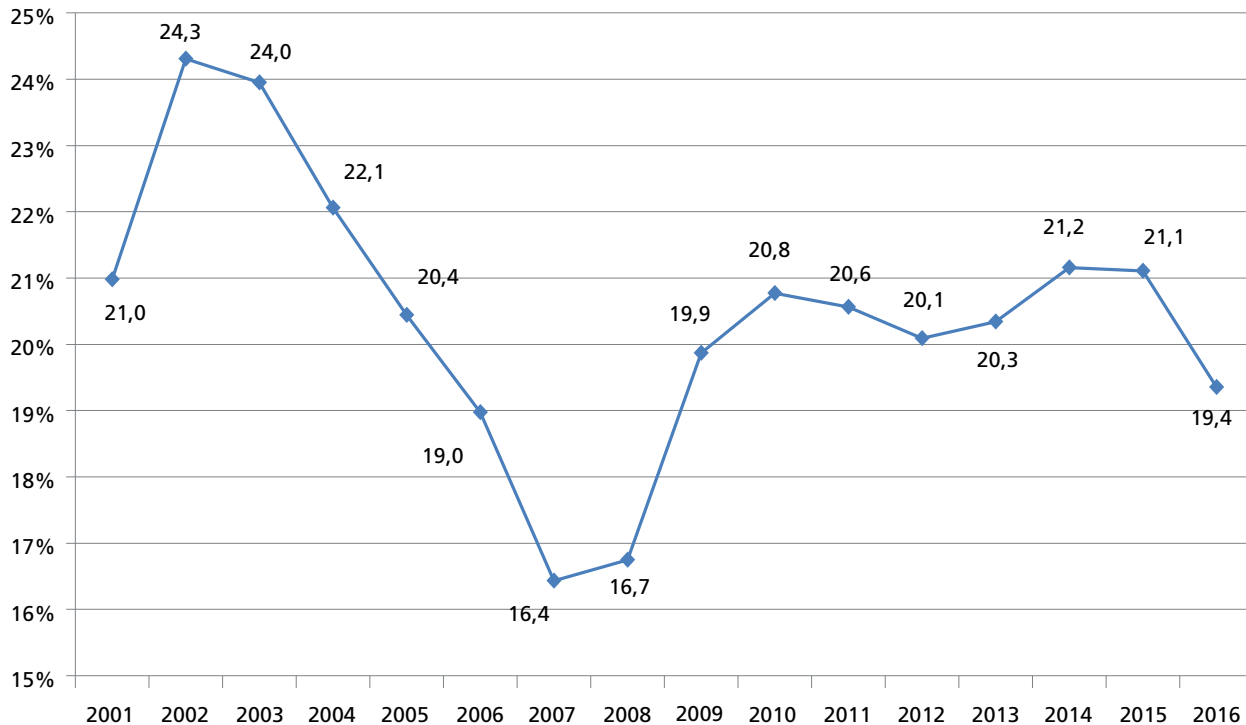
O fluxo de desembolsos do BNDES como razão do PIB e a participação do estoque de crédito do Banco no estoque de crédito total da economia em 2016 estão em patamares próximos aos valores observados em 2001. Ou seja, o tamanho do estoque de crédito do BNDES em relação à economia brasileira foi revertido ao nível do início do período de análise.

O Gráfico 1.4 mostra que, após uma alta em 2001, a participação do saldo das operações do BNDES como proporção do crédito total da economia teve trajetória declinante durante quase todo o período entre 2002 e 2008, saindo de 24,3% em 2002, para atingir 16,7% em 2008.⁹ Após o advento da crise financeira internacional em fins de 2008, o BNDES expandiu consideravelmente suas operações de financiamento, atingindo o auge de 21,2% do crédito total da

⁹ De janeiro de 2001 até setembro de 2008, a participação do BNDES no crédito total era declinante. Em setembro de 2008, esse valor atingiu 15,7%. A atuação [anticíclica](#) em decorrência da crise internacional começou a ocorrer já nos últimos meses daquele ano. Quando se considera a posição de dezembro, registra-se leve crescimento da participação do BNDES no crédito total entre 2007 e 2008, de 16,4% para 16,7%.

Gráfico 1.4

Participação do estoque de crédito do BNDES no estoque de crédito total da economia – 2001-2016 (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados extraídos do SGS do BCB.

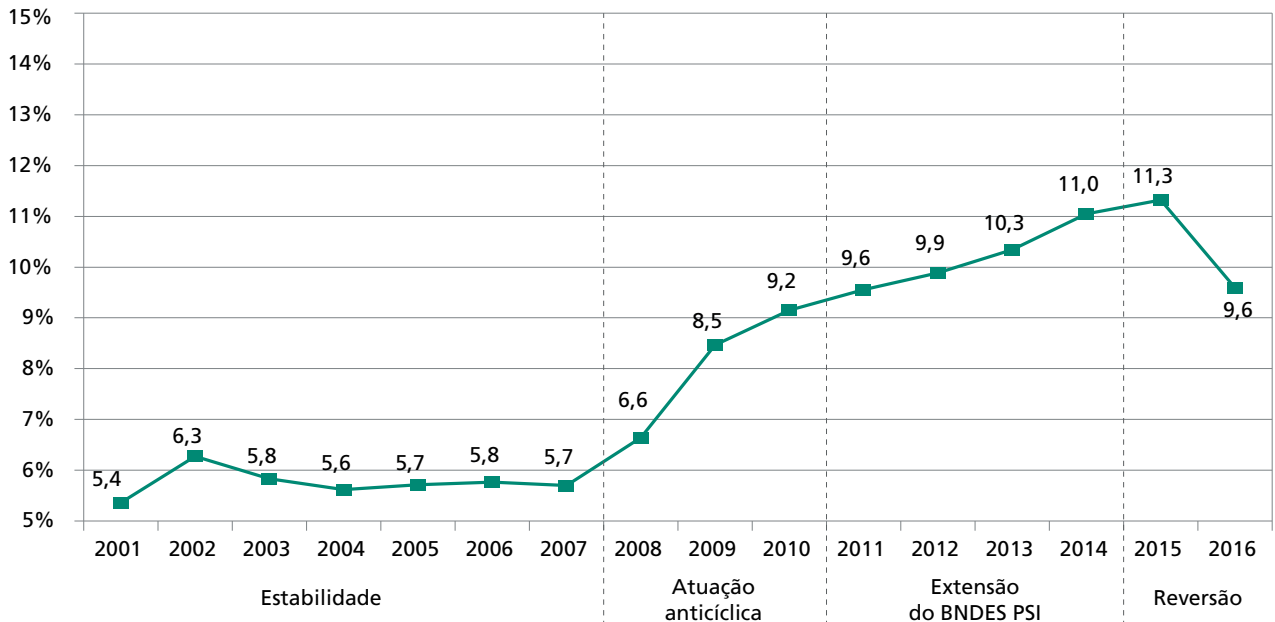
economia em 2014.¹⁰ A partir de então, diante da retração da demanda por seus recursos e da revisão de suas [políticas operacionais](#), a participação do BNDES no crédito total da economia caiu para 19,4% em 2016.

Essa dinâmica também pode ser percebida no Gráfico 1.5, que

analisa o comportamento do saldo das operações de financiamento do BNDES *vis-à-vis* ao PIB. Entre 2001 e 2008, a participação do estoque das operações de crédito do BNDES em relação ao PIB manteve-se relativamente estável, concentrando seu crescimento em 2008 ao longo dos últimos três

¹⁰ Em 2014, a economia já dava sinais de perda de dinamismo, assim como o mercado de crédito bancário. Mesmo assim, houve expansão do saldo das operações de financiamento do BNDES como percentual do crédito total. Tal fato deve-se, em boa medida, ao período de extensão do programa BNDES PSI, como será detalhado em seção que trata do programa neste capítulo. Esse fato foi responsável também pela continuidade da trajetória de crescimento da participação do estoque de crédito do BNDES como percentual do PIB até 2015.

Gráfico 1.5
Estoque de crédito do BNDES em relação ao PIB – 2001-2016 (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados extraídos do SGS do BCB.

meses do ano.¹¹ Em 2009, inicia-se um período de crescimento acelerado da razão entre o crédito do BNDES e o PIB, que chega a atingir 11,3% em 2015. Em 2016, a retração da demanda pelos recursos do BNDES e a revisão da sua estratégia fizeram com que sua participação no PIB se reduzisse para 9,6%.

Em grande medida, o crescimento da carteira de crédito do

BNDES, apresentado ao longo desta seção, foi viabilizado pela captação de recursos com fundos institucionais. Esse aspecto, somado à operação sob um diferencial de taxas de juros no caso de alguns dos programas e linhas operados pelo Banco, acabou gerando impacto negativo sobre o resultado fiscal brasileiro. O Box 1.3 traz um exercício de mensuração desse impacto.

¹¹ Da mesma forma que a participação do BNDES no crédito total, sua participação no PIB cresceu no quarto trimestre de 2008, fruto não somente da queda do PIB como consequência da crise internacional, mas também do início da atuação anticíclica do BNDES.

Custo fiscal das operações do BNDES: a verdade do “custo social” de um banco de desenvolvimento^(a)

Por sua dimensão e seu papel no financiamento do investimento brasileiro, o BNDES é uma instituição que tem influência relevante sobre o comportamento de indicadores macroeconômicos do país. Sua atuação como instituição de financiamento que utiliza recursos de fundos institucionais altera, por exemplo, o resultado fiscal do país. Por outro lado, o fato de operar, eventualmente, com taxas de juros abaixo do custo de captação do Tesouro Nacional (TN) também influi na taxa de juros de equilíbrio de mercado. Nesse sentido, é esperado que a atuação do BNDES afete, de alguma forma, os resultados das políticas fiscal e monetária do país.

O impacto fiscal das operações de crédito do BNDES com recursos do TN deriva basicamente dos seguintes parâmetros: (i) da evolução do saldo devedor do BNDES relativo a esses recursos; (ii) do diferencial entre o custo médio de captação do TN e a taxa de aplicação dos recursos pelo BNDES; e (iii) do ganho de capital das aplicações desses recursos pelo Banco.

Uma metodologia para calcular custos fiscais relacionados aos recursos repassados pelo TN sob a forma de empréstimos foi desenvolvida pela equipe técnica do Ministério da Fazenda (Secretaria de Política Econômica – SPE). A SPE também disponibiliza metodologia para o cálculo dos subsídios das outras fontes institucionais de recursos, divulgados em relatório recente pela Secretaria

de Acompanhamento Econômico (Seae).^(b) Sob esse aspecto, vale ressaltar que os resultados, apesar de utilizarem uma metodologia já difundida, são incompletos do ponto de vista econômico. Fatores importantes, como o retorno de recursos ao TN sob a forma de lucro e tributos originários das operações, não são considerados. Há ainda um possível benefício tributário indireto não avaliado, relacionado ao impacto sobre a atividade econômica. Como esses retornos não foram considerados no cálculo, o resultado do custo fiscal das operações do Banco tende a ser bastante superestimado.

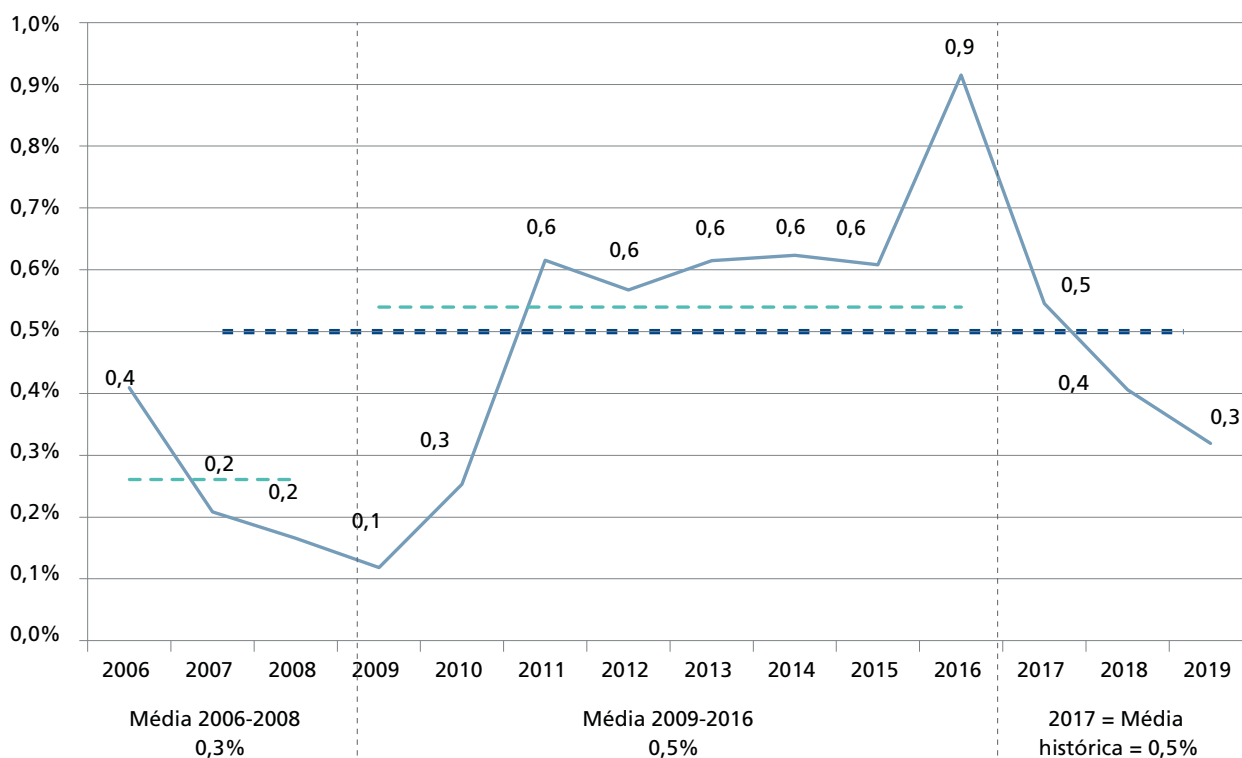
O gráfico ao lado traz o resultado total do custo fiscal do BNDES com recursos públicos. Há, basicamente, três grandes componentes: (i) o custo financeiro com diferencial de juros, associado à equalização, majoritariamente, de programas de crédito agrícola e do BNDES PSI; (ii) os custos, com diferencial de juros creditícios ou implícitos, da utilização de recursos do TN; e (iii) o diferencial de juros implícito associado a recursos públicos que não os já abrangidos no segundo segmento (ou seja, recursos públicos não captados com o TN). Para a composição desse total, os resultados foram transportados do relatório da Seae, mencionado anteriormente.

Em 2006, o valor total do custo fiscal bruto relativo ao BNDES era de 0,4% do PIB (ou R\$ 9,9 bilhões a preços

^(a) Os cálculos relativos ao custo fiscal nas operações com recursos do Tesouro Nacional estão disponíveis em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/591817/PFL_Boletim_Subs%C3%ADdios_2o_bimestre__2017.pdf/40cc36e9-0493-4fcb-9598-7722529a140b>. A metodologia desenvolvida pela equipe técnica do Ministério da Fazenda encontra-se em: <http://www.spe.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal-e-tributaria/beneficios-financeiros-e-crediticios/metodologia-calculo-subsidios/@@download/file/Metodologia_Calculo_Subsidios_v2.pdf>.

^(b) A Seae apresentou cálculos relativos aos subsídios do Governo Federal, incluindo aqueles relacionados aos recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM). O documento está disponível em <http://www.seae.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/arquivos/nota-subsidios_21072016>.

Custo fiscal das operações do BNDES com recursos públicos (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados extraídos do BCB [2011-2017], BNDES (2017e), Tesouro Nacional (2017) e Seae (2017).

da época). No ano seguinte, observou-se uma redução nesse valor e, em seguida, no período de expansão das atividades do Banco, viabilizadas com o aporte de recursos do TN, houve um aumento expressivo no custo fiscal, que atingiu seu ápice, de 0,9% do PIB (ou R\$ 57,4 bilhões), em 2016. O resultado de 2016 é afetado pela forte influência do elevado diferencial de juros (custo médio da dívida do setor público menos a Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP) observado naquele ano e pelo elevado montante de saldo das operações.

Os resultados observados para 2017 são derivados de projeções realizadas pelo TN ou pelo BNDES. Para 2017, é esperada uma redução significativa desses custos para 0,5% do PIB. Em que pese o papel da amortização de cerca de R\$ 100 bilhões da dívida com o TN ocorrida ao fim de 2016, a maior parcela da queda pode ser

explicada pelo recuo no custo médio de financiamento da dívida pública mobiliária, que acompanhou a trajetória de queda da Selic. Portanto, fica clara a situação passiva do Banco em relação a seu custo fiscal quando, por razões de política monetária, o governo é levado a aumentar a taxa de juros.

Considerando as projeções realizadas pelo TN e as projeções do BNDES relativas ao uso de recursos públicos, mesmo sem qualquer nova modificação no fluxo previsto de amortizações com o TN, o custo fiscal em 2019 retornará ao patamar observado anteriormente à expansão dos ativos do Banco: **em torno de 0,3% do PIB**. A partir de 2019, tendem a se tornar até mesmo inferiores (em % do PIB)^(c) aos observados no passado. Todo esse cálculo, como já mencionado, depende do diferencial entre o custo médio da dívida do setor público e a

^(c) Para o cálculo foi considerada a evolução do PIB e da inflação tal como disponível na última edição do relatório *Focus – relatório de mercado*, do BCB, em 26.6.2017.

TJLP. Se substituíssemos o valor do custo médio da dívida por uma estimativa de taxa de juro neutro, a média do custo fiscal como proporção do PIB permaneceria em torno de 0,5%.

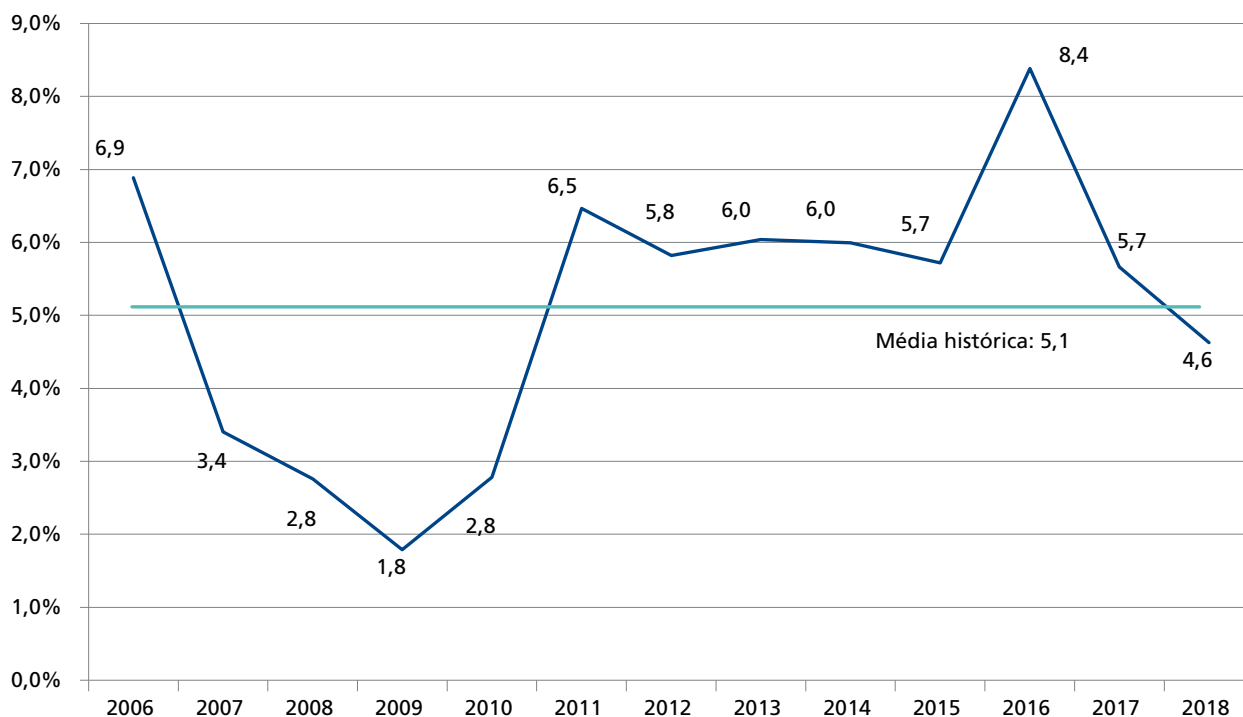
Combinando os dados do gráfico anterior com os do Gráfico 1.5, ao se dividir o custo fiscal das operações do BNDES pelo estoque de crédito no ano, ambos como proporção do PIB, pode-se chegar a uma espécie de “coeficiente de fomento”, que indica o peso do custo fiscal do crédito da instituição. Por exemplo, um coeficiente de 1% significa que, para cada R\$ 100,00 de estoque de crédito do BNDES, haverá um custo fiscal de R\$ 1,00 que deveria ser justificado à luz das externalidades e dos benefícios decorrentes da sua atuação. O gráfico a seguir, resultante dessa metodologia, indica que esse coeficiente de fomento se situou ao redor de 6%

nos últimos anos, chegando a atingir mais de 8% em 2016. Em 2017, já haverá uma moderação desse coeficiente, que ficará abaixo dos 6%. Nos anos seguintes, ele seguirá reduzindo em direção aos níveis pré-crise.

O exercício aqui apresentado: (i) cuida somente de dimensionar o impacto fiscal, não abordando questões relativas à avaliação da alocação desses recursos; (ii) o resultado é bastante sensível ao comportamento das variáveis econômicas, como o custo de financiamento da dívida pública, e ao próprio cenário para a TJLP.

Concluindo, pode-se dizer que as oscilações do chamado “custo fiscal” da atividade do BNDES dependeram fundamentalmente das variações verificadas ao longo do tempo no diferencial Selic-TJLP e, portanto, não são controláveis por meio de políticas internas do Banco.

Coeficiente de fomento embutido nas operações do BNDES (%)



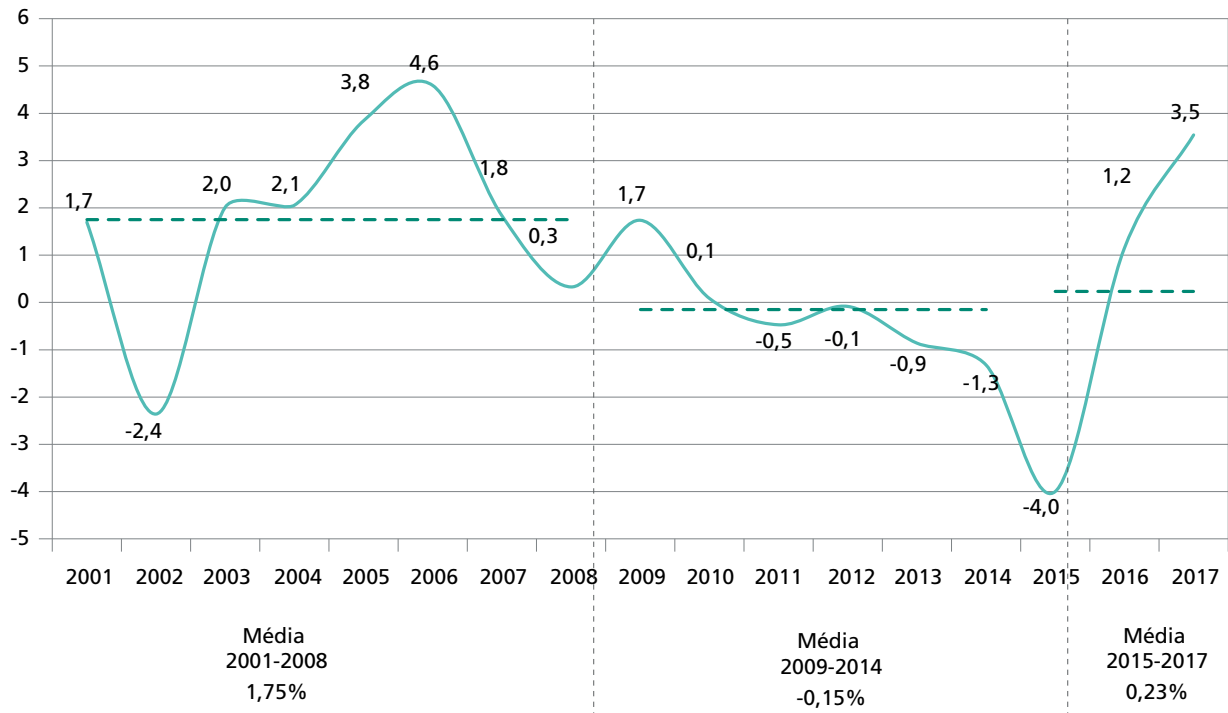
Fonte: Elaboração própria.

Ao longo do período analisado, a TJLP, principal referência do custo de financiamento do BNDES, apresentou pequena variação nominal. Entretanto, em virtude da forte oscilação na taxa de inflação, o comportamento da TJLP real foi bem diferente, como mostra o Gráfico 1.6. A TJLP real

é calculada com base na TJLP média do ano descontada da inflação (IPCA) realizada no mesmo ano.¹² A forte queda observada no ano de 2015 é fruto, sobretudo, do processo de aceleração da inflação, que chegou a 10,7%. Com o processo de desinflação observado em 2016, a TJLP real voltou a ser positiva.

Gráfico 1.6A

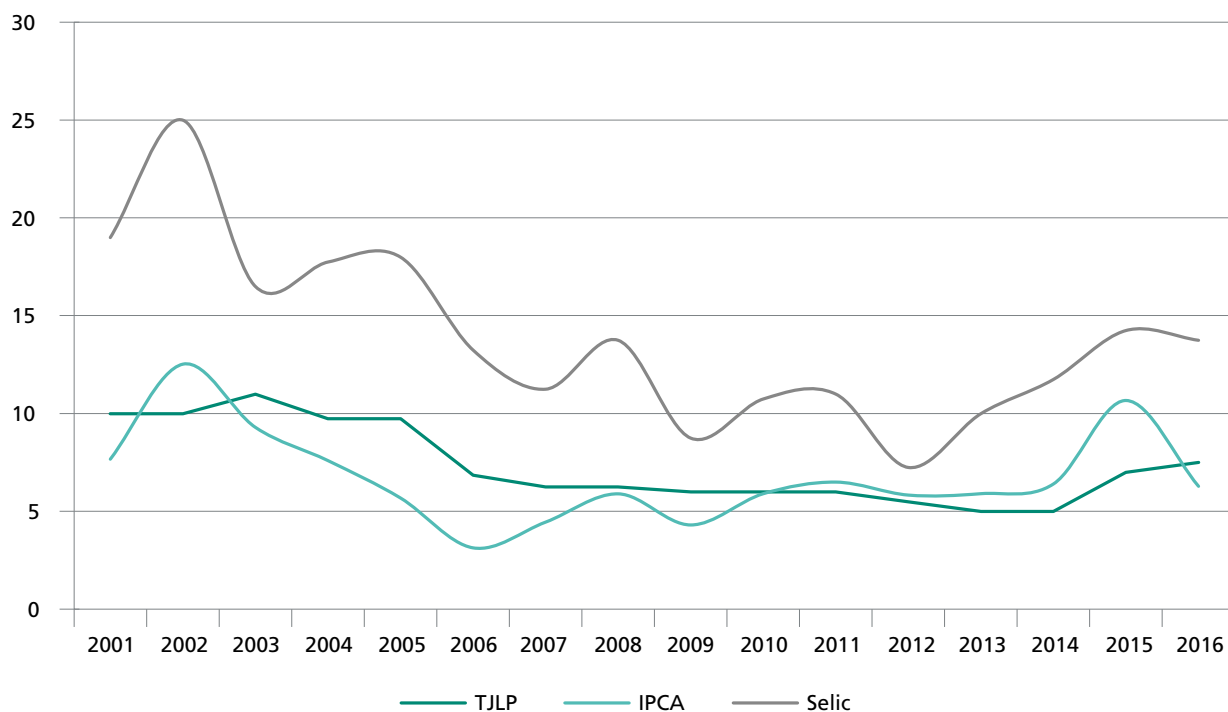
Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) real (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2017e) e Sidra (2017).

¹² O Gráfico 1.6A seria ligeiramente diferente se, em vez de ser feito o cálculo *ex post*, fosse considerada a expectativa *ex ante* de inflação. Nos 12 anos de 2005 a 2016, nos quais vigorou a meta de inflação de 4,5%, a expectativa média de variação do IPCA no começo de cada ano foi de 5,4%, contra uma variação observada *a posteriori* de 5,9%. Em alguns anos de surpresas com a aceleração inflacionária, a trajetória teria sido diferente, mas na média não teria havido mudanças substanciais com esse cálculo alternativo.

Gráfico 1.6B
Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), Selic e IPCA (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2017e) e Sidra (2017).

Box 1.4

A origem da TJLP

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) foi instituída pela Medida Provisória 684, de 31.10.1994, sendo definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. Posteriores alterações ocorreram por meio da Medida Provisória 1.790, de 29.12.1998, e da Medida Provisória 1.921, de 30.9.1999, convertida na Lei 10.183, de 12.2.2001.

A TJLP tem período de vigência de um trimestre-calendário e é calculada a partir dos seguintes parâmetros: (i) meta de inflação calculada *pro rata* para os 12 meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); e (ii) prêmio de risco.

Na prática, quando, por ocasião das crises recorrentes observadas no fim da década de 1990 e início dos anos 2000, o prêmio de risco do país subiu muito, a TJLP manteve a periodicidade trimestral, mas deixou de seguir *stricto sensu* o risco-país, privilegiando-se a redução da volatilidade da taxa.

Decomposição dos desembolsos do BNDES¹³

As características do crédito do BNDES entre 2001 e 2016 serão examinadas em mais detalhe com base na análise dos desembolsos da instituição no período, sob cinco recortes distintos:

- como percentual do PIB;
- em sua totalidade, tanto a preços correntes como a preços constantes;
- por porte de empresa;
- por região do país; e
- por setor de atividade.

No que tange aos desembolsos totais do BNDES, o Gráfico 1.7 mos-

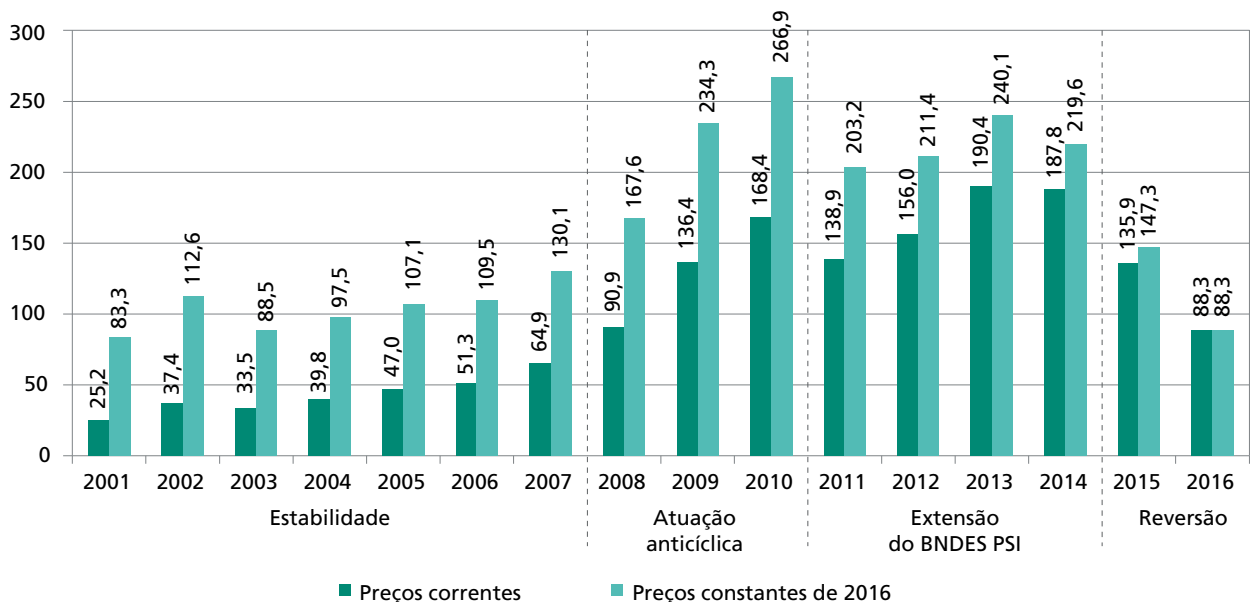
tra sua trajetória entre 2001 e 2016, tanto a preços correntes quanto a preços constantes (de 2016, deflacionados pelo deflator do PIB). O BNDES desembolsou R\$ 112,0 bilhões, em média, a preços constantes, durante o subperíodo de 2001 a 2008. Chama a atenção o crescimento dos financiamentos anticíclicos no biênio 2009-2010, em uma adequada aceleração em contraposição ao recuo do mercado.

Entre 2009 e 2013, a média dos desembolsos totais sobe para R\$ 231,2 bilhões a preços constantes de 2016, aumentando 106,3%.

Trata-se do período mais intenso de atividade do BNDES, seja pelo papel anticíclico no combate aos efeitos da crise internacional, seja pela execução de políticas de estímulo à demand agregada da economia que visavam a manutenção da trajetória de crescimento. Por sua vez, entre 2014 e 2016, os desembolsos reais do BNDES, calculados a preços de 2016 utilizando o deflator do PIB, apresentaram contração média de 28,4% a.a., encerrando 2016 em R\$ 88,3 bilhões, patamar muito próximo ao que vigorou no início da década de 2000.

Gráfico 1.7

Desembolsos do BNDES: preços correntes e constantes de 2016* (R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria.

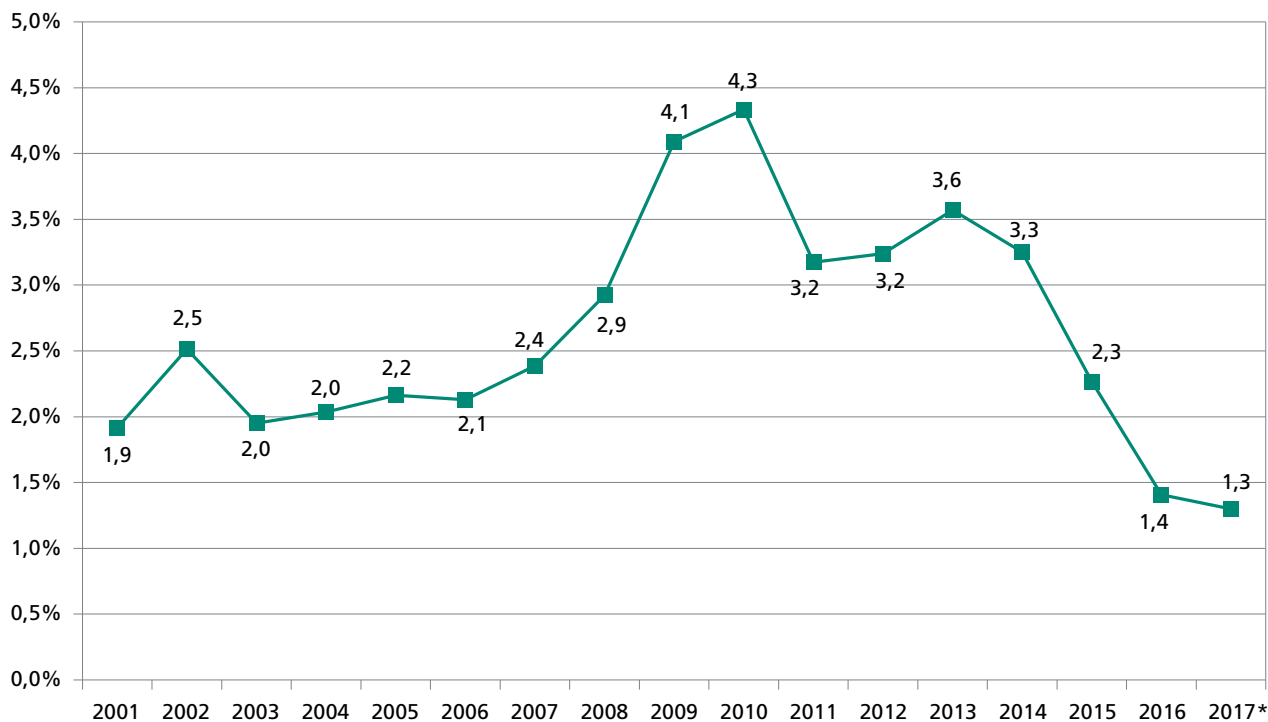
* Deflacionado pelo deflator do PIB.

¹³ A atuação do BNDES antes de 2001 é sintetizada nos apêndices 1 e 2.

Cabe comparar também a trajetória de desembolsos do BNDES em relação ao PIB. O Gráfico 1.8 mostra que, após manter uma média de 2,2% entre 2001 e 2008, a participação dos desembolsos do BNDES no PIB alcançou 3,7% no período entre

2009 e 2013. A partir de então, entre 2014 e 2016, a participação torna-se declinante, atingindo 1,4% do PIB em 2016, menor valor desde 2001. Em 2017, esse percentual será ainda mais baixo, aproximando-se de apenas 1% do PIB.

Gráfico 1.8
Desembolsos do BNDES/PIB (%)



Fonte: Elaboração própria.

* Projeção.

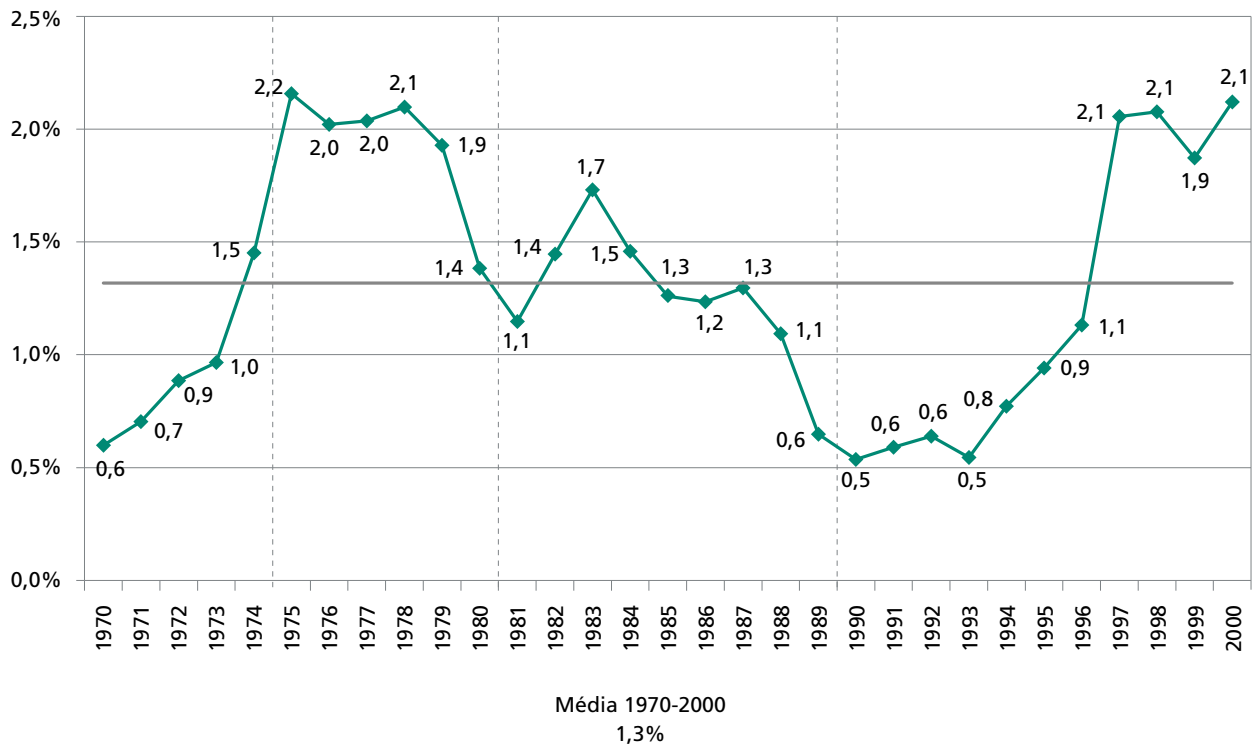
Para efeitos de comparação de longo prazo, é interessante notar, no Gráfico 1.9, que os desembolsos do BNDES como percentual do PIB tiveram um período de forte aceleração em meados da década de 1970, quando da imple-

mentação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). Posteriormente, na década de 1980, os desembolsos perderam participação, voltando a ter mais relevância apenas no fim da década de 1990. O patamar de quase 2% do PIB,

observado no Gráfico 1.8, já tinha sido atingido no fim da década de 1990, não sendo um fato novo desse início de século. Além disso, fica claro que a participação dos desembolsos do BNDES no PIB

está em linha com as políticas governamentais elaboradas de acordo com as necessidades da época, que, em determinados momentos, exigiram intensificação da presença do BNDES.

Gráfico 1.9
Desembolsos do BNDES/PIB – 1970-2000



Fonte: Elaboração própria, com base em Além (1997).

Em relação aos desembolsos do BNDES por porte de empresa,¹⁴ entre 2011 e 2016, a média de participação das MPMEs foi de

32%.¹⁵ Em junho de 2017, tal participação já chega a quase 40%. Cabe destacar, entretanto, que Madeira (2015) e BNDES (2015,

¹⁴ O conceito de MPMEs utilizado reflete a receita operacional bruta (ROB) anual de cada empresa. A rigor, o conceito sobre a classificação de MPMEs no Banco mudou duas vezes ao longo do período considerado. De 2001 a 2002, empresas grandes eram aquelas com ROB anual acima de R\$ 45 milhões. Logo, MPMEs eram as empresas com ROB abaixo de R\$ 45 milhões. De 2002 a 2009, essa fronteira foi de R\$ 60 milhões, e de 2009 a 2016, de R\$ 90 milhões.

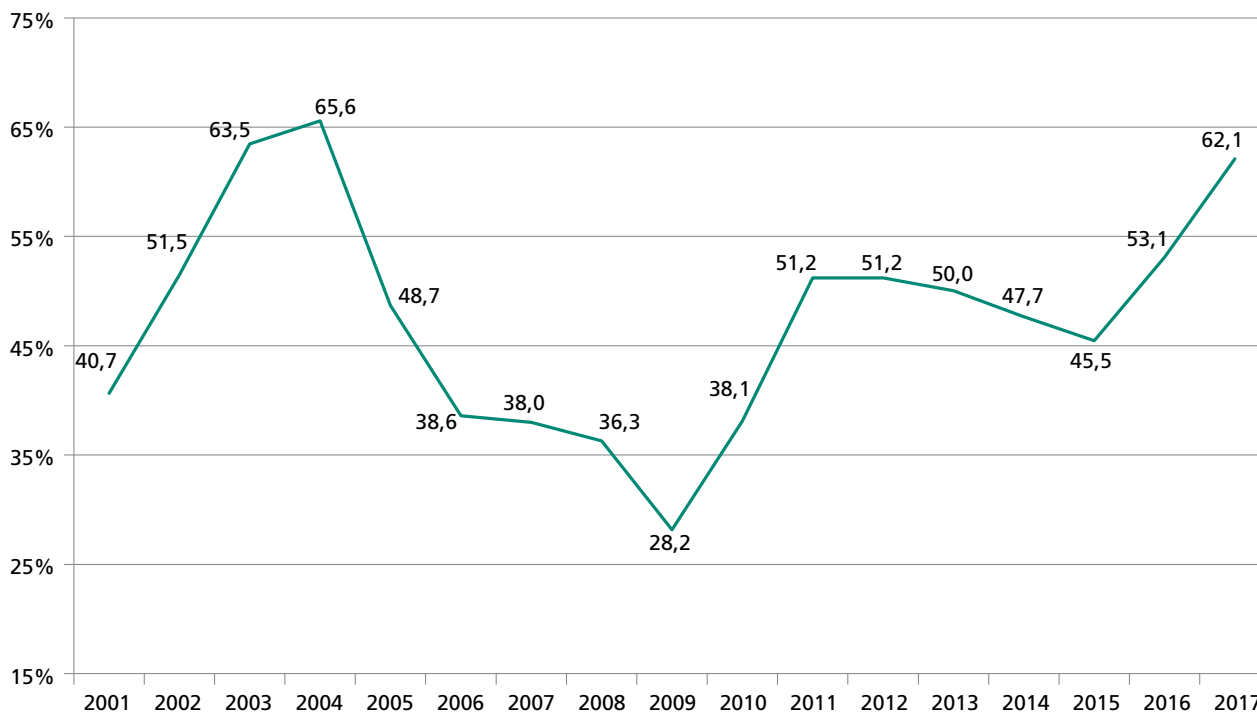
¹⁵ No período 2001 a 2016, em média 27% foram para beneficiárias classificadas como MPMEs. Na comparação entre os anos de 2001 e 2016, houve crescimento na participação das MPMEs nos desembolsos totais do BNDES, passando de 22,9% para 30,9%.

p. 41 e 42) observam a pertinência de se realizar um avanço metodológico nesse tipo de análise, que leve em consideração que os setores de infraestrutura e o conjunto de empresas exportadoras são estruturalmente dominados por grandes empresas. Dessa forma, tais trabalhos excluem da análise por porte os desembolsos em tais segmentos, bem como as liberações para órgãos da administração pública.

Considerando essa abordagem, o Gráfico 1.10 apresenta a participação das MPMEs nos desembolsos para os setores de indústria, agropecuária e comércio e serviços. Nota-se que, entre 2001 e 2016, a média de participação de MPMEs foi da ordem de 47%. No primeiro semestre de 2017, esse percentual já é de 62%.

Gráfico 1.10

Participação das MPMEs nos desembolsos do BNDES para indústria, agropecuária e comércio e serviços – 2001-2017 (%)



Fonte: Elaboração própria. Elaborado conforme abordagem utilizada em Madeira (2015) e BNDES (2015). Para 2017, consideram-se dados disponíveis até jun. 2017.

Nota: A proporção dos desembolsos para empresas grandes corresponde à diferença entre 100% e os valores percentuais do gráfico.

O BNDES e o investimento nacional fortemente correlacionados

O aumento do investimento da economia é um objetivo comum para as IFDs dos mais variados países. No Brasil, país que historicamente investe pouco e tem enormes carências sociais e em infraestrutura, essa missão é de suma importância. Assim, uma atenção especial deve ser dada à avaliação dos impactos do BNDES no investimento.

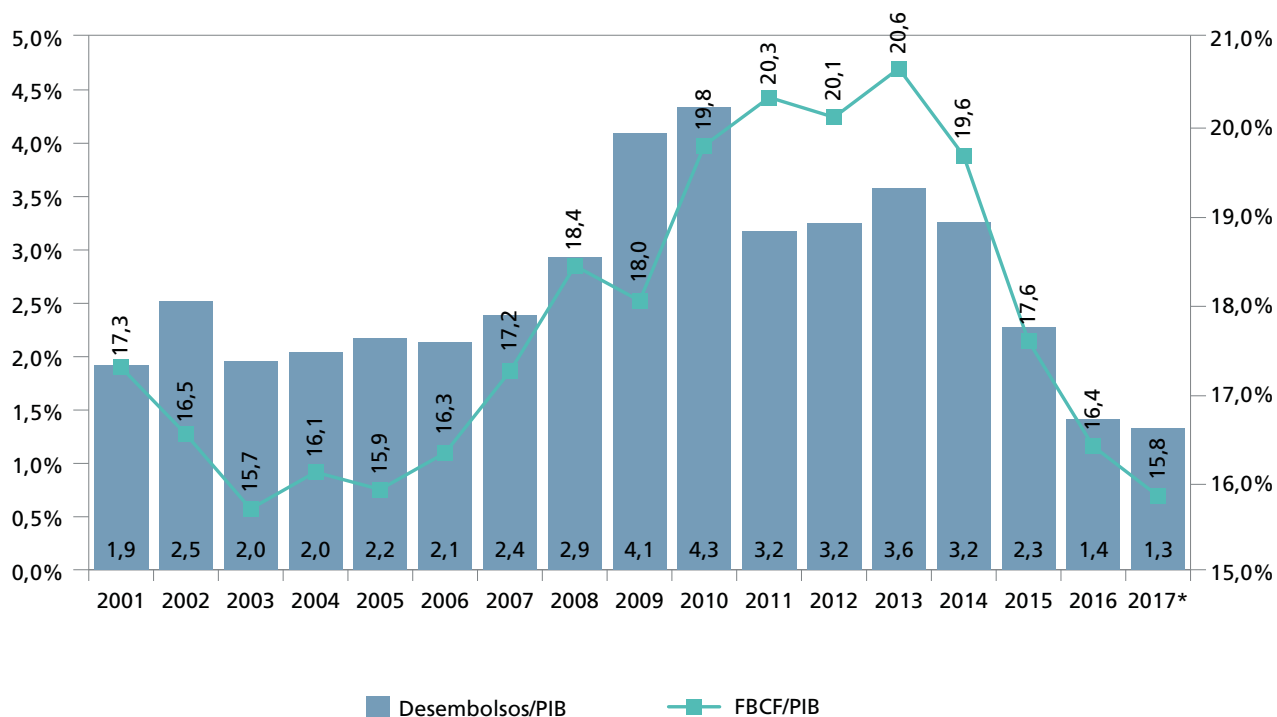
A primeira consideração a ser feita é que, embora haja um assíduo debate público sobre o tema, não existe uma forma consagrada de avaliar esses impactos. No entanto, deve-se considerar a compatibilização entre as unidades de medida do investimento e das operações de crédito do BNDES. Como o investimento da economia mede um fluxo de compras de máquinas e equipamentos e de gastos em construção, é necessário que ele seja comparado com os fluxos de desembolso do Banco. A comparação com a evolução da carteira de crédito não é a forma mais adequada, pois mostra a variação do estoque (carrega operações realizadas no passado que ainda não foram totalmente liquidadas pelas empresas) e não de fluxo de crédito.

Há diferenças consideráveis quando se analisam os desembolsos (dados de fluxo) em vez dos dados da cartei-

ra de crédito (dados de estoque). A carteira de crédito do BNDES cresceu continuamente até 2014, enquanto os desembolsos tiveram desempenho mais volátil, com retração nos anos recentes.

Quando comparamos os desembolsos (fluxo) com a taxa de investimento da economia (que também mede um fluxo), a preços constantes, nota-se uma alta correlação positiva de 89% entre as duas medidas. O gráfico a seguir mostra que tanto o investimento, medido pela formação bruta de capital fixo (FBCF) em relação ao PIB (taxa de investimento), quanto os desembolsos do BNDES, também como proporção do PIB, ficaram relativamente estáveis entre 2001 e 2006. Na comparação entre os anos de 2007 e 2010, ambos tiveram crescimento robusto. A exceção é o ano de 2009, quando a crise financeira internacional afetou as decisões empresariais, e o investimento caiu. Mas, por conta da ação anticíclica, os desembolsos do BNDES aumentaram. De 2013 a 2016, os investimentos caíram, porém o mesmo aconteceu com os desembolsos. Mais do que isso, a queda do investimento agravou-se nos dois últimos anos, em paralelo à contração dos desembolsos do BNDES.

Investimento e desembolsos do BNDES (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2017e) e SNC (2017).

* Projeção.

A relação estabelecida no gráfico anterior não supõe nenhuma causalidade, ou seja, não está implícito que os desembolsos do BNDES geram maior taxa de investimento ou, pelo contrário, que o BNDES reage a ciclos de investimentos. É bem possível que a primeira alternativa seja mais verdadeira, haja vista o que ocorreu em anos recessivos como 2002 e 2009.

No tocante às avaliações causais do impacto do BNDES no investimento, a literatura sobre o tema ainda é pequena e os resultados obtidos são ambíguos. De um lado, Machado *et al.* (2014) e Cavalcanti e Vaz (2017) encontram efeitos positivos do BNDES sobre o investimento das firmas. Esses trabalhos, no entanto, concentram sua análise em firmas de menor porte e de capital fechado. De outro, Lazzarini *et al.* (2015) e Bonomo, Brito e Martins (2015) concentram-se em firmas

de capital aberto e não encontram relação causal entre o acesso de empresas abertas ao BNDES e a decisão de investimento futuro das empresas apoiadas pelo Banco.

Em que pese o pequeno número de artigos disponíveis sobre o tema, tais evidências já estão servindo de aprendizado para o BNDES que, desde 2016, vem buscando a revisão de suas práticas e prioridades. Em especial, desde 2015, em linha com o processo de amadurecimento institucional do país e com a Lei de Acesso à Informação, os dados de todas as operações do BNDES passaram a estar disponíveis *on-line* – exceção feita apenas às operações do Cartão BNDES, a fim de evitar fraudes. Esses dados permitem que pesquisadores independentes se debrucem sobre o tema, explorando futuramente uma série de *nuances* ainda inexplorada e qualificando mais o debate.

No tocante aos ramos de atividade, a Tabela 1.4A mostra o volume de financiamentos por setor como proporção do PIB, enquanto a Tabela 1.4B detalha a evolução ano a ano da composição setorial dos desembolsos. Os dados foram decompostos em quatro grandes grupos:

- infraestrutura;
- indústria;

- agropecuária; e
- comércio e serviços.

A indústria foi a grande tomadora de financiamentos no BNDES entre 2001 e 2016, com 40% de participação média, seguida pela infraestrutura (34% de participação), por comércio e serviços (16%) e agropecuária (10%).

Tabela 1.4A
Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade (% do PIB)

	Agropecuária	Indústria	Infraestrutura	Comércio e serviços	Total
2001	0,21	1,00	0,54	0,16	1,92
2002	0,30	1,17	0,85	0,19	2,51
2003	0,27	0,94	0,56	0,19	1,95
2004	0,35	0,81	0,73	0,15	2,03
2005	0,19	1,08	0,73	0,17	2,16
2006	0,14	1,13	0,66	0,21	2,13
2007	0,18	0,97	0,94	0,29	2,39
2008	0,18	1,25	1,13	0,36	2,92
2009	0,21	1,91	1,46	0,52	4,09
2010	0,26	2,03	1,35	0,70	4,33
2011	0,22	1,00	1,28	0,67	3,17
2012	0,24	0,99	1,10	0,91	3,24
2013	0,35	1,09	1,17	0,97	3,57
2014	0,29	0,87	1,19	0,90	3,25
2015	0,23	0,61	0,91	0,51	2,27
2016	0,22	0,48	0,41	0,29	1,41

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 1.4B
Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade (% do total)

	Agropecuária	Indústria	Infraestrutura	Comércio e serviços	Total
2001	11,0	52,1	28,4	8,6	100,0
2002	12,0	46,5	33,9	7,6	100,0
2003	13,7	47,9	28,5	9,8	100,0
2004	17,4	39,6	35,8	7,2	100,0
2005	8,6	49,7	33,8	7,8	100,0
2006	6,7	52,8	30,8	9,7	100,0
2007	7,7	40,8	39,5	12,0	100,0
2008	6,2	42,9	38,6	12,3	100,0
2009	5,0	46,6	35,7	12,7	100,0
2010	6,0	46,8	31,1	16,1	100,0
2011	7,0	31,6	40,4	21,0	100,0
2012	7,3	30,6	33,9	28,2	100,0
2013	9,8	30,5	32,7	27,1	100,0
2014	8,9	26,7	36,7	27,7	100,0
2015	10,1	27,1	40,4	22,4	100,0
2016	15,7	34,2	29,4	20,7	100,0

Fonte: Elaboração própria.

- É possível notar que:
- a indústria recebeu uma parcela significativa de recursos do BNDES durante 2005-2006, período imediatamente anterior ao crescimento expressivo do investimento da economia;
 - o setor de infraestrutura, a partir de 2007, teve um ganho expressivo de participação relativa nas liberações do BNDES, fruto, em alguma medida, dos programas do Governo Federal de estímulo ao investimento no setor; e

- houve um crescimento expressivo do volume de recursos destinado ao setor de comércio e serviços, cuja participação saltou de 8,6%, em 2001, para 20,7% em 2016. Uma parcela representativa desse crescimento deve-se aos programas de financiamento para os estados por meio do BNDES Estados, Proinveste e Propae. No triênio 2012-2014, tais operações responderam por 20% das liberações totais do ramo de comércio e serviços.¹⁶

A Tabela 1.5A mostra os desembolsos anuais, a [preços correntes](#), de maneira mais detalhada, tanto por ramo, como por setores de atividade. Chama a atenção que, da média de 40% dos desembolsos destinados à indústria no período, cerca de 13% destinaram-se ao setor de material de transportes, que engloba a fabricação e montagem de veículos automotores, embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves. Do apoio destinado à infraestrutura no período, de 34%, aproximadamente dois terços estiveram voltados

para o setor de energia elétrica e transporte rodoviário.

Por sua vez, a Tabela 1.5B expõe os desembolsos acumulados, a [preços correntes](#), de 2001 a 2016, por tipo de produto. Nota-se que 40,8% dos desembolsos no período foram para operações no produto BNDES Finem. Em relação ao número de operações, destaque para o Cartão BNDES, com mais de 4,5 milhões de operações realizadas no período. Adicionalmente, a Tabela 1.5B apresenta um exercício, denominado Efeito multiplicador da aprovação (EMA), que procura gerar uma estimativa do total de investimento alavancado a partir do desembolso do BNDES. Os dados são imprecisos, uma vez que, para a realização do exercício, foram utilizadas informações de aprovações apenas para o período de janeiro de 2009 a dezembro de 2016. Ainda assim, em ordem de grandeza, o número indica que, no caso das operações do BNDES Finem, por exemplo, para cada R\$ 1,00 financiado pelo BNDES, outro R\$ 1,00 de investimento foi alavancado.

¹⁶ O crescimento das liberações para o ramo de comércio e serviços não se deveu exclusivamente à política de financiamento aos estados. Outros elementos também foram importantes nesse processo, entre eles: (i) a aquisição de ônibus e caminhões pelo comércio atacadista no âmbito do BNDES PSI; (ii) o crescimento acentuado das operações realizadas com o Cartão BNDES; (iii) exportações de bens e serviços no âmbito das linhas BNDES Exim Pós-embarque; e (iv) algumas operações de mercado de capitais.

Tabela 1.5A
Desembolsos do BNDES, por ramo de atividade e setores (R\$ milhões, em valores correntes)

Ramo e setores de atividade	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agropecuária	2.762	4.509	4.595	6.930	4.059	3.423	4.998	5.594	6.856	10.126	9.759	11.362	18.662	16.775	13.710	13.898
Indústria	13.133	17.407	16.077	15.769	23.370	27.121	26.446	39.021	63.522	78.769	43.849	47.686	58.016	50.065	36.878	30.141
Extrativa	396	250	157	243	338	1.458	1.050	3.311	3.219	1.514	3.579	1.825	4.056	3.027	1.725	1.533
Alimento e bebida	2.069	2.328	1.981	1.888	2.898	3.649	4.773	10.073	8.804	13.467	6.829	6.116	7.871	7.274	5.559	3.049
Têxtil e vestuário	343	359	452	220	317	266	402	1.348	647	2.150	2.556	2.713	1.897	1.246	1.005	626
Celulose e papel	1.140	1.273	430	1.052	1.415	2.315	1.808	858	3.568	1.623	1.458	4.219	3.831	4.019	3.472	2.702
Química e petroquímica	765	1.175	1.213	619	1.313	2.603	4.275	5.624	25.637	33.813	7.149	8.525	11.188	9.253	4.069	1.867
Metalurgia e produtos	1.827	1.352	1.257	998	1.750	2.498	3.642	3.717	5.299	4.927	3.756	3.866	4.068	4.066	3.720	2.923
Mecânica	1.151	1.485	762	1.186	3.260	3.248	3.383	3.425	4.221	5.347	4.479	5.609	6.743	4.579	3.275	2.267
Material de transporte	4.610	8.046	8.410	8.539	10.762	9.409	4.765	7.545	8.822	10.201	8.203	6.993	10.304	11.546	10.987	12.645
Outras	831	1.140	1.414	1.024	1.318	1.674	2.346	3.120	3.305	5.726	5.841	7.820	8.058	5.055	3.066	2.530
Infraestrutura	7.160	12.667	9.568	14.277	15.874	15.814	25.633	35.096	48.653	52.424	56.096	52.898	62.175	68.952	54.897	25.907
Energia elétrica	1.130	8.705	5.027	6.500	4.589	3.207	6.371	8.644	14.165	13.600	15.958	18.887	19.935	19.018	21.899	9.607
Construção	350	292	181	216	242	178	357	367	1.994	1.282	651	898	1.498	2.751	2.247	1.876
Transporte rodoviário	1.268	1.586	2.683	4.268	5.226	5.884	9.889	13.839	13.659	25.943	26.048	15.523	21.246	21.008	7.174	4.689
Transporte ferroviário	167	388	159	165	581	903	1.485	1.193	1.765	1.236	1.420	2.413	2.690	4.068	5.097	1.132
Outros transportes	315	411	719	919	2.090	2.206	1.940	3.171	9.697	3.429	3.531	3.677	4.144	3.977	7.792	2.831
Atv. aux. transportes	436	281	236	312	776	542	1.012	621	2.082	2.954	3.489	4.669	7.831	10.406	7.020	2.923
Serv. utilidade pública	380	350	312	250	699	758	1.197	1.072	1.453	1.868	1.878	1.965	2.106	2.406	1.552	1.147
Telecomunicações	3.112	654	252	1.645	1.669	2.134	3.379	6.188	3.835	2.104	3.108	4.836	2.695	5.295	2.102	1.695
Outros	3	0	0	0	0	1	1	2	2	6	14	30	31	22	14	8
Comércio e serviços	2.162	2.836	3.293	2.857	3.678	4.961	7.815	11.166	17.326	27.104	29.169	44.046	51.566	52.045	30.457	18.310
Total	25.217	37.419	33.534	39.834	46.980	51.318	64.892	90.878	136.356	168.423	138.873	155.992	190.419	187.837	135.942	88.257

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 1.5B
Desembolsos do BNDES, por tipo de produto e efeito multiplicador – 2001-2016
(R\$ milhões, em valores correntes)

Produto	Desembolsos	Quantidade de operações	Efeito multiplicador da aprovação (EMA) ^a
BNDES Finem	649.221	16.557	2,0
BNDES Finame	463.106	2.101.800	1,2
BNDES Automático	130.779	1.145.494	1,8
Cartão BNDES	64.034	4.590.188	1,1
BNDES Exim	194.313	11.903	1,8
Outros ^b	90.718	2.062	----
Total^c	1.592.170	7.868.004	1,6

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ^a O EMA foi calculado com base nas aprovações realizadas no período de janeiro de 2009 a dezembro de 2016. ^b “Outros” inclui operações de microcrédito, prestação de garantia, recursos não reembolsáveis e mercado de capitais. ^c Para fins de cálculo do EMA total do BNDES, os valores da linha “Outros” foram desconsiderados.

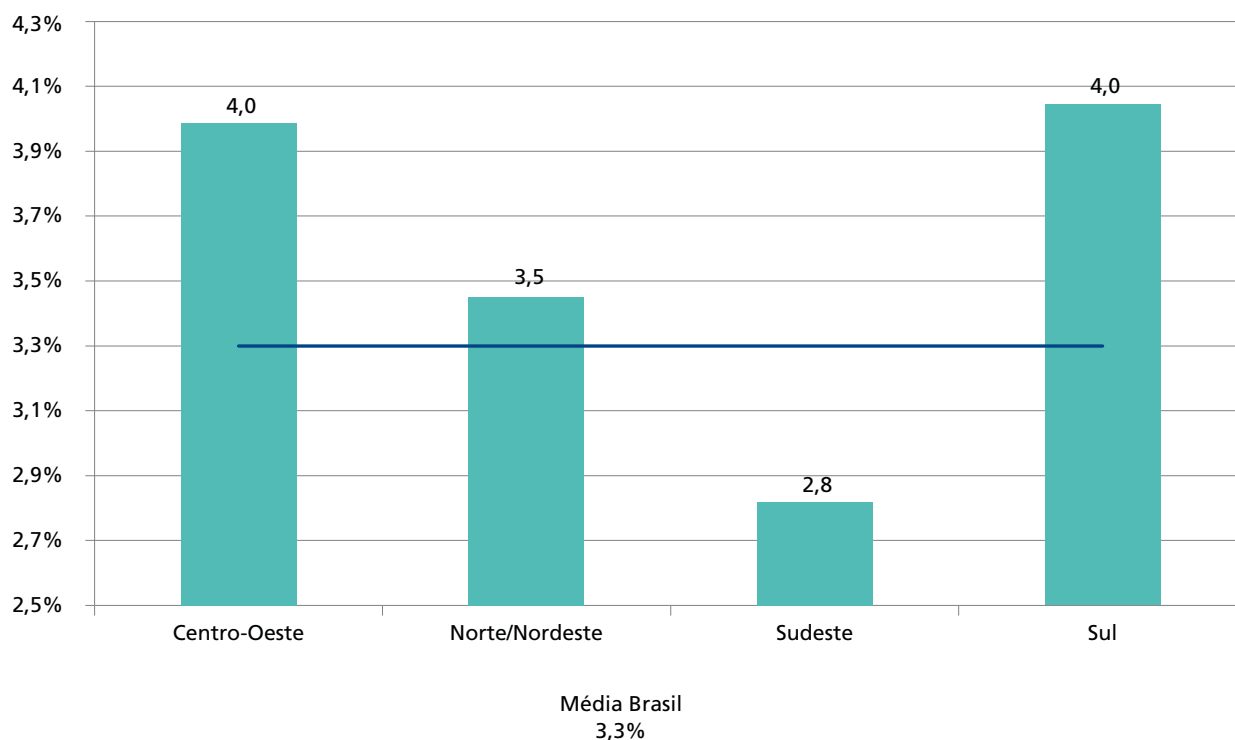
Por fim, a Tabela 1.6 mostra a distribuição dos desembolsos do BNDES por região do país. Nota-se uma concentração de desembolsos na região Sudeste (54% na média do período 2001-2016), seguida da região Sul (20%) e das regiões Nordeste (11%), Centro-Oeste (9%) e Norte (6%). Como as regiões cres-

ceram de forma desigual ao longo do tempo, nota-se um aumento expressivo na participação do Centro-Oeste e do Norte, oscilação no Nordeste, maior estabilidade no Sul e queda na participação do Sudeste. O capítulo 5 retoma a questão da interiorização do crédito concedido pelo BNDES.

Desembolsos do BNDES e PIB regional

Os desembolsos regionais do BNDES podem ser mais bem visualizados e comparados quando relacionados ao PIB de cada região. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) só dispõe de estatísticas oficiais de PIB regional até o ano de 2014. Dessa forma, o gráfico seguinte mostra a participação dos desembolsos regionais de 2014 do BNDES em relação aos respectivos produtos regionais, a preços correntes. Enquanto em 2014 os desembolsos totais do BNDES corresponderam a 3,3% do PIB brasileiro, os desembolsos para as regiões Centro-Oeste e Sul representaram 4,0%. O somatório dos desembolsos para as regiões Norte e Nordeste atingiu 3,5% do PIB. Por fim, os desembolsos para a região Sudeste corresponderam à menor relação, atingindo 2,8%.

Razão entre desembolsos do BNDES para cada região e o PIB regional – 2014 (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2017e) e IBGE (2017).

Tabela 1.6
Desembolsos do BNDES, por região (% do total)

	Centro-Oeste	Nordeste	Norte	Sudeste	Sul	Total
2001	6,8	13,2	3,4	57,5	19,1	100,0
2002	6,9	10,1	5,0	61,7	16,3	100,0
2003	8,4	9,3	2,1	59,7	20,4	100,0
2004	13,0	6,9	4,9	53,5	21,8	100,0
2005	7,0	8,1	3,4	61,2	20,3	100,0
2006	7,1	9,4	3,2	61,2	19,1	100,0
2007	8,9	8,2	5,3	57,9	19,7	100,0
2008	10,9	8,4	5,4	56,1	19,2	100,0
2009	7,9	16,2	8,2	52,6	15,2	100,0
2010	6,7	10,2	7,0	58,2	17,9	100,0
2011	8,2	13,5	7,8	49,1	21,4	100,0
2012	12,9	13,5	8,6	46,4	18,6	100,0
2013	11,0	13,5	7,2	45,7	22,6	100,0
2014	11,5	13,0	7,5	47,6	20,4	100,0
2015	9,5	16,6	8,7	43,9	21,3	100,0
2016	11,6	12,9	5,2	45,1	25,3	100,0

Fonte: Elaboração própria.

Dada a decomposição dos desembolsos do BNDES, apontam-se alguns desafios futuros:

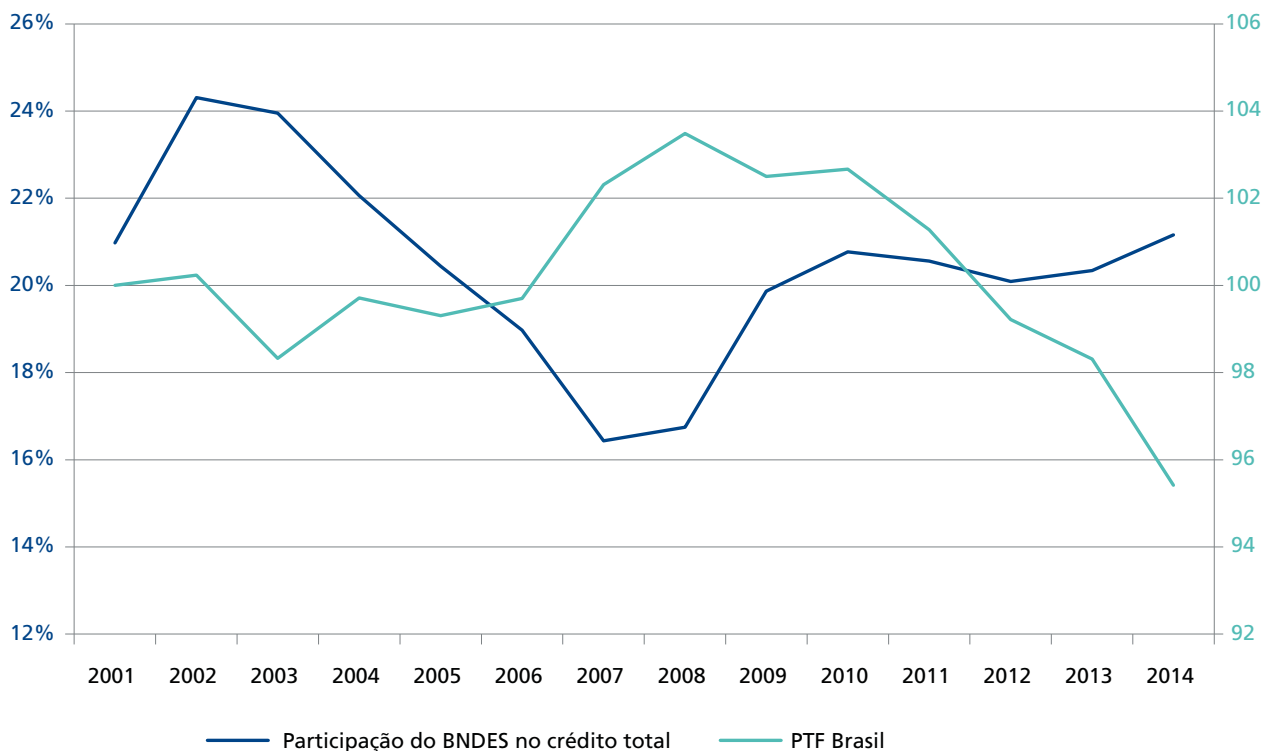
- ampliar ainda mais os desembolsos para MPMEs, ainda que não seja essa uma tarefa simples para um banco sem a capilaridade das agências bancárias tradicionais;
- fortalecer ainda mais os desembolsos para infraestrutura, dadas as [externalidades](#) positivas envolvidas nesse tipo de operação, em particular sobre a produtividade sistêmica da economia; e
- ampliar os desembolsos para as regiões com maiores necessidades de desenvolvimento econômico e social.

Produtividade: que resultados o BNDES produz?

Um aspecto importante relacionado à atuação do BNDES diz respeito à produtividade. O desenvolvimento econômico (medido pela renda *per capita*) é um fenômeno dependente da eficiência geral da economia. Em linhas gerais, considera-se que uma economia pode se desenvolver por duas grandes razões. Primeiro, pelo aumento da quantidade de insumos (por trabalhador) utilizado na produção (exemplos: capital físico por trabalhador e capital humano por trabalhador). Segundo, pela melhoria da forma de combinar os insumos disponíveis. Esse segundo componente é conhecido na literatura por produtividade total dos fatores (PTF).

Desde 1980, a PTF do Brasil vem apresentando desempenho desapontador. O BNDES pode contribuir na tentativa de reverter o quadro vigente da PTF, melhorando essa realidade. O gráfico a seguir mostra o desempenho da PTF no Brasil de 2001 a 2014 em paralelo à participação do crédito do BNDES no crédito total da economia brasileira. O período de dados utilizado deve-se à disponibilidade dos dados da Penn World Table (2017) para a PTF.

Razão crédito do BNDES/crédito total (%) vs produtividade total dos fatores (PTF) (em número índice)



Como se nota, não há uma relação muito clara entre as duas variáveis. Uma hipótese, em voga no debate público, é a de que o aumento da participação do BNDES no mercado de crédito, a partir de 2008, fruto principalmente do BNDES PSI, lançado em 2009, estaria associado a ineficiências alocativas, o que teria contribuído para a queda observada da PTF. Essa hipótese, contudo, ainda carece de evidências causais que lhe deem a devida sustentação empírica, sobretudo diante da dificuldade de isolar os efeitos do ciclo econômico sobre a própria PTF.

Ribeiro e Nucifora (2017) investigam possíveis impactos do BNDES PSI sobre a produtividade do trabalho e sobre a PTF das firmas.^(a) Esses autores, contudo, não identificam uma relação causal robusta e estatisticamente significativa sobre medidas de produtividade. Essa percepção pode levar ao entendimento de que o programa não teria tido impacto algum – positivo ou negativo – sobre a produtividade das firmas apoiadas, ao contrário da hipótese anterior.

Outros trabalhos tratam da relação mais geral entre BNDES e produtividade. Cavalcanti e Vaz (2017) encontram efeitos positivos do BNDES sobre a PTF das firmas industriais de pequeno porte. Otaviano e Souza (2009) identificam efeitos ambíguos, com algumas linhas apresentando impactos positivos e outras apresentando impactos negativos. Coelho e De Negri (2010), por sua vez, concluem que as linhas de financiamento do BNDES afetam, em média, positivamente as taxas de crescimento da PTF, ainda que esse efeito não seja uniforme nos diversos portes de empresa.

^(a) Os autores investigaram o efeito sobre firmas financiadas pelo BNDES PSI e sobre empresas fabricantes de máquinas e equipamentos que fizeram vendas pelo BNDES Finame.

A atuação recente do Banco e o BNDES PSI¹⁷

O Programa BNDES de Sustentação do Investimento (BNDES PSI) foi criado pelo Governo Federal em julho de 2009 e teve sua vigência estendida até 2015. Seu objetivo principal foi destinar recursos financeiros para o financiamento de compra de máquinas e equipamentos produzidos no país. O BNDES foi responsável pela execução do programa, que operou principalmente na modalidade indireta automática,¹⁸ por meio dos produtos BNDES Finame.¹⁹ Nessa

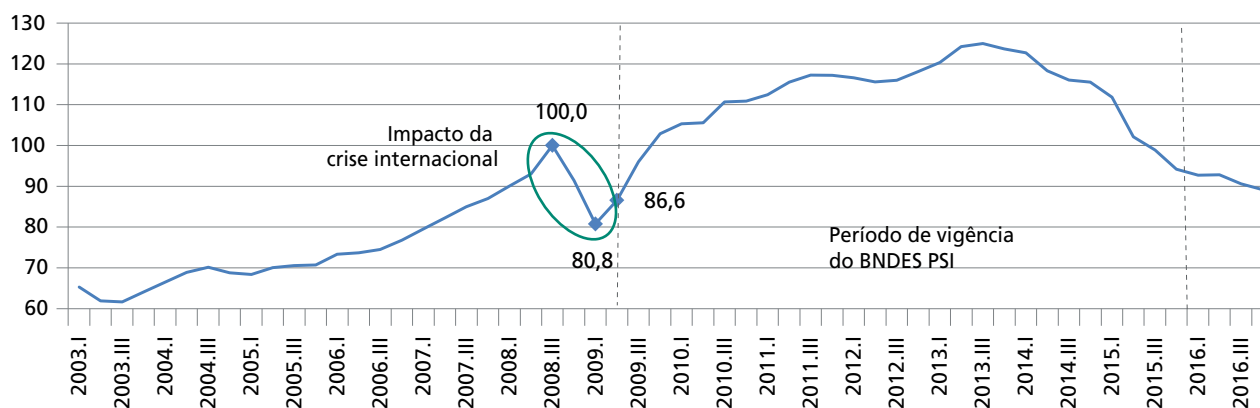
modalidade, o BNDES atua como repassador de recursos às instituições financeiras credenciadas, que recebem os pedidos de financiamento e assumem o risco de crédito das operações.

De acordo com Machado e Roitman (2015), para compreender os objetivos do BNDES PSI, é preciso voltar ao contexto de sua criação e observar o comportamento do nível de investimento da economia brasileira, medido pela [FBCF](#) à época. Em decorrên-

cia dos efeitos da crise financeira internacional sobre o Brasil, desencadeada, como visto, após a quebra do banco de investimentos Lehman Brothers em setembro de 2008, observou-se que, entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2009, a [FBCF](#) caiu aproximadamente 20% (ver Gráfico 1.11). Ao fim de junho de 2009, após uma tímida recuperação, o investimento persistia em um patamar muito inferior aos valores observados no imediato pré-crise.

Gráfico 1.11

Evolução da formação bruta de capital fixo (3T/2008 = 100,0 com ajuste sazonal)



Fonte: SNC (2017).

¹⁷ Esta seção faz uma breve discussão sobre o BNDES PSI com base em Barboza *et al.* (2017), que tratam do assunto em mais detalhes.

¹⁸ A modalidade indireta é aquela na qual as operações são realizadas por [agentes financeiros](#), que assumem o risco de crédito. Ela é automática quando não é necessário passar por avaliação prévia do BNDES. O pedido é recebido e analisado pela instituição financeira credenciada, que aprova o crédito e, em seguida, solicita ao BNDES a homologação e liberação dos recursos.

¹⁹ Os produtos do BNDES definem a sistemática de operacionalização do financiamento e são desenhados para permitir o apoio a empreendimentos públicos e privados, bem como à produção, comercialização e aquisição de bens e serviços, atendendo a clientes de diferentes portes. Eles podem ser caracterizados *per se* – caso do Cartão BNDES – ou podem estar atrelados a linhas e programas que dispõem de condições específicas para setores da economia e tipos de beneficiários e investimentos – caso dos produtos BNDES Finame utilizados na operacionalização do BNDES PSI.

Lançado como um programa [anticíclico](#), mas renovado por diversas vezes (nove no total), o BNDES PSI permaneceu vigente até 2015 para concessão a novas operações, a despeito da recuperação do investimento no pós-crise, como mostra o Gráfico 1.11. Embora a vigência do BNDES PSI tenha terminado em 2015, os desembolsos associados ao programa continuarão a ocorrer enquanto houver liberações relacionadas aos projetos contratados.

Uma característica marcante do BNDES PSI é que ele foi operado sob um diferencial equalizado de taxas de juros, ou seja, o BNDES emprestava os recursos a uma taxa de juros inferior àquela paga por ele ao Tesouro Nacional, provedor dos recursos. A diferença entre as duas taxas era equalizada pelo próprio Tesouro Nacional. O BNDES PSI não foi o único programa equalizável conduzido pelo BNDES, embora tenha sido o principal.

A Tabela 1.7 mostra os desembolsos anuais do BNDES PSI e de outros programas equalizáveis,

como BNDES Procaminhoneiro, BNDES Finame Componentes, BNDES Cerealistas e Programa BNDES Emergencial de Reconstrução de Municípios Afetados por Desastres Naturais (BNDES PER), para o período 2009-2016, discriminando os valores por produto. Observa-se que os desembolsos do Banco com o BNDES PSI e outros programas equalizáveis totalizaram R\$ 375 bilhões entre 2009 e 2016. Grande parte desses desembolsos, como já mencionado, foi feita indiretamente pelos [agentes financeiros](#) por meio dos produtos BNDES Finame e BNDES Finame Agrícola. Chama a atenção na Tabela 1.7 a participação elevada dos financiamentos realizados por meio do BNDES PSI e de outros programas equalizáveis relativamente aos desembolsos totais do BNDES no período. Em 2013 e 2014, as liberações desses programas atingiram o patamar de R\$ 83,2 bilhões e R\$ 77,4 bilhões, o que correspondeu a 44% e 41% do total desembolsado pelo BNDES, respectivamente.

Tabela 1.7

Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis por produto no período 2009-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)

Produto	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total 2009-2016
BNDES Finame	8.661	44.356	28.296	28.555	57.387	53.179	21.283	2.360	244.076
BNDES Finame Agrícola	1.203	5.317	5.325	6.628	12.144	10.541	3.140	623	44.921
BNDES Exim Pré-embarque	8.102	13.845	3.887	4.144	7.689	3.955	1.098	274	42.993
BNDES Finem	706	3.157	4.020	4.121	4.482	7.925	7.483	1.442	33.336
BNDES Limite de Crédito	143	476	637	1.143	1.009	1.391	750	168	5.716
BNDES Automático	0	174	676	644	418	392	342	92	2.739
BNDES Finame Leasing	307	487	178	71	150	58	22	0	1.274
Total BNDES PSI + equalizáveis	19.122	67.812	43.018	45.305	83.279	77.441	34.118	4.959	375.055
Total BNDES	136.356	168.423	138.873	155.992	190.419	187.837	135.942	88.257	1.202.099
BNDES PSI + equalizáveis/BNDES (%)	14%	40%	31%	29%	44%	41%	25%	6%	31%

Fonte: Elaboração própria.

Nota: BNDES PSI + equalizáveis representa a soma dos desembolsos do BNDES PSI e dos outros programas objeto de equalização.

A linha "Total BNDES PSI + equalizáveis" corresponde ao somatório das linhas anteriores.

As Tabelas 1.8A e 1.8B apresentam os desembolsos do BNDES PSI e dos demais programas equalizáveis por faixa de juros, tanto em valores correntes, como em percentual do total. Nota-se que, dos R\$ 375 bilhões desembolsados por meio desses programas, pouco mais de 63% envolveram uma taxa de juros inferior a 6%, o que implica uma taxa real de juros negativa, dada a inflação média do período de 6,5%. Em alguns casos (11,4% do total entre 2009 e 2016), a taxa de juros cobrada foi de 2,5%, patamar extremamente baixo para os padrões

nacionais. Para comparação, nesse mesmo período de oito anos, a Selic média foi de 10,8%, o que ressalta a dimensão do apoio representado pelas taxas de juros praticadas no programa.

O saldo devedor total do programa atingiu R\$ 197,5 bilhões em 2014, mas já registra trajetória decrescente em função das amortizações e de sua não renovação. Além disso, o prazo médio das operações atingiu um pico de 91 meses (cerca de 7,5 anos) em 2015, mas entre 2009 e 2016 apresentou uma média de 74 meses (um pouco mais de seis anos).

Tabela 1.8A

Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis:
juros e prazos (R\$ milhões, em valores correntes)

Faixa de juros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total 2009-2016 ^a
2,5%	0	0	0	12.184	25.667	4.237	544	1	42.633
3% a 3,9%	8	30	526	172	39.210	15.403	3.941	76	59.365
4% a 4,9%	13.336	33.229	4.673	1.262	8.082	21.253	5.078	586	87.500
5% a 5,9%	0	5.912	12.443	17.220	10.029	1.649	1.543	50	48.847
6% a 6,9%	0	0	7.146	4.456	34	31.198	11.214	1.156	55.205
7% a 7,9%	5.778	21.327	672	2.171	96	8	3.061	1.352	34.466
+ de 8%	0	7.313	17.557	7.840	162	3.692	8.737	1.739	47.040
Total	19.122	67.812	43.018	45.305	83.279	77.441	34.118	4.959	375.055
Saldo devedor ^b (R\$ milhões)	19.105	82.581	102.456	117.567	161.681	197.577	180.136	132.652	-
Prazo médio ^c (meses)	53	62	71	76	77	79	91	81	74
Juros médio (% a.a.)	5,3%	5,8%	6,8%	5,4%	3,3%	4,9%	6,4%	7,4%	5,2%

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ^aO IPCA médio de 2009-2016 foi de 6,5%. ^bO saldo devedor refere-se à posição no fim de cada ano. ^cO prazo médio (em meses) e o juros médio (% a.a.) foram calculados com base no desembolso por operação, considerando a média ponderada pelo fluxo dos desembolsos por ano.

Tabela 1.8B

Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis,
por faixa de juros (% do total)

Faixa de juros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total 2009-2016
2,5%	0,0	0,0	0,0	26,9	30,8	5,5	1,6	0,0	11,4
3% a 3,9%	0,0	0,0	1,2	0,4	47,1	19,9	11,5	1,5	15,8
4% a 4,9%	69,7	49,0	10,9	2,8	9,7	27,4	14,9	11,8	23,3
5% a 5,9%	0,0	8,7	28,9	38,0	12,0	2,1	4,5	1,0	13,0
6% a 6,9%	0,0	0,0	16,6	9,8	0,0	40,3	32,9	23,3	14,7
7% a 7,9%	30,2	31,5	1,6	4,8	0,1	0,0	9,0	27,3	9,2
+ de 8%	0,0	10,8	40,8	17,3	0,2	4,8	25,6	35,1	12,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaboração própria.

É oportuno destacar que o BNDES PSI teve como característica a promoção da ampliação dos empréstimos para MPMEs, quando comparadas as estatísticas do

BNDES PSI com as estatísticas do BNDES em geral. De fato, a Tabela 1.9 mostra como o BNDES PSI teve mais da metade dos desembolsos concentrada em MPMEs.

Tabela 1.9
Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis, por porte de empresa (R\$ milhões, em valores correntes)

Porte	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total 2009-2016
MPMEs	7.900	35.900	23.571	26.272	44.806	40.070	12.980	1.701	193.200
Grande	11.222	31.911	19.447	19.034	38.473	37.371	21.138	3.258	181.854
Total	19.122	67.812	43.018	45.305	83.279	77.441	34.118	4.959	375.055

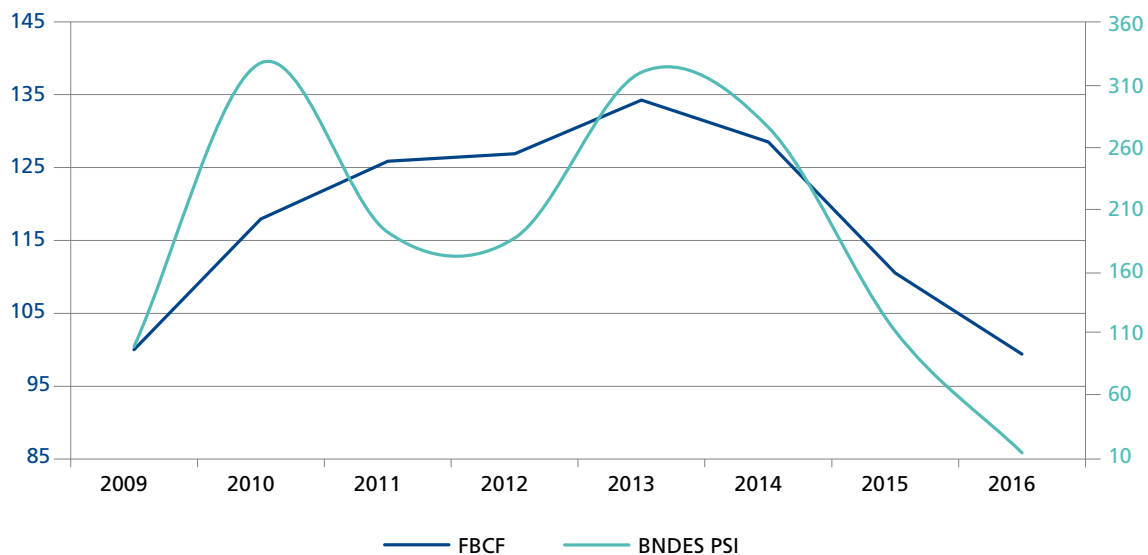
Fonte: Elaboração própria.

Por fim, é interessante analisar a evolução conjunta dos desembolsos do BNDES PSI e outros programas equalizáveis e do in-

vestimento no Brasil. O Gráfico 1.12 mostra as trajetórias das duas variáveis, em número índice com 2009 igual a 100.

Gráfico 1.12

Desembolsos do BNDES PSI e demais programas equalizáveis e evolução da FBCF (2009 = 100,0)



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2017e) e SNC (2017).

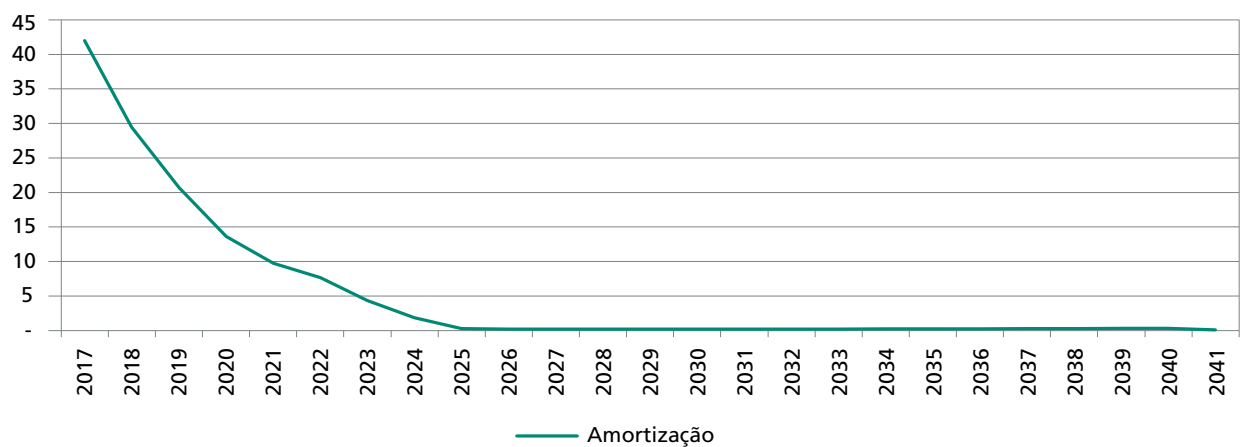
O Gráfico 1.12 nos indica que: (i) a correlação positiva entre os desembolsos do BNDES PSI e a [FBCF](#) no período analisado é de 81%, muito embora isso não implique nenhuma relação causal (Box 1.8); e (ii) a despeito dos esforços engendrados e do grande volume de desembolsos do BNDES PSI,

o investimento na economia brasileira, em 2016, encontrava-se no mesmo nível de 2009.

Por fim, cabe mencionar a evolução dos pagamentos futuros esperados no âmbito do BNDES PSI. Os gráficos 1.13A e 1.13B demonstram que tais valores começam a decair fortemente após 2024.

Gráfico 1.13A

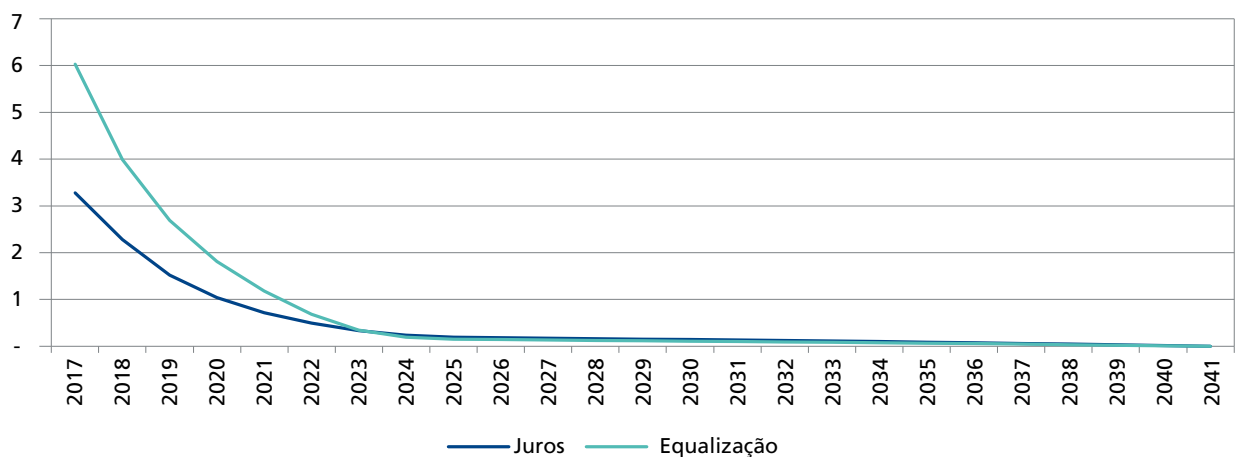
Fluxo de amortizações dos financiamentos do BNDES PSI (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 1.13B

Fluxo de juros dos financiamentos do BNDES PSI e equalizações do Tesouro Nacional (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

O BNDES e o BNDES PSI

Machado *et al.* (2014) fazem uma análise contrafactual relativa às firmas industriais com dados de 2009 e 2010 para avaliar impactos provocados pelo programa. Seus resultados, resumidos na tabela a seguir, sugerem que, em 2009, o impacto do programa BNDES PSI sobre o investimento alcançou um valor médio de aproximadamente R\$ 352 mil por firma apoiada – número que representa um acréscimo de 40% em relação ao que ocorreria na ausência do programa. Em 2010, esse número cai para R\$ 272 mil, representando uma expansão de 28% em relação à ausência do programa. Por essa análise, é possível afirmar que parte da recuperação do investimento observada em 2009 e 2010 pode ser atribuída ao programa BNDES PSI.

Adicionalidade do investimento, por unidade de desembolso do BNDES PSI (R\$)

Ano	Investimento anual		Investimento adicionado (C) = (A) - (B)	Desembolso (observado) (D)	Adicionalidade (E) = (C)/(D)
	Com o BNDES PSI (observado) (A)	Sem o BNDES PSI (estimado) (B)			
2009	1.228.986	876.507	352.479	298.492	1,18
2010	1.261.989	989.742	272.247	465.422	0,58

Fonte: Elaboração própria, com base em Machado *et al.* (2014), que utilizam dados do BNDES e PIA-Empresa (IBGE).

Nota: Estimativas realizadas usando os valores médios amostrais (em reais) com base nos coeficientes estimados para cada ano.

A queda no investimento médio adicionado pelo BNDES PSI foi acompanhada por uma elevação do desembolso médio do programa no período. A conjugação desses movimentos fez com que o efeito médio no investimento por unidade de desembolso – a adicionalidade do BNDES PSI – caísse pela metade entre 2009 e 2010 (coluna E da tabela). Esses resultados poderiam sugerir um possível comportamento de antecipação de investimentos para 2009, o que teria reduzido a efetividade do programa em 2010.

Recentemente, Ribeiro e Nucifora (2017) expandiram a análise de efetividade do BNDES PSI, investigando impacto sobre empresas fabricantes e compradoras atendidas pelo programa e utilizando dados até 2014 – ou seja, cobrindo quase a totalidade do programa.^(a)

^(a) O BNDES PSI financiava compras de máquinas e equipamentos de fabricantes credenciados no BNDES Finame, segundo regras de conteúdo local existentes à época.

Ao olhar para as empresas fabricantes de bens de capital beneficiadas pelo programa, os autores encontram impacto positivo e robusto sobre o nível do faturamento. Já pelo lado das firmas financiadas, os resultados de Ribeiro e Nucifora (2017) confirmam o impacto positivo do programa sobre o nível de investimento, mas o efeito parece ser transitório. Novamente, esses resultados sugerem que o BNDES PSI incentivou, em alguma medida, as firmas a anteciparem investimentos que seriam realizados futuramente.^(b)

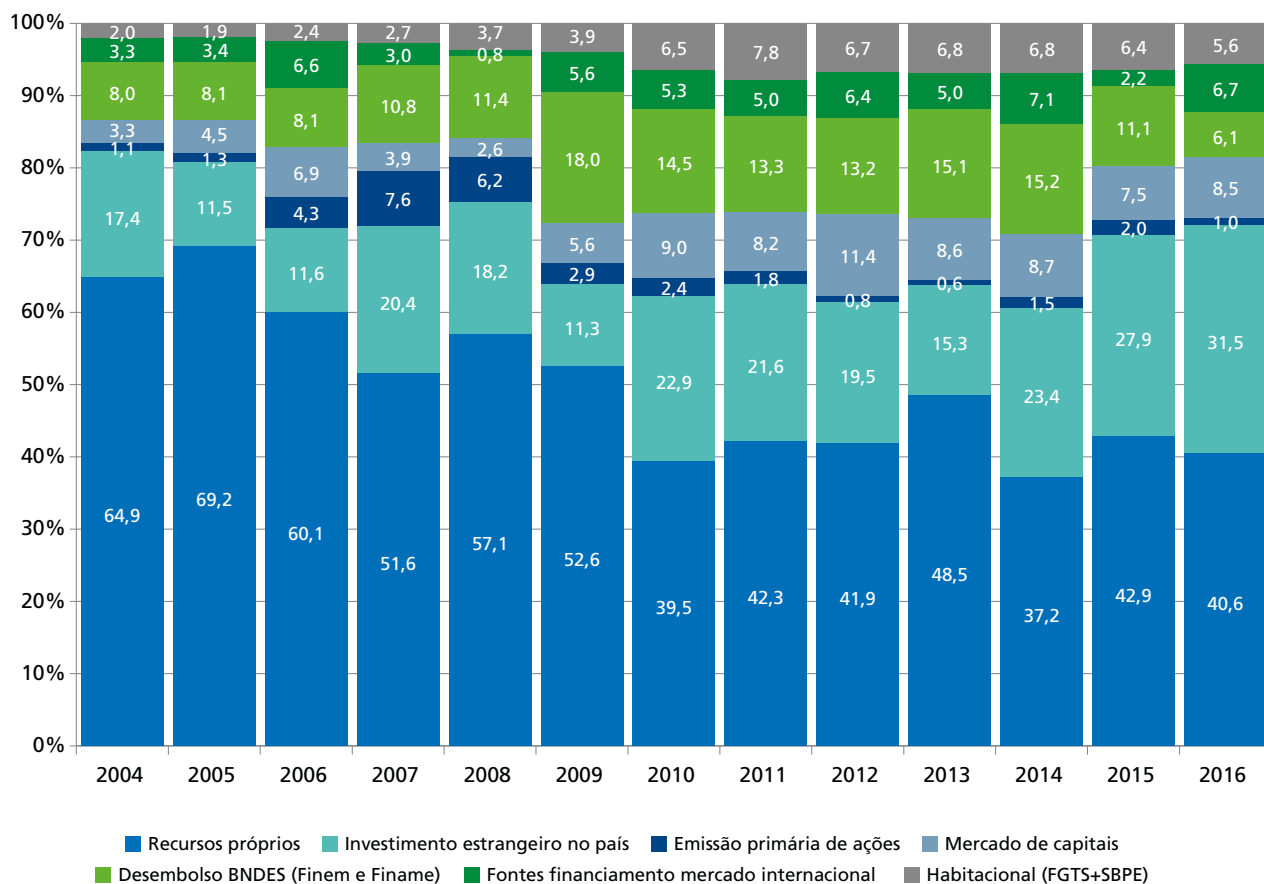
Caso o BNDES PSI tenha realmente estimulado a antecipação do investimento, tal movimento, por si só, não deve ser visto como negativo. Porém, como o BNDES PSI teve sua vigência estendida por vários anos, um comportamento sistemático de antecipação de investimentos poderia gerar distorções alocativas na economia, ainda que, por ora, inexistam evidências que amparem essa afirmação. Essa hipótese abre espaço para discussões sobre uma eventual substituição de fontes de recurso para o tomador de empréstimo. Sobre esse aspecto, o gráfico a seguir mostra como se distribuiu o financiamento do investimento no Brasil em tipos de *funding*.

Chama a atenção que o investimento financiado com recursos próprios tenha caído de uma participação média de 60,6% entre 2004 e 2008 para 43,2% entre 2009 e 2016, quando a participação do BNDES passou de uma média de 9,3% entre 2004 e 2008 para 13,3% entre 2009 e 2016. Em 2016 e 2017, a participação do BNDES cai abaixo dos valores apresentados no início da série.

Em resumo, pode-se dizer que a resposta da política econômica em 2009 – diante da intensidade da crise originada nos mercados internacionais – com a expansão da oferta de crédito do BNDES foi positiva por contribuir para evitar que o país mergulhasse em uma espiral recessiva. Há indicação de que o programa contribuiu para aumentar, naquele momento, o nível de investimento das firmas compradoras e o faturamento das empresas fabricantes de bens de capital. Entretanto, teria sido importante avaliar de maneira permanente seus efeitos e impactos na economia, de modo a evitar que uma ação anticíclica clássica, inteiramente recomendável, fosse estendida para além do tempo necessário.

^(b) Machado e Roitman (2015), contudo, encontram evidências frágeis para a hipótese de antecipação de investimentos. As evidências são robustas apenas para o caso de firmas de médio porte.

Padrão de financiamento da FCBF no Brasil (% do total)



Fonte: Cemec (2017).
Nota: Dados estimados.

Diante dos resultados macroeconômicos observados na presente década e considerando o elevado montante dos recursos envolvidos – com o elevado diferencial de juros entre o custo de captação do Tesouro Nacional e as taxas cobradas na maior parte dos financiamentos concedidos pelo BNDES PSI –, é forçoso hoje reconhecer que parte do programa não atingiu, em sua plenitude, o objetivo de manter a trajetória da FCBF em patamares elevados no Brasil. Neste ponto, de qualquer forma, é importante registrar que a política fiscal e financeira do país é definida fora da alçada do BNDES.

PIB, investimento e a dificuldade de operar em contextos de grande incerteza

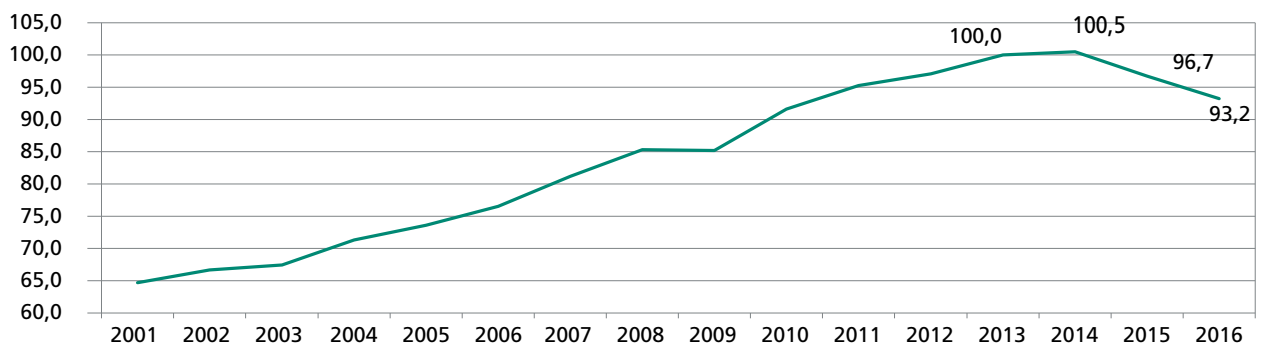
A desaceleração observada na economia brasileira a partir de 2014 e a recessão do biênio 2015-2016 resultam, em boa medida, do colapso do

investimento. A queda acumulada do PIB entre 2013 e 2016 é da ordem de 6,8% (Gráfico 1.14A), enquanto o declínio da [FBCF](#) é superior a 25%

(Gráfico 1.14B). A [FBCF](#) apresentou contração ao longo dos últimos três anos, sendo que as quedas de 2015 e 2016 foram de dois dígitos.

Gráfico 1.14A

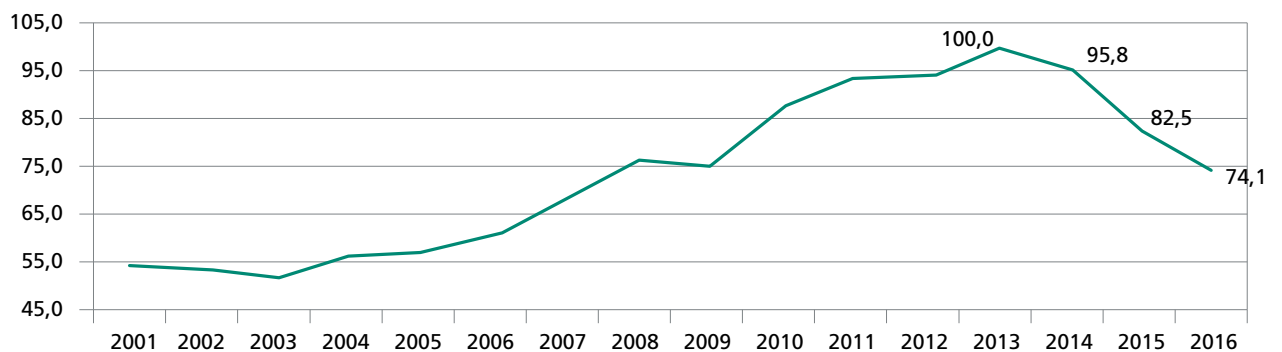
O PIB brasileiro (2013 = 100,0)



Fonte: SNC (2017).

Gráfico 1.14B

A formação bruta de capital fixo (FBCF) do Brasil (2014 = 100,0)



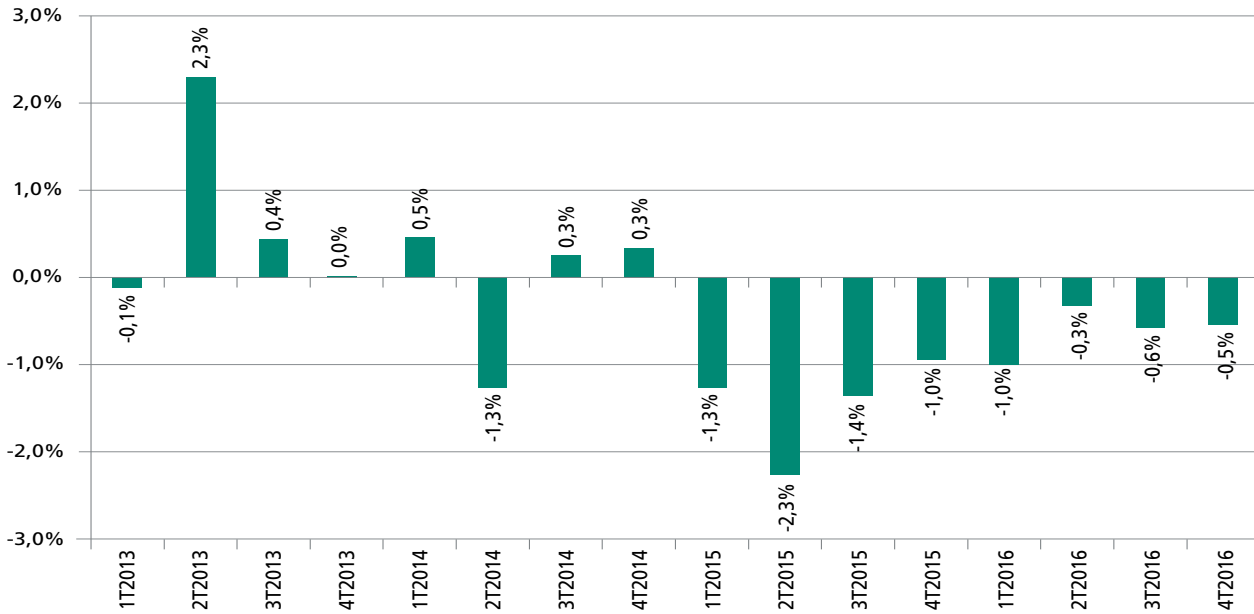
Fonte: SNC (2017).

Nas séries com ajuste sazonal do IBGE, o PIB brasileiro apresentou oito trimestres consecutivos de queda (Gráfico 1.15A), ao passo

que a [FBCF](#) teve contração em 13 dos últimos 14 trimestres (Gráfico 1.15B). Nesse contexto, ao fim de 2016, a taxa de investimento da

economia brasileira, a [preços constantes](#) de 2016, situava-se no mesmo patamar de 2006, isto é, de dez anos atrás (Gráfico 1.16).

Gráfico 1.15A
 PIB (var. % t/t-1, com ajuste sazonal)



Fonte: SNC (2017).

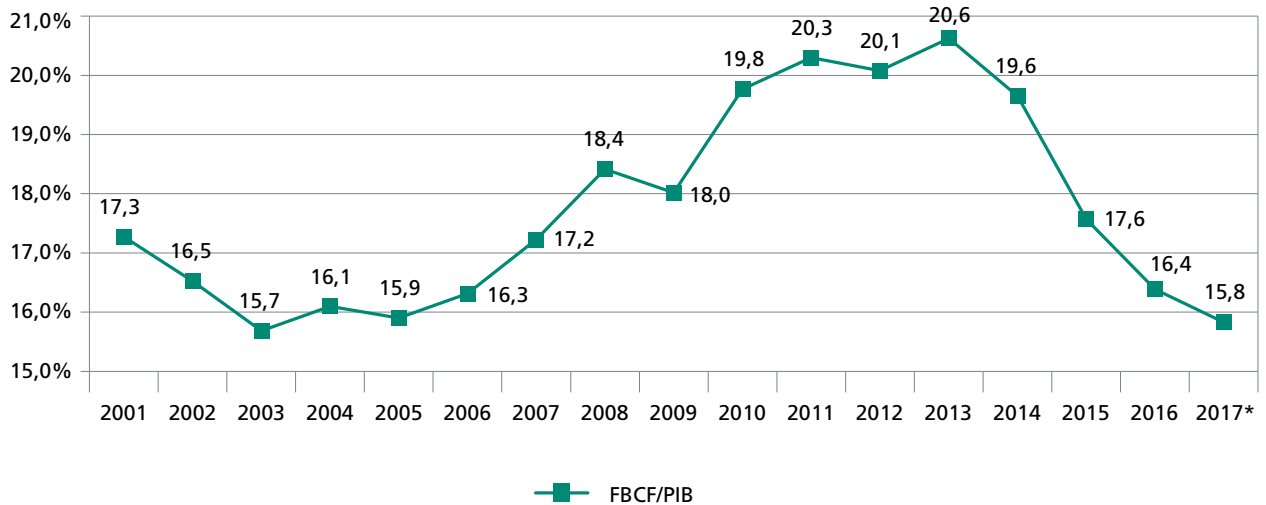
Gráfico 1.15B
 FBCF (var. % t/t-1, com ajuste sazonal)



Fonte: SNC (2017).

Gráfico 1.16

Taxa de investimento no Brasil – 2001-2017 (% do PIB a preços constantes de 2016)



Fonte: SNC (2017).

*Projeção.

Os dados apresentados nos gráficos 1.15 e 1.16 demonstram a profundidade da recessão do biênio 2015-2016. Analisando-se de forma retrospectiva, é possível dizer que o declínio da atividade econômica foi muito mais intenso do que se imaginava. De fato, conforme se observa na Tabela 1.10, as projeções de mercado para o crescimento do PIB em 2015, mensu-

radas no fim de 2014, apontavam crescimento do produto da ordem de 0,5%. Porém, o resultado efetivo foi uma contração de 3,8%. Por sua vez, as previsões de mercado para o desempenho da economia em 2016, feitas ao fim de 2015, mostravam queda de 2,95% do PIB. Todavia, o resultado efetivo foi mais negativo, com uma redução de 3,6%.

Tabela 1.10

Previsões de mercado e resultado observado para crescimento do PIB – 2014-2016 (% a.a.)

Ano	Previsão Focus em dezembro do ano anterior	Crescimento real observado
2014	2,0	0,5
2015	0,5	-3,8
2016	-3,0	-3,6

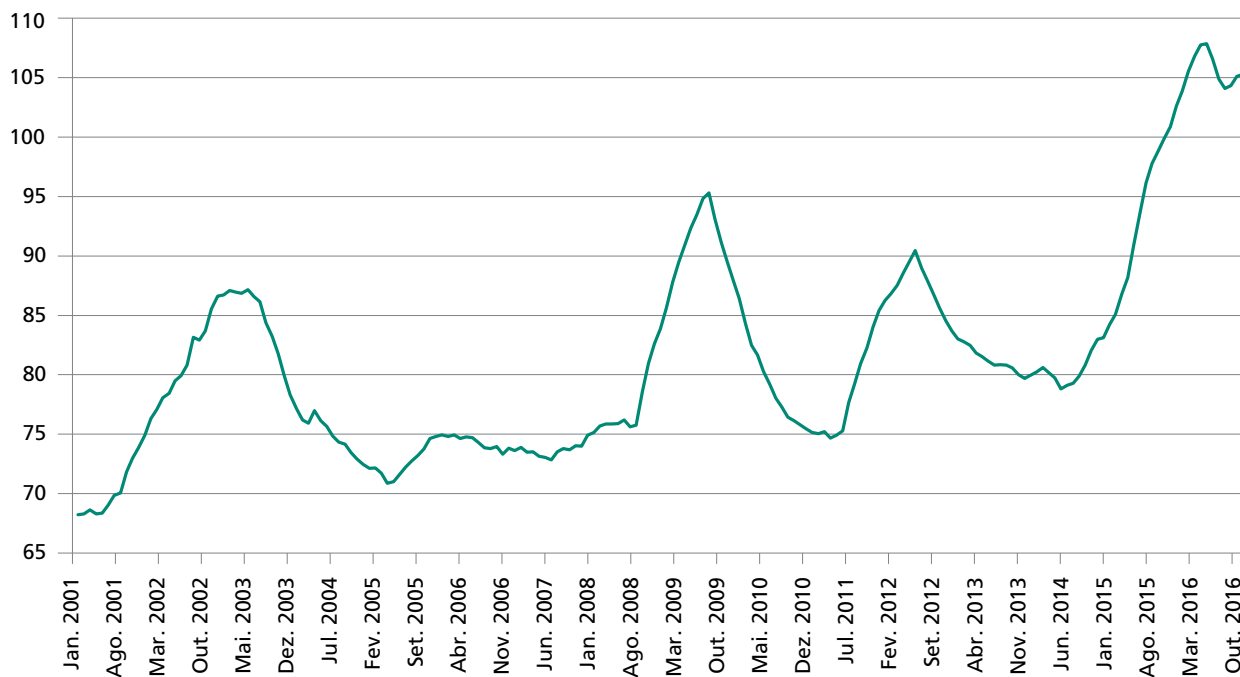
Fonte: BCB/Focus e SNC (2017).

Um ponto relevante que ajuda a explicar o grau de profundidade da atual recessão brasileira encontra-se nos elevados níveis de incerteza vigentes. De acordo com Bloom e Baker (2013), um dos [canais de transmissão da incerteza](#) para a economia é que as empresas tornam-se mais cautelosas em suas decisões de investimento,

assim como há elevação dos custos financeiros e do prêmio de risco-país. O Gráfico 1.17 mostra o indicador de incerteza construído pela FGV. Há claramente uma tendência de elevação da incerteza na economia brasileira desde meados de 2014, a qual coincide com a desaceleração e posterior contração da atividade econômica.

Gráfico 1.17

Indicador de incerteza da economia (IIE) – jan. 2001-dez. 2016
(média móvel 12 meses – média 2015 = 100)



Fonte: Ibre (2017).

Em meio a esse contexto de desempenho negativo da economia, a rentabilidade dos projetos de investimento das empresas e, conseqüentemente, sua geração de caixa foram afetadas. Registrou-se ainda forte elevação do indicador de pedidos de recuperação judicial das empresas, que atingiu va-

lores recordes no período. Tais fatores, associados a condições mais restritivas do mercado de crédito, tendem a afetar a capacidade de pagamento dos credores do BNDES e, com isso, pode levar à deterioração da qualidade da carteira do Banco, aspecto explorado em mais detalhes no capítulo 3.

O BNDES e o emprego

Os projetos de investimento financiados pelo BNDES têm relação direta com a geração de emprego e renda na economia, seja por consistirem em estímulos ao dinamismo da economia real, seja pela dimensão dos recursos envolvidos.

As estimativas da quantidade de trabalhadores necessários (emprego gerado ou mantido) na fase de implantação dos investimentos apoiados pelo Banco são obtidas pelo Modelo de Geração de Empregos do BNDES (MGE). Trata-se de um modelo insumo-produto para a economia brasileira, que utiliza dados oficiais do Sistema de Contas Nacionais e da última matriz insumo-produto (MIP) (2005) divulgados pelo IBGE. O número de postos de trabalho resultante do MGE não corresponde à geração líquida de empregos na economia, mas sim ao volume médio de emprego necessário para viabilizar os investimentos. Além disso, o modelo não estabelece uma relação causal entre as variáveis, mas sim a correlação entre elas.

O volume de emprego estimado pode ser decomposto em dois tipos:

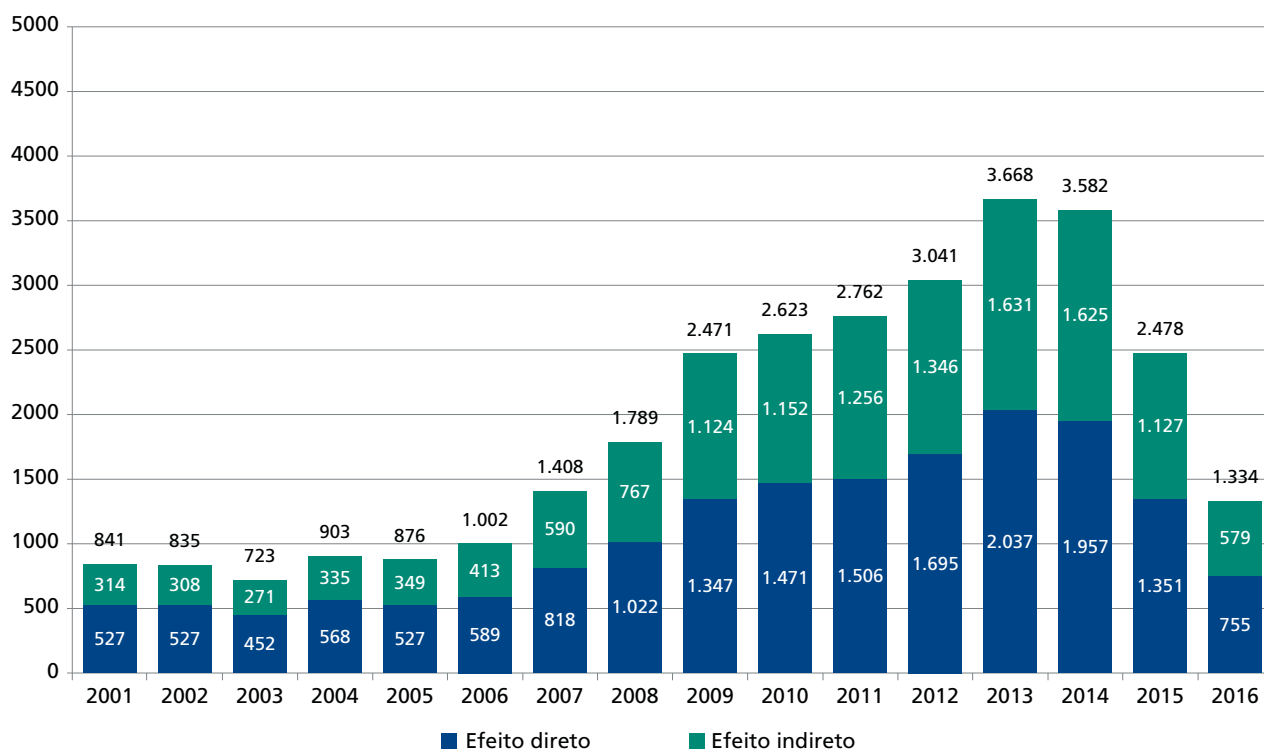
- emprego direto – ocorre no setor que fornece produtos da FBCF para os projetos apoiados pelo Banco, isto é, principalmente na construção civil, na fabricação de máquinas e equipamentos e no comércio; e
- emprego indireto – corresponde aos postos de trabalho das cadeias produtivas que atendem aos setores afetados diretamente pelos investimentos apoiados.

Os desembolsos do BNDES são considerados por setor do projeto e a matriz de absorção de investimentos do modelo distribui esse aumento de demanda por produtos da FBCF (investimento fixo), o que engendra o cálculo dos empregos diretos. A MIP, por sua vez, permite que sejam estimados os empregos indiretos. O gráfico a seguir apresenta os resultados das estimativas do MGE para os desembolsos do BNDES entre 2001 e 2016.

Em linhas gerais, nos últimos 16 anos notou-se um aumento mais do que proporcional aos desembolsos realizados pelo Banco na quantidade de empregos relacionados à implantação dos investimentos. Nos três primeiros anos desse período, estima-se que cerca de oitocentos mil empregos estiveram associados aos investimentos. Entre 2009 e 2014, observam-se os maiores níveis de desembolso e os empregos estimados mantiveram-se crescentes e apresentaram média de três milhões. Em 2015 e 2016, ambos os indicadores apresentaram quedas expressivas em decorrência da crise econômica no país.

Em relação à composição por tipo de emprego, em média 58% dos trabalhadores estão nos setores impactados diretamente pela implementação dos investimentos e 42% nos setores fornecedores destes (empregos indiretos). A média de empregos gerados ou mantidos por milhão investido na economia subiu consideravelmente no período, passando de cerca de 10,5 empregos entre 2001 e 2003 para 16 entre 2014 e 2016, refletindo um aumento da participação dos recursos que entram no cálculo de emprego em relação ao total desembolsado (por exemplo, desembolsos para equipamentos importados e operações de mercados de capitais sem investimento fixo associado não entram no cálculo do MGE).

Emprego gerado ou mantido durante a implantação dos investimentos apoiados pelo BNDES (milhares de empregados)



Fonte: Elaboração própria.

Os setores que concentram as estimativas de emprego durante a fase de implantação dos investimentos apoiados pelo BNDES não se alteraram muito no período analisado e são:

- construção civil;
- comércio;
- agricultura, silvicultura e exploração florestal;
- pecuária e pesca; e
- fabricação de máquinas e equipamentos.

Somados, os empregos nesses setores corresponderam, em 2016, a cerca de 64% do total estimado para os recursos do BNDES.

A atuação do BNDES: um novo contexto

O BNDES é uma instituição que desempenhou diferentes missões ao longo de seus 65 anos de existência. É natural que, diante das transformações sociais e econômicas pelas quais a sociedade brasileira passou nas últimas décadas, o Banco também se ajuste às novas demandas dessa sociedade.

Como instituição pública, o BNDES deve necessariamente estar disposto a receber críticas sobre sua atuação e desempenho, processá-las e apresentar respostas satisfatórias.

Do mesmo modo, a instituição tem respondido a essas críticas, sem deixar de esclarecer pontos polêmicos sobre sua atuação. Fiel a sua missão de promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais, o BNDES mantém seu papel de instituição relevante para o desenvolvimento nacional e, para tanto, reforça sua disposição para rever sua forma de atuação e mudar sempre que for o caso.

Em relação à transparência das operações do BNDES – demanda contínua da sociedade e obrigação

da instituição –, o Banco trabalhou para ampliá-la significativamente nesse período, criando novos canais de comunicação e disponibilizando dados relevantes. Hoje já é possível acessar, no *site* do BNDES, dados sobre financiamentos, investimentos em fundos, participações societárias e [debêntures](#) do Banco, com informações detalhadas sobre taxas, prazos e garantias.

Uma das críticas correntes ao Banco trata da suposta concentração da concessão de crédito em determinadas empresas, que por vezes decorre das características do próprio foco de atuação do Banco. Por exemplo, no segmento de infraestrutura, o número de empresas com capacidade de realizar empreendimentos de alta complexidade é, necessariamente, pequeno em função das características do próprio segmento.

O BNDES vem aumentando a ênfase em outros segmentos, como o de MPMEs. Ainda que o desembolso às MPMEs já seja expressivo, o Banco vem buscando elevar, por meio de novas [políticas operacionais](#) e novos canais de distribuição, a destinação de recursos para empresas desses portes.

Transparência ativa: informações sobre as operações de crédito

Desde 2008, o BNDES disponibiliza em seu portal na internet um conjunto de informações sobre as suas operações de crédito:^(a) nome do cliente, setor de atividade, objetivos do projeto e valor contratado de financiamento.

Em 2015, a seção Transparência do *site* passou a disponibilizar informações mais detalhadas sobre os contratos de financiamento do Banco, como taxas de juros, prazos de pagamento e garantias das operações.

As informações disponíveis se referem tanto às operações diretas (feitas diretamente com o BNDES), como às indiretas (aquelas realizadas por meio de agentes financeiros credenciados) – exceto para operações com o Cartão BNDES, a fim de evitar fraudes –, além das aquisições de debêntures simples. As mesmas informações estão disponíveis também para os contratos com o setor público (administração direta).

No fim de 2016, o Banco passou a divulgar também informações sobre operações de renda variável, incluindo os investimentos realizados desde 2007, bem como a composição da carteira de ativos, ao fim de cada ano.

Atualmente, novas informações foram disponibilizadas para as operações de financiamento diretas e indiretas não automáticas, como: setor Cnae (Classificação Nacional de Atividades Econômicas) detalhado, município, natureza do cliente, produto e instrumento financeiro (linhas, programas e fundos).

Preocupado não só em tornar públicas as informações, mas também em facilitar seu acesso, o BNDES adota em seu *site* uma ferramenta que gera gráficos *on-line* com as estatísticas operacionais. Dessa forma, o Banco permite o acesso rápido e fácil dos interessados aos dados, promovendo a transparência ativa com presteza e qualidade de informação.

^(a) De 2008 a 2014, as informações referiam-se às operações diretas e indiretas não automáticas. Em 2015, passaram a ser disponibilizadas também informações sobre as operações indiretas.

Exemplo recente é o Canal do Desenvolvedor MPME, lançado em junho de 2017, um ambiente, dentro do *site* do Banco, no qual os proponentes recebem, a partir de algumas respostas sobre o investimento pretendido, indicação dos bancos credenciados aos quais podem submeter seu pedido. O objetivo é facilitar o acesso do cliente aos [agentes financeiros](#) credenciados que podem viabilizar o processo de financiamento. O canal contribui para superar importantes barreiras no acesso dos pequenos negócios ao crédito.

Como banco de desenvolvimento vinculado ao Governo Federal, busca-se o constante aprimoramento das [políticas operacionais](#) a fim de melhor contribuir para as políticas públicas brasileiras. Por meio de sua atuação, o Banco induz a implementação de projetos com benefícios sociais relevantes, oferecendo-lhes condições de financiamento mais favoráveis. Em 2016, as [políticas operacionais](#) do BNDES foram revistas, resultando em um novo grupo de regras posto em prática a partir de 2017.²⁰ Por meio da definição de qualificadores de projetos (inovação, por exemplo), migrou-se de uma análise por setor para

uma análise por tipo de projeto. Quanto mais prioritários os qualificadores do projeto dentro das [políticas operacionais](#), melhores as condições do financiamento concedido.

O BNDES também vem desenvolvendo a análise de impacto e efetividade de suas atividades, objeto de questionamentos e dúvidas frequentes. Em 2015, o Banco publicou o *Relatório de Efetividade 2007-2014* (BNDES, 2015),²¹ que organiza de maneira sistemática informações e estudos produzidos ou apoiados pelo BNDES sobre monitoramento e avaliação. Em 2016, o Banco criou um departamento para cuidar de monitoramento e avaliação (antes atribuição de uma gerência) que reforçou institucionalmente a importância dada ao assunto. Entre as atribuições da unidade, destaca-se o desenvolvimento de metodologias e a coordenação da implantação e gestão dos resultados do sistema de monitoramento e avaliação da efetividade do apoio financeiro concedido pelo BNDES.

O custo fiscal do diferencial de juros entre as taxas praticadas pelo BNDES e o custo de captação do Tesouro Nacional também foi assunto recorrente no debate

²⁰ Informações mais detalhadas sobre as novas [políticas operacionais](#) e as atividades do BNDES em geral podem ser obtidas no *Relatório Anual do BNDES 2016* (BNDES, 2017b) e nas apresentações institucionais disponíveis no *site* do Banco (www.bndes.gov.br).

²¹ O *Relatório de Efetividade* do Banco (BNDES, 2015) está disponível no *site* do BNDES (www.bndes.gov.br). O novo relatório relativo ao período 2015-2016 está em elaboração.

recente. Como já discutido neste capítulo, cabe ao BNDES, como banco de desenvolvimento, sanar falhas de mercado provendo crédito a quem pode ter dificuldades de acesso a ele, o que pode acontecer de forma direta ou por meio de iniciativas que promovam o desenvolvimento do mercado de capitais.

Reconhece-se que o custo fiscal de programas como o BNDES PSI, discutido em seção específica deste capítulo, pode ser elevado, sobretudo diante da severa restrição fiscal enfrentada pelo país. Buscando contribuir para a queda do endividamento público, o Banco realizou antecipadamente a devolução ao Tesouro Nacional de R\$ 100 bilhões em dezembro de 2016.

O BNDES também considera saudável manter uma participação no crédito total da economia consistente com o desenvolvimento do mercado de crédito brasileiro. Como já mostrado neste capítulo, a participação do Banco (Gráfico 1.4) já voltou a patamares compatíveis com o início deste século. De forma ativa, nos últimos anos, o BNDES buscou atrair capital privado para dividir o risco de suas operações, sobretudo em emissões de [debêntures de projetos](#) de infraestrutura, títulos que fazem parte de um nicho de mercado ainda em estágios iniciais de desenvolvimento. A participação

do Banco nessas emissões alavancou recursos via mercado de capitais e canalizou capital privado para esses projetos.

Em outra frente, já está em curso a retomada do produto BNDES Fianças e Avais, que permitirá ao Banco atuar como garantidor em operações de crédito com financiamento de outras instituições financeiras ou do próprio mercado de capitais. Soma-se a isso o Fundo Garantidor para Investimentos (BNDES FGI), capitaneado pelo BNDES, que tem o objetivo de facilitar a obtenção de crédito por micro, pequenas e médias empresas, além de empreendedores individuais e caminhoneiros autônomos, incentivando-os a crescer e se modernizar. Ao complementar as garantias oferecidas pelas empresas, o BNDES FGI aumenta as chances de aprovação dos pedidos de crédito desses solicitantes, sendo uma alternativa real de suporte às ambições de crescimento dessas empresas.

Para propiciar mais transparência no apoio às exportações de serviços, o BNDES passou a disponibilizar em seu *site* dados de valores contratados, países, taxas, prazos e garantias das operações. Em 2016, o Banco adotou um conjunto de novos procedimentos para as operações de financiamento às exportações brasileiras de bens e serviços de engenharia e construção. Os novos critérios

Para propiciar mais transparência no apoio às exportações de serviços, o BNDES passou a disponibilizar em seu *site* dados de valores contratados, países, taxas, prazos e garantias das operações

foram definidos levando em consideração consultas feitas pelo BNDES à Advocacia-Geral da União (AGU) e aos demais órgãos do sistema de apoio oficial às exportações, bem como as recomendações feitas pelo Tribunal de Contas da União (TCU) no âmbito de suas auditorias. A nova metodologia representa uma mudança de paradigma, em que a análise do projeto passa a considerar, além das garantias e do cumprimento de exigências documentais, uma série de pré-requisitos que fortalecem os conceitos de análise do projeto em geral, sua efetividade e sua economicidade. Nesse sentido,

serão levados em conta fatores como a avaliação do financiamento global do projeto e não apenas da parcela apoiada pelo Banco, bem como os critérios de efetividade e economicidade.

Essas principais iniciativas – mais transparência, mais informações, intensificação do apoio às MPMEs, redução do custo fiscal implícito das operações, novas formas de apoio às empresas – retratam o reconhecimento da necessidade de mudança de políticas adotadas no passado e da importância de a instituição ser permeável às críticas, e adaptar seus procedimentos à luz das demandas da sociedade.



2

FONTES DE
FINANCIAMENTO
UTILIZADAS
PELO BNDES

Este capítulo apresenta uma breve descrição das principais fontes de recursos do BNDES, domésticas e internacionais, utilizadas no período de 2001 a 2016 para financiar o orçamento de desembolsos do Banco, e inclui uma análise da evolução das principais obrigações financeiras ao longo desse período.

O crescimento na captação de recursos de fontes governamentais, historicamente as principais fontes de recursos do BNDES, foi o principal fator responsável pelo aumento do passivo total da instituição entre 2001 e 2016. Essa evolução intensificou-se com a realização de aportes do Governo Federal no BNDES, a partir da crise financeira internacional de 2008, para atender à crescente demanda por financiamentos do Banco, aliados a diversos novos programas públicos de investimento e de linhas oficiais de crédito, em um contexto de diminuição da liquidez nos mercados financeiros.

Para esclarecer em mais detalhes os aspectos mencionados acima, este capítulo encontra-se

assim estruturado: na próxima seção, descrevem-se os aportes realizados pelo Tesouro Nacional a partir de 2008, incluindo a forma de aplicação dos recursos aportados e um exercício sobre a capacidade de desembolsos do BNDES, antes e depois dos aportes; em seguida, na seção “Fluxo de recursos entre o BNDES e a União: tributos e dividendos”, são analisados os fluxos de recursos entre o BNDES e seu acionista controlador, a União Federal, ao apresentar o outro lado da moeda: os aportes sob o ponto de vista dos tributos e dos dividendos pagos pelo BNDES; por fim, na última seção, narra-se um breve histórico das demais fontes de recursos utilizadas pelo BNDES.

Os aportes do Tesouro Nacional

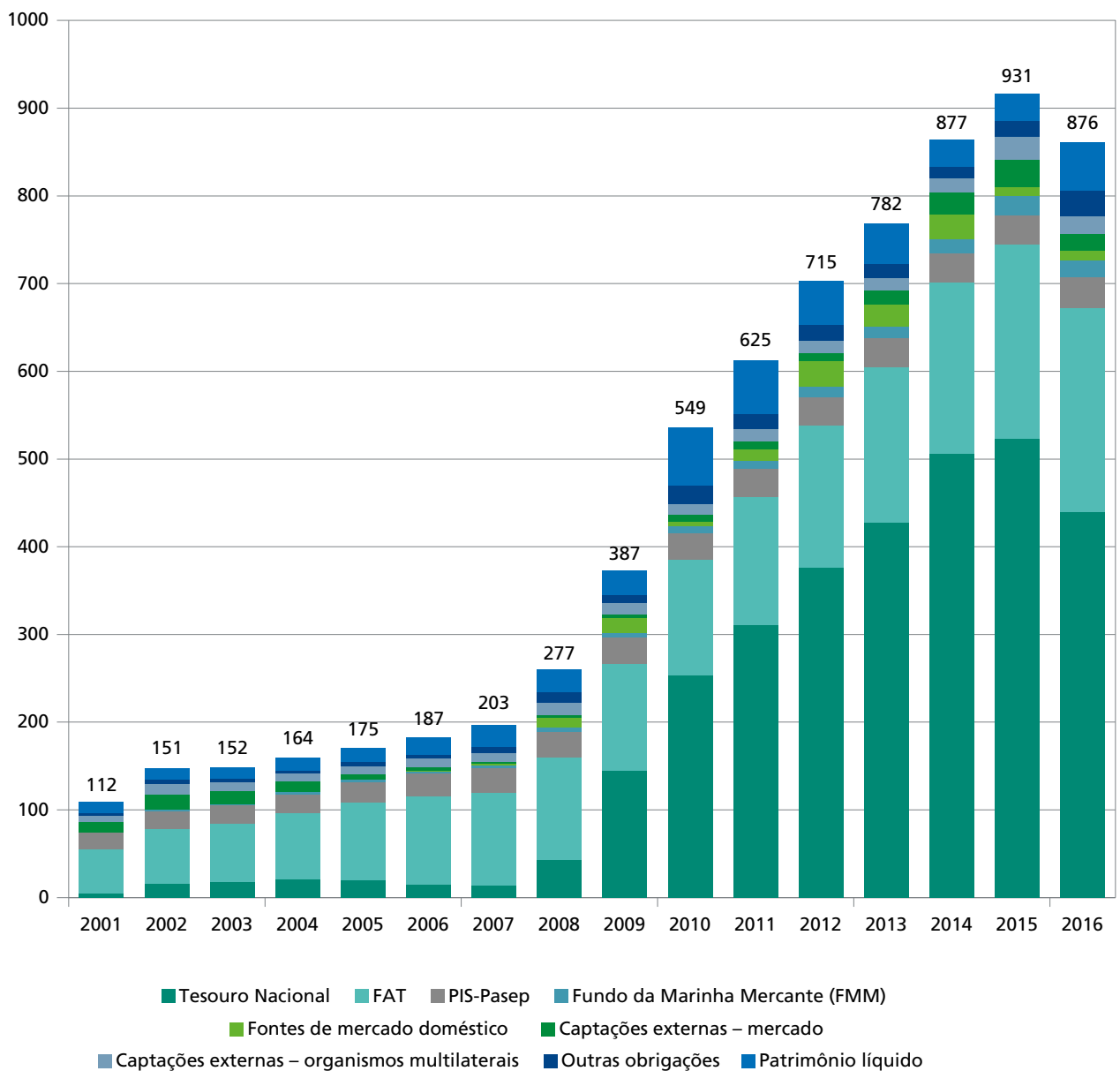
O Gráfico 2.1 mostra a composição e a evolução do passivo financeiro do BNDES entre 2001 e 2016. Nota-se que, em dezembro de 2016, o passivo financeiro total do Banco era de

R\$ 876,2 bilhões, o que representou um crescimento médio nominal anual de 14,7% desde 2001. Os dados mostram que as fontes governamentais representavam 84,7% do passivo total em 2016,

enquanto os recursos oriundos de captação no mercado doméstico e no exterior representaram 1,2% e 4,5%, respectivamente. O patrimônio líquido (6,3%) e outras obrigações (3,4%) complementam os 100% do passivo do Banco em 2016. Ao longo de todo o período, os recursos com origem em fontes governamentais apresentaram crescimento médio anual de 16,1%.

Gráfico 2.1

Composição do passivo do BNDES, posição em 31 de dezembro – 2001-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Demonstrações financeiras auditadas do BNDES (2001 a 2016), disponíveis no site www.bndes.gov.br.

A participação crescente das fontes governamentais, em especial a partir de 2008, está estreitamente relacionada com os aportes de recursos realizados pelo Tesouro Nacional no BNDES.²² Para compreender melhor o contexto sob o qual se deram os citados aportes, inicialmente cabe esclarecer que, com o esgotamento do potencial de crescimento dos recursos disponíveis do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)²³ para dar suporte a projetos e com a implementação de programas governamentais, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) – para investir em projetos de infraestrutura – e o Programa BNDES de Sustentação do Investimento (BNDES PSI) – um programa [anticíclico](#), com o objetivo de impulsionar a indústria de bens de capital –, veio a constatação de que os recursos públicos e privados disponíveis no BNDES para financiamento eram insuficientes para atender

à demanda por investimentos no Brasil a partir de 2006-2007.

Conforme explorado no capítulo 1, a percepção de forte demanda por recursos do Banco foi sobreposta pela crise internacional de financiamento e liquidez que se seguiu à falência do banco de investimentos Lehman Brothers, em 2008. A crise de crédito atingiu diretamente os planos de investimento das empresas, entre elas, a Petrobras, cujo início da exploração do pré-sal prenunciava uma significativa demanda por financiamento.

Para minimizar os efeitos da crise sobre a trajetória de crescimento da economia brasileira, o Governo Federal decidiu realizar aportes diretos de recursos no BNDES. Em especial, a partir de 2009, o governo anunciou a medida com forte sinalização de suporte aos investimentos previstos no PAC. Do montante repassado ao BNDES, R\$ 25 bilhões foram destinados à operação de capitalização da Petrobras, para dar prosseguimento aos planos de investimentos em

²² Quanto ao histórico de relacionamento entre o BNDES e o Tesouro Nacional antes de 2008, após a crise de energia elétrica deflagrada em 2001, por determinação legal, o BNDES atuou como [agente financeiro](#) da União para garantir a liquidez de empresas atingidas pela crise e enquadráveis para fins de recebimento de apoio financeiro. Uma das estratégias adotadas pelo Governo Federal foi financiar a perda de receita que essas empresas tiveram em decorrência da crise. Assim, entre 2002 e 2005, o Tesouro Nacional aportou recursos no BNDES para atendimento emergencial às concessionárias de energia elétrica no mesmo período. Posteriormente, em 2007, houve repasse de recursos do Tesouro ao BNDES no montante de R\$ 1,9 bilhão. Contudo, diferentemente do ocorrido no período 2002-2005, os recursos que ingressaram naquele ano não foram canalizados para um setor específico, mas para a complementação do orçamento de desembolsos do Banco, não configurando, portanto, um repasse vinculado.

²³ As características desse fundo e de outras fontes de recursos abordadas nesta seção são apresentadas mais detalhadamente na seção “Histórico das demais fontes de recursos utilizadas pelo BNDES”, neste capítulo.

exploração, produção e refino da companhia, em um contexto de forte retração dos empréstimos de fontes privadas.

O Gráfico 2.2 mostra a evolução das captações realizadas com o Tesouro Nacional entre 2008 e 2014. No acumulado do período, o total captado pelo BNDES com o Tesouro Nacional foi de R\$ 440,8 bilhões. A Tabela 2.1 mostra os montantes desses

aportes decompostos por custo financeiro dos recursos. Nota-se que a maioria dos aportes realizados no período foi composta por custo em TJLP. Ressalte-se que, em 2015 e 2016, não foram realizadas captações com o Tesouro Nacional.

Com base nos aportes realizados, torna-se oportuno analisar em mais detalhes a forma como tais recursos foram aplicados

pelo BNDES. Essa tarefa será realizada na subseção seguinte. Na sequência, a subseção “Capacidade de desembolso do BNDES diante dos aportes diretos da União” mostra um exercício que visa comparar os desembolsos realizados pelo BNDES no período de 2007 a 2016, *vis-à-vis* aos desembolsos que ocorreriam caso os aportes do Governo Federal não tivessem sido realizados.

Gráfico 2.2

Captações realizadas com o Tesouro Nacional – 2008-2014 (R\$ bilhões, em valores correntes)

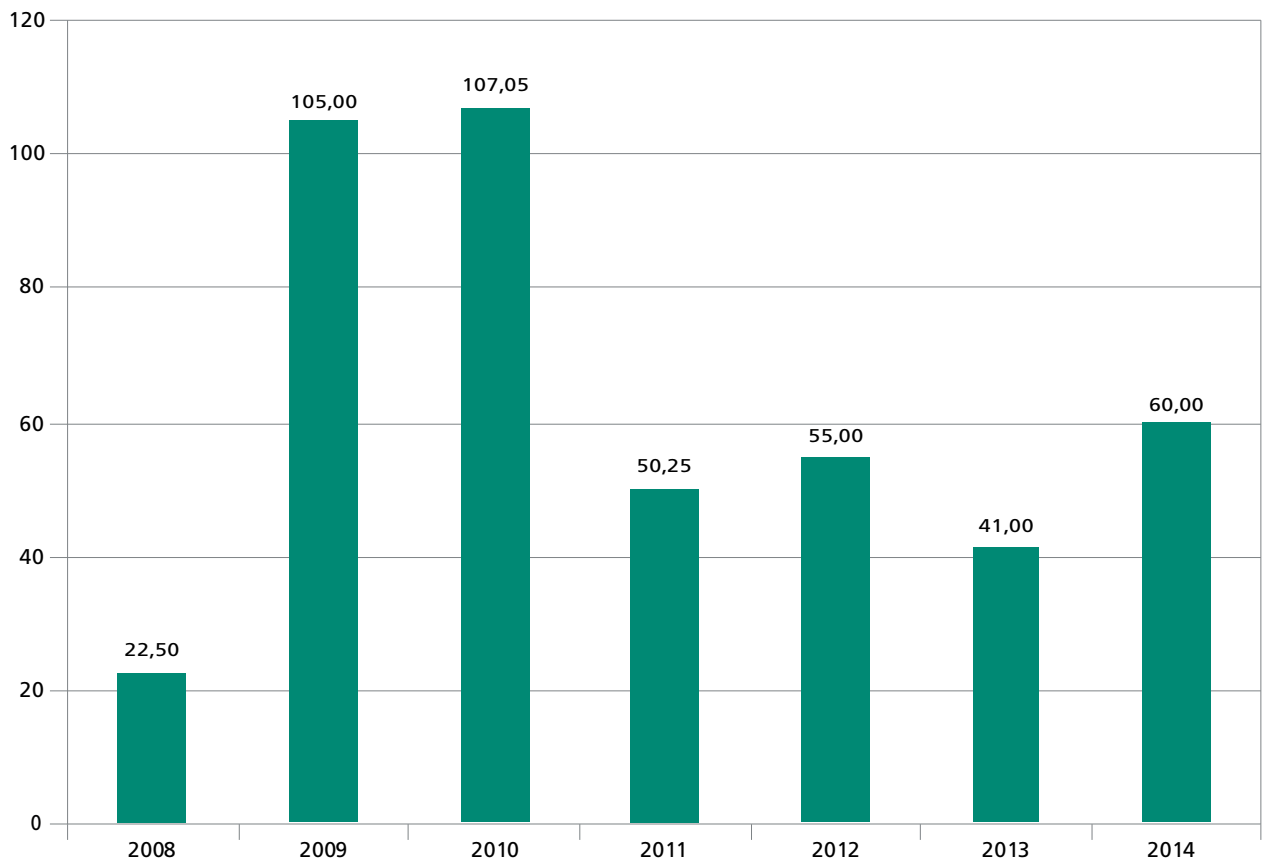


Tabela 2.1
 Captações de recursos realizadas com o Tesouro Nacional – 2008-2014
 (R\$ bilhões, em valores correntes)

Ano	Data de captação	Custo	Motivações	Valor	Valor ano (R\$ bilhões)
2008	20-mar	US\$ + 5,4633% a.a. ^a	PAC	10,0	22,5
	3-jun	US\$ + 4,8261% a.a. ^a		2,5	
	24-set	Taxa nominal de 11,8182% a.a. ^a		5,0	
	14-out	Taxa nominal de 12,0029% a.a. ^a		5,0	
2009	14-jan	Selic ^(a)	PAC Crise financeira e apoio ao setor de óleo e gás	5,0	105,0
	31-mar	TJLP + 2,5% a.a. ^a		13,0	
	15-jun	TJLP + 1,0% a.a. ^a		26,0	
	30-jul	US\$ + 5,978137% a.a. ^a		8,7	
	30-jul	TJLP		16,3	
	21-ago	TJLP		8,5	
	25-ago	TJLP		21,2	
	27-ago	TJLP		6,2	
2010	20-abr	TJLP	Aumento dos investimentos em infraestrutura Crise financeira e Banco Mundial Aumentar a participação acionária do Governo Federal na Petrobras	74,2	107,1
	4-mai	TJLP		5,8	
	21-jun	US\$+Libor+Spread variável		1,4	
	27-set	TJLP		24,8	
	15-dez	US\$+Libor+Spread variável		0,9	
2011	15-mar		Aumento do investimento nos setores envolvidos nas medidas de incentivo econômico (Plano Brasil Maior)	5,2	50,2
	14-jun	TJLP		30,0	
	15-dez			15,0	
2012	13-jan		TJLP	10,0	55,0
	21-jun			10,0	
	16-out			20,0	
	28-dez			15,0	
2013	30-jun	Resolução CMN 4.192/2013	Elevar o patrimônio de referência do BNDES	15,0	41,0
	10-mai			2,0	
	6-dez	TJLP		24,0	
2014	24-jun		Atender às demandas por investimento, no âmbito do PAC, PIL, BNDES PSI e Pré-sal e medidas de estímulo ao investimento da indústria de bens de capital	30,0	60,0
	16-dez	TJLP		30,0	
Total				440,8	440,8

Fonte: Elaboração própria.

Notas: As captações realizadas se deram a partir da Medida Provisória 414, de 4.1.2008, convertida na Lei 11.668/2008. As demais leis relacionadas às captações são: Lei 11.805/2008; Lei 11.943/2009; Lei 11.948/2009; Lei 12.058/2009; Lei 12.096/2009; Lei 12.249/2010; Lei 12.397/2011; Lei 12.453/2011; Lei 12.712/2012; Lei 12.872/2013; Lei 12.979/2014; Lei 13.000/2014; Lei 13.126/2015. ^a Custo renegociado para TJLP ou contrato liquidado com o Tesouro Nacional.

A aplicação dos recursos aportados

Os recursos provenientes do Tesouro Nacional foram direcionados para programas e linhas de crédito com perfis e prazos variados. Foram financiados tanto projetos de infraestrutura, com vencimentos mais longos, quanto operações para micro e pequenas empresas, com vencimentos mais curtos. Com essa estratégia de atuação, houve retorno de recursos com a amortização e o pagamento de juros referentes às operações com prazos mais cur-

tos, propiciando novos recursos de financiamento para o BNDES. Isso explica por que o total de desembolsos do Banco com recursos da fonte Tesouro Nacional – R\$ 656 bilhões,²⁴ mostrado na Tabela 2.2 – supera o montante captado em termos nominais – R\$ 440 bilhões. Conforme exposto na Tabela 2.2, os desembolsos proporcionados pelas captações realizadas com o Tesouro no período 2009-2016²⁵ compuseram uma carteira de projetos di-

versificada, abarcando mais de 1.800.000 operações de financiamento em todo o Brasil.

A maior parte dos financiamentos (48,8%) foi realizada por meio do BNDES Finame, produto no qual estão agrupadas as operações de produção e comercialização de máquinas e equipamentos novos de fabricação nacional. Essa modalidade caracteriza-se pelo apoio indireto, por meio das instituições financeiras credenciadas.

Tabela 2.2

Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por modalidade operacional do BNDES – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)

Modalidade	Desembolsos	Participação no total (%)
BNDES Finame	320,16	48,8
BNDES Finem	137,69	21,0
BNDES Pré-embarque	48,49	7,4
BNDES Automático	51,78	7,9
Máquinas e equipamentos	29,61	4,5
BNDES Limite de crédito	23,50	3,6
<i>Project finance</i>	22,71	3,5
Demais modalidades	22,22	3,4
Total	656,16	100

Fonte: Elaboração própria.

²⁴ Os valores apresentados nesta subseção não consideram as aplicações dos repasses cambiais de 2008 e a operação de capitalização da Petrobras.

²⁵ Apresentados trimestralmente no relatório gerencial encaminhado ao Congresso Nacional.

Outra fatia importante dos desembolsos (21%) concentrou-se na modalidade BNDES Finem, na qual estão agrupados os grandes projetos de investimento. Essa modalidade caracteriza-se pelo apoio direto do BNDES aos projetos com valor de financiamento superior a R\$ 20 milhões, para empreendimentos de implantação, expansão e modernização,

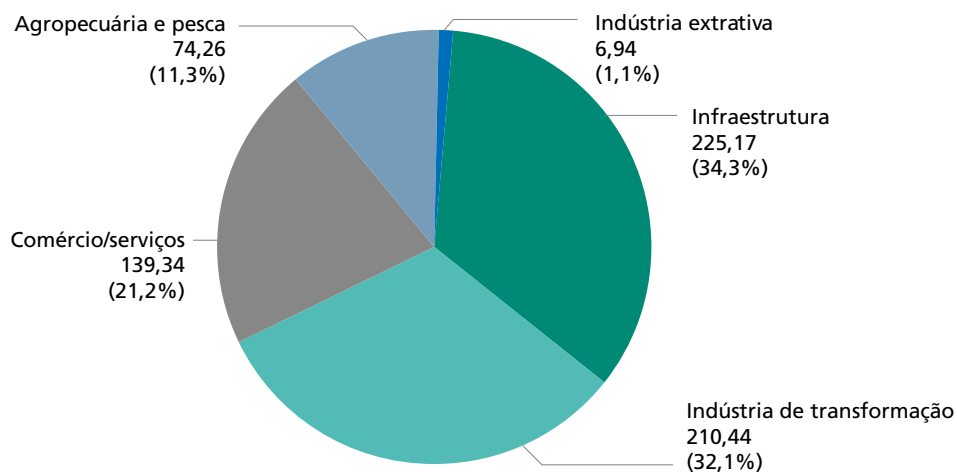
incluída a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, e capital de giro associado a esses empreendimentos.

No que tange aos desembolsos por ramo de atividade econômica, o Gráfico 2.3 mostra que, no acumulado de 2009 a 2016, a área de infraestrutura teve a maior participação no total desembolsado (34,3%), perfazendo R\$ 225

bilhões, dos quais R\$ 135 bilhões foram direcionados para o segmento de atividade “transporte terrestre”. Em segundo lugar esteve a indústria de transformação, que participou com 32,1% do total de desembolsos do período, equivalente ao montante de R\$ 210 bilhões – destaque para a fabricação de produtos derivados do petróleo, com desembolsos de R\$ 44 bilhões.

Gráfico 2.3

Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por ramo de atividade – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

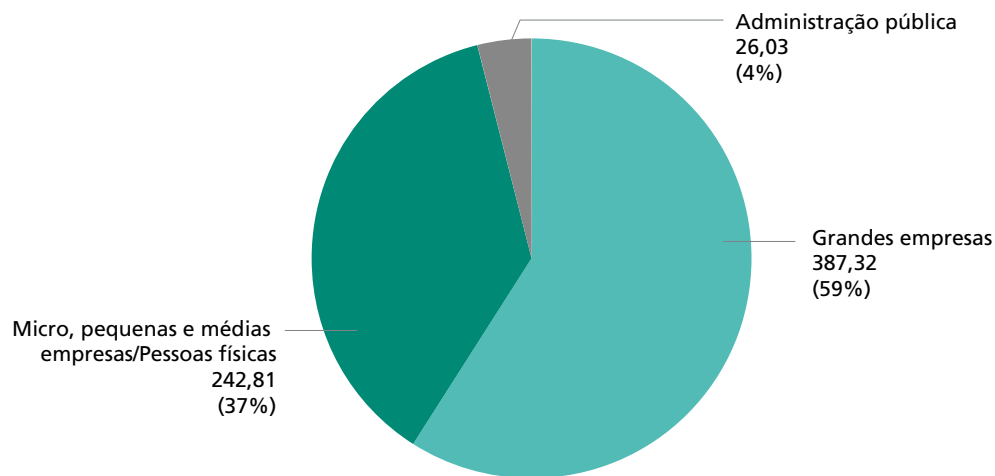
Já as empresas de grande porte (Gráfico 2.4) receberam 59% dos recursos desembolsados, o que decorre da predominância de grandes empresas nos setores

de infraestrutura, insumos básicos e bens de capital sob encomenda. As empresas com menor porte, inclusive pessoas físicas, receberam 37% dos financiamentos

oriundos da fonte Tesouro Nacional. A parcela remanescente, de 4%, foi direcionada a projetos de investimento do setor público.

Gráfico 2.4

Desembolsos realizados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por porte de empresa – acumulado de 2009 a 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: O item MPME/PF contempla as micro, pequenas e médias empresas com receita operacional bruta anual inferior a R\$ 90 milhões, além de operações realizadas com pessoas físicas.

Por fim, parte relevante dos recursos atendeu às demandas de MPMEs e de pessoas físicas, somando 1,6 milhão de operações, ou 87,3% do total de operações da carteira entre 2009 e 2016. A Tabela 2.3 mostra a decomposição do total de projetos apoiados, por porte de empresa.

Tabela 2.3

Quantidade de projetos apoiados a partir de recursos do Tesouro Nacional, por porte de empresa – acumulado de 2009 a 2016

Porte do cliente	Quantidade	Participação no total (%)
MPME/PF	1.600.102	87,3
Grande	232.454	12,7
Administração pública	505	0,0
Total	1.833.061	100

Fonte: Elaboração própria.

Nota: O item MPME/PF contempla as micro, pequenas e médias empresas com receita operacional bruta anual inferior a R\$ 90 milhões, além de operações realizadas com pessoas físicas.

Capacidade de desembolso do BNDES diante dos aportes diretos da União

Do ponto de vista do planejamento do fluxo de recursos, um exercício relevante e que merece destaque é a comparação entre o padrão de financiamento do orçamento de desembolsos do BNDES observado nos últimos anos e aquele que seria obtido caso os aportes do Governo Federal, realizados entre 2008 e 2014, não tivessem ocorrido.

Para tanto, foram utilizados os resultados de exercícios realizados para o planejamento estratégico do Banco em 2007, antes das grandes captações de recursos com o Tesouro Nacional. As premissas adotadas à época para os exercícios projetivos quantitativos em questão não foram necessariamente confirmadas na prática. A pretexto de ilustração, nessa época, empregavam-se cenários em que a inflação seguiria alinhada à meta de 4,5% ao ano; as hipóteses de crescimento eram mais otimistas do que o realizado nos últimos anos; além de presumirem saídas de caixa – a título de pagamento de dividendos – menores do que o ocorrido no período. Outra mudança relevante foi a ampliação do prazo médio das operações do BNDES, como consequência do maior apoio a projetos de in-

fraestrutura desde então. Quanto maior o prazo médio de uma carteira de crédito, menor é o repagamento anual médio de principal e juros esperado.

Há razões, portanto, para acreditar que as premissas utilizadas à época para as referidas projeções fossem imprecisas. A despeito dessa hipótese, aquelas projeções ainda servem para indicar qual seria o potencial de apoio do BNDES nessas duas circunstâncias.²⁶ Os valores aqui considerados para o “Cenário 2007” estão em Aronovich e Rigolon (2010).

Ainda que as premissas não tenham sido observadas, trata-se de um documento histórico que ilustra a divergência entre a disponibilidade de recursos prevista em 2007 e os valores efetivamente disponíveis nos anos subsequentes, em razão dos aportes do Governo Federal. Os estudos embasaram a estimativa de disponibilidade de recursos do BNDES levando em consideração a perspectiva de que o país atingisse o grau de investimento nos anos futuros, cenário que se confirmou, mas que não se manteve com a deterioração das contas públicas a partir de 2014.

Importa destacar que os aportes iniciais do Governo Federal

²⁶ O modelo presumia que, respeitado o caixa prudencial, os valores disponíveis poderiam ser desembolsados. Em 2015 e 2016, o caixa do BNDES contava com recursos acima do caixa prudencial definido nas políticas financeiras do Banco.

definidos no contexto da crise de 2008 constituíram medidas de política econômica de caráter [anticíclico](#), com vistas a combater os efeitos recessivos da crise financeira internacional, que eclodiu quando o governo havia colocado em curso uma série de programas de investimentos, como o PAC, além de diversas outras iniciativas de política industrial e de apoio aos investimentos de entes públicos, e o Programa BNDES de Sustentação do Investimento (BNDES PSI), entre outros. A manutenção desses aportes até 2014 serviu ao lançamento seguido de vários programas do Governo Federal de incentivos a investimentos e programas oficiais de crédito, medidas subjacentes à estratégia de política econômica de estímulo à economia, adotada na época.

O BNDES realiza financiamentos nas condições prescritas em suas [políticas operacionais \(PO\)](#). Sempre que o Governo Federal, no âmbito da política econômica vigente, planejava ofertar linhas oficiais de crédito em condições e montantes mais favoráveis que os previstos nas [POs](#) do BNDES, havia a necessidade de encaminhamento de medidas legislativas para criação dessas novas linhas de crédito ou de regulamentação, pelo CMN, no âmbito de linhas já criadas. Os aportes de recursos do Governo Federal foram motivados pela diferença entre as disponibilida-

des de recursos preexistentes e o tamanho considerado necessário para atender às orientações de política econômica à época.

A Tabela 2.4 descreve os desembolsos realizados entre 2007 e 2016 e compara tais valores aos desembolsos projetados em 2007, condicionados à realidade daquele momento, denominados “Desembolsos Cenário 2007”. Os aportes da União são os eventos mais importantes para explicar as diferenças entre valores projetados e valores desembolsados, mas não são os únicos. Também devem ser levadas em consideração as premissas adotadas nas projeções, que divergiam do contexto econômico constatado posteriormente, e a utilização, durante aquele período, de outras fontes de recursos, não previstas inicialmente. Apesar da influência sobre os valores desembolsados, nenhum desses fatores é comparável, em escala, aos aportes da União aprovados em lei.

Em dez anos, de 2007 a 2016, o BNDES desembolsou em valores nominais R\$ 1,357 trilhão. Sem os aportes já mencionados, os desembolsos possíveis seriam da ordem de R\$ 734,9 bilhões. Ou seja, constata-se uma diferença estimada de R\$ 623 bilhões em recursos que puderam ser direcionados para projetos e investimentos de longo prazo, em adição ao que seria possível nas condições projetadas em 2007.

Tabela 2.4

Desembolsos realizados vs desembolsos possíveis (Cenário 2007) sem os aportes da União – 2007-2016
(R\$ bilhões, em valores correntes)

Ano	Desembolsos Cenário 2007 (1)	Desembolsos realizados (2)	Diferença (2) - (1)
2007	56,1	64,9	8,8
2008	51,0	90,9	39,9
2009	56,8	136,4	79,6
2010	61,9	168,4	106,5
2011	65,4	138,9	73,5
2012	73,4	156,0	82,6
2013	80,2	190,4	110,2
2014	88,8	187,8	99,0
2015	96,2	135,9	39,7
2016	105,2	88,3	(16,9)
Total	734,9	1.357,9	623,0

Fonte: Elaboração própria.

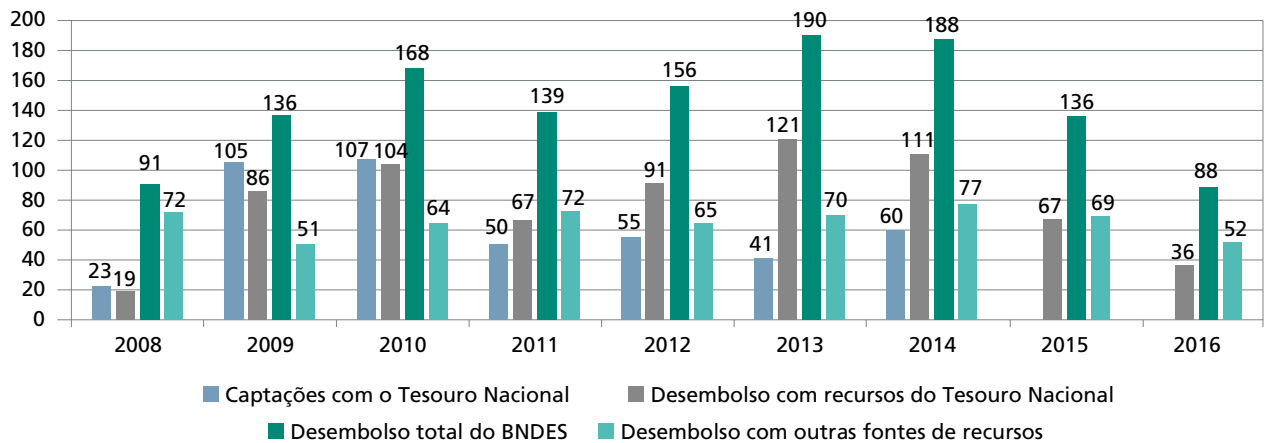
Os desembolsos de 2015 e 2016 poderiam ter sido maiores, dado que a tesouraria do BNDES no período ficou acima do limite mínimo prudencial. Essa situação é explicada pela gravidade da recessão econômica no país durante o período, que provocou uma queda acentuada da demanda por recursos para investimentos de longo prazo.

No Gráfico 2.5, estão incluídas todas as operações de captação

realizadas desde o ano de 2008 até dezembro de 2014 e o acumulado de financiamentos realizados a partir dessas captações. Nota-se que os desembolsos com recursos do Tesouro Nacional também são superiores aos valores das referidas captações, uma vez que foram utilizados os repagamentos das operações de crédito na realização de novos desembolsos.

Gráfico 2.5

Operações de captação com o Tesouro Nacional – 2008-2014 e respectivos desembolsos realizados pelo BNDES – 2008-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: Além dos valores já mencionados, foram incluídas no gráfico as aplicações dos repasses cambiais realizados pelo Tesouro ao BNDES no ano de 2008 e o valor vinculado à operação de capitalização da Petrobras. Com isso, o valor total desembolsado a partir de recursos do Tesouro no período de 2008 a 2016 chega a R\$ 702 bilhões.

Fluxo de recursos entre o BNDES e a União: tributos e dividendos

O objetivo desta seção é apresentar em mais detalhes a dinâmica do fluxo de recursos entre o BNDES e a União, incluindo o pagamento de tributos e dividendos. A compreensão desse ponto ganha relevância ao se observar que, embora as captações com o Tesouro Nacional realizadas entre 2007 e 2014 tenham alcançado R\$ 443 bilhões,²⁷ o fluxo de recur-

sos ao longo do período de 11 anos (2006 e 2016) é superavitário para o BNDES, ainda que em montante bastante inferior, da ordem de R\$ 56 bilhões (Tabela 2.5).

Em parte, esse resultado modesto pode ser explicado pelos seguintes fatores, descritos na Tabela 2.5: (i) pagamentos de obrigações com juros e amortizações já realizados, relativos às captações, com destaque

para as liquidações antecipadas realizadas no biênio 2015-2016, que somaram R\$ 129 bilhões; (ii) o repasse de parte desses recursos, captados para destinações específicas²⁸ – essas saídas de recursos estão agrupadas na rubrica programas governamentais da tabela; e (iii) o fato de o fluxo líquido recorrente da relação BNDES-União ser deficitário para o BNDES.²⁹

²⁷ O período observado nesta seção inclui uma captação com o Tesouro Nacional de R\$ 1,9 bilhão, concluída em 2007, antes da crise financeira global de 2008.

²⁸ Alguns recursos são vinculados a investimentos ou operações específicos, não sendo de aplicação geral nos termos dos demais programas.

²⁹ A soma dos recursos utilizados em operações, tributos e dividendos pagos para a União é superior ao que o Banco recebia do FAT, outros fundos, equalização e outras fontes (sem os aportes da União).

Tabela 2.5

Fluxo BNDES-União – 2006-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)

Descrição	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(1) Entradas de recursos	15.943	12.992	26.725	12.258	15.562	19.781
FAT Constitucional	7.644	7.739	10.138	9.626	11.380	13.729
FAT Depósitos Especiais	6.101	3.167	1.700	501	850	1.705
FND	1.248	745	635	0	0	0
FMM	475	1.340	1.252	1.745	2.444	2.361
FGTS	0	0	13.000	0	0	0
Dividendos Eletrobras (cessão de crédito)	0	0	0	0	886	1.516
Recebíveis de Itaipu	0	0	0	0	0	0
Equalização de juros	476	0	0	476	1	469
(2) Saídas de recursos	23.696	19.733	25.251	73.434	65.357	40.675
FAT Constitucional	3.625	3.962	4.466	5.108	5.537	6.114
FAT Depósitos Especiais	3.453	4.821	4.109	3.846	3.588	3.482
FND	1.262	751	2.056	4.155	0	0
FMM	1.745	1.745	1.745	1.745	2.444	2.361
FGTS	0	0	0	1.021	1.075	919
Dívidas Tesouro Nacional ^a	6.361	4.506	1.961	4.063	10.439	14.590
Devolução PIS-Pasep	1.218	1.260	1.410	1.440	1.440	1.440
Tributos	1.990	2.284	3.486	2.121	5.954	2.687
Dividendos	3.566	405	6.017	10.950	8.725	6.905
Cessão de crédito – Eletrobras	0	0	0	3.500	1.400	0
Recebíveis de Itaipu	0	0	0	0	0	0
Programas governamentais ^b	0	0	0	35.000	24.754	1.707
Renúncia de rentabilidade (operações equalizáveis) ^c	476	0	0	476	1	469
(3) Fluxo líquido sem TN (1) – (2)	-7.753	-6.741	1.474	-61.176	-49.796	-20.894
(4) Captação com o Tesouro Nacional	0	1.900	22.500	105.000	107.054	50.246
(5) Fluxo líquido com TN (3) + (4)	-7.753	-4.841	23.974	43.824	57.258	29.353

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ^a Houve renegociação de dívidas da ordem de R\$ 194 bilhões com o Tesouro Nacional em 2014; ^b Contempla operações com Petrobras (financiamento e capitalização), BB (Programa de Crédito Especial Rural do Banco do Brasil – Procer), CEF (Programa de Financiamento das Contrapartidas do Programa de Aceleração do Crescimento – Propac e Companhia Energética de Goiás – Celg) e Fundo Soberano;

^c A equalização de taxas de juros não representa ingresso líquido de recursos, sendo somente um ressarcimento de renúncia de rentabilidade.

*Valores atualizados pelo [deflator do PIB](#).

2012	2013	2014	2015	2016	Total 2006-2016	Total (atualizado)*
22.401	21.765	22.952	51.798	31.261	253.528	360.612
15.061	14.070	19.747	17.056	15.342	141.534	200.240
2.054	1.643	0	0	0	17.720	32.065
0	0	0	0	0	2.629	5.330
2.806	2.637	1.483	4.101	2.606	23.249	36.677
0	0	0	0	0	13.000	23.969
1.685	1.810	0	0	0	5.897	8.188
0	595	1.717	0	0	2.312	2.757
795	1.010	6	30.641	13.313	47.187	51.387
64.416	45.469	38.655	84.081	159.392	640.149	866.220
7.002	6.804	7.481	8.741	10.705	69.545	97.399
3.556	3.461	3.486	2.945	2.743	39.490	61.193
0	0	0	0	0	8.225	15.131
2.806	2.637	1.483	4.101	2.606	25.418	36.677
988	993	860	793	769	7.418	10.026
13.318	14.314	6.886	24.667	119.382	220.487	261.347
1.442	1.621	1.792	2.006	1.470	16.539	24.324
5.135	5.643	5.991	5.215	8.188	48.694	67.179
12.938	6.999	9.080	4.972	217	70.773	104.832
0	0	0	0	0	4.900	8.232
6.002	1.987	0	0	0	7.989	10.639
10.435	0	1.590	0	0	73.485	117.855
795	1.010	6	30.641	13.313	47.187	51.387
-42.014	-23.704	-15.702	-32.283	-128.132	-386.621	-505.608
55.000	41.000	60.000	0	0	442.700	665.198
12.986	17.296	44.298	-32.283	-128.132	56.079	159.590

A análise da Tabela 2.5 permite ainda algumas constatações interessantes a respeito da dinâmica que envolve as fontes de recursos do BNDES. Primeiramente, sob a ótica das contas que geram entradas líquidas de recursos, cabe destacar o caso do FAT – abordado em mais detalhes na seção seguinte. Nota-se que os repasses do fundo são a fonte de recursos mais estável do BNDES na sua relação com a União, uma vez que nos 11 anos considerados, levando-se em conta apenas os repasses constitucionais, estes representaram, em média, 61% das entradas de recursos, excetuadas as operações de captação com o Tesouro Nacional. Quando considerados também os repasses por meio de depósitos especiais,³⁰ cujo último recebimento ocorreu em 2013, esse percentual passa a ser de 70% das entradas de recursos, em média. Por sua vez, ao descontar os pagamentos correspondentes aos juros e amortizações, as entradas líquidas originárias do FAT somam apenas R\$ 50 bilhões, aproximadamente, em valores correntes no período de 2006 a 2016.

Ainda no que se refere às entradas de recursos, outra fonte relevante no período observado, mesmo que não recorrente, foram as captações com o Fundo de Garantia por Tempo de

Serviço (FGTS), em 2008. Essas operações consistiram na aquisição, pelo FI-FGTS, de R\$ 7 bilhões em debêntures simples do BNDES e de R\$ 6 bilhões (valor de face) em Títulos CVS, de propriedade do FGTS. Essas captações, demonstradas na última seção, resultaram em entradas líquidas, em valores correntes, de aproximadamente R\$ 5 bilhões.

No que tange aos pagamentos de equalização de taxas de juros descritos na Tabela 2.5, estes não representaram ingresso líquido de recursos, visto que vários programas de crédito criados pelo Governo Federal nesse período ofereciam condições financeiras com taxas de juros menores que o custo de captação do BNDES. Para compensar a queda da rentabilidade das operações do Banco, o Tesouro Nacional efetuou o pagamento de valores referentes a equalizações de juros, como forma de ressarcimento da diferença entre o custo de captação e o custo do empréstimo aos tomadores finais.

Já em relação às contas da Tabela 2.5 que resultam em saída de recursos, pode-se destacar como saída recorrente de recursos do BNDES a devolução ao Fundo PIS-Pasep. De fato, desde 1988, o BNDES não recebe novos repasses de recursos desse fundo. Por

³⁰ Para mais informações sobre o FAT Depósitos Especiais, ver a subseção “Fontes governamentais”, na seção “Histórico das demais fontes de recursos utilizadas pelo BNDES”, neste capítulo.

Entre as principais saídas recorrentes de recursos do BNDES para a União, além daquelas já citadas anteriormente, destacam-se os pagamentos de tributos e dividendos, que contribuem para o superávit primário da União

outro lado, a fim de honrar o pagamento de rendimentos e o resgate de cotas aos participantes do Fundo PIS-Pasep, o BNDES tem efetuado a respectiva devolução de recursos, os quais superaram R\$ 16 bilhões, em valores correntes, no período de 2006 a 2016.

No período considerado, constituíram-se também em saídas expressivas de recursos as operações de crédito e de participações societárias vinculadas às captações de recursos realizadas com o Tesouro Nacional, as quais foram agrupadas na rubrica Programas governamentais (Tabela 2.5). As operações realizadas no âmbito desses programas foram as seguintes:

- Em 2009, foram celebrados três contratos de financiamento com empresas do grupo Petrobras, no valor total de R\$ 25 bilhões. Também foram repassados R\$ 5 bilhões para o BB, destinados à implementação do Procer, além de R\$ 5 bilhões para a CEF, destinados à execução do Propac.

- Em 2010, o BNDES e a BNDESPAR participaram da capitalização da Petrobras, com um montante de quase R\$ 25 bilhões.
- Em 2011, 2012 e 2014, mais de R\$ 3 bilhões foram liberados à CEF para refinanciamento das dívidas da Celg. Em 2012, o BNDES adquiriu todas as ações emitidas pela Petrobras então detidas pelo Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização, cujas cotas são detidas pelo Fundo Soberano do Brasil.

Entre as principais saídas recorrentes de recursos do BNDES para a União, além daquelas já citadas anteriormente, destacam-se os pagamentos de tributos e [dividendos](#), que contribuem para o superávit primário da União. De fato, entre 2001 e 2016, boa parte do lucro líquido (Tabela 2.6) gerado pelo BNDES foi revertida à União, sob a forma de [dividendos](#) e juros sobre o capital próprio.

Tabela 2.6
Lucro líquido do BNDES – 2001-2016
 (R\$ milhões, em valores correntes)

Exercício	Lucro líquido	% do lucro distribuído ^a	Lucro líquido corrigido ^b
2001	802	59%	2.652
2002	550	95%	1.654
2003	1.038	24%	2.738
2004	1.498	85%	3.668
2005	3.202	71%	7.300
2006	6.331	95%	13.516
2007	7.314	68%	14.668
2008	5.313	80%	9.796
2009	6.735	94%	11.572
2010	9.913	94%	15.707
2011	9.048	94%	13.236
2012	8.126	94%	11.014
2013	8.150	93%	10.274
2014	8.594	77%	10.045
2015	6.199	57%	6.715
2016	6.392	57%	6.392
Total	89.205	82%	140.947

Fonte: Elaboração própria.

^a O percentual do lucro distribuído considera, além do lucro líquido do exercício, ajustes de exercícios anteriores, quando aplicável, o que, no período em tela, ocorreu apenas nos anos de 2010, 2012 e 2013. ^b Lucro corrigido pelo [deflator do PIB](#).

Conforme exposto na Tabela 2.7, no período de 2001 a 2016, os pagamentos do BNDES em [dividendos](#) e tributos somaram, aproximadamente, R\$ 74 bilhões

e R\$ 56 bilhões, respectivamente. Essa contribuição do BNDES para o [resultado primário](#) mostrou-se relevante, especialmente a partir de 2008.

Tabela 2.7

Pagamentos do BNDES ao Tesouro Nacional a título de tributos e dividendos – 2001-2016
(R\$ milhões, em valores correntes)

Ano	Dividendos pagos no ano (A)	Tributos pagos no ano (B)	Total (A + B)
2001	550	964	1.514
2002	497	1.565	2.062
2003	607	781	1.388
2004	265	1.581	1.846
2005	1.429	1.992	3.421
2006	3.566	1.990	5.556
2007	405	2.284	2.689
2008	6.017	3.486	9.503
2009	10.950	2.121	13.071
2010	8.725	5.954	14.679
2011	6.905	2.687	9.592
2012	12.938	5.135	18.073
2013	6.999	5.643	12.642
2014	9.080	5.991	15.071
2015	4.972	5.215	10.187
2016	217	8.188	8.405
Total	74.121	55.577	129.698

Fonte: Elaboração própria.

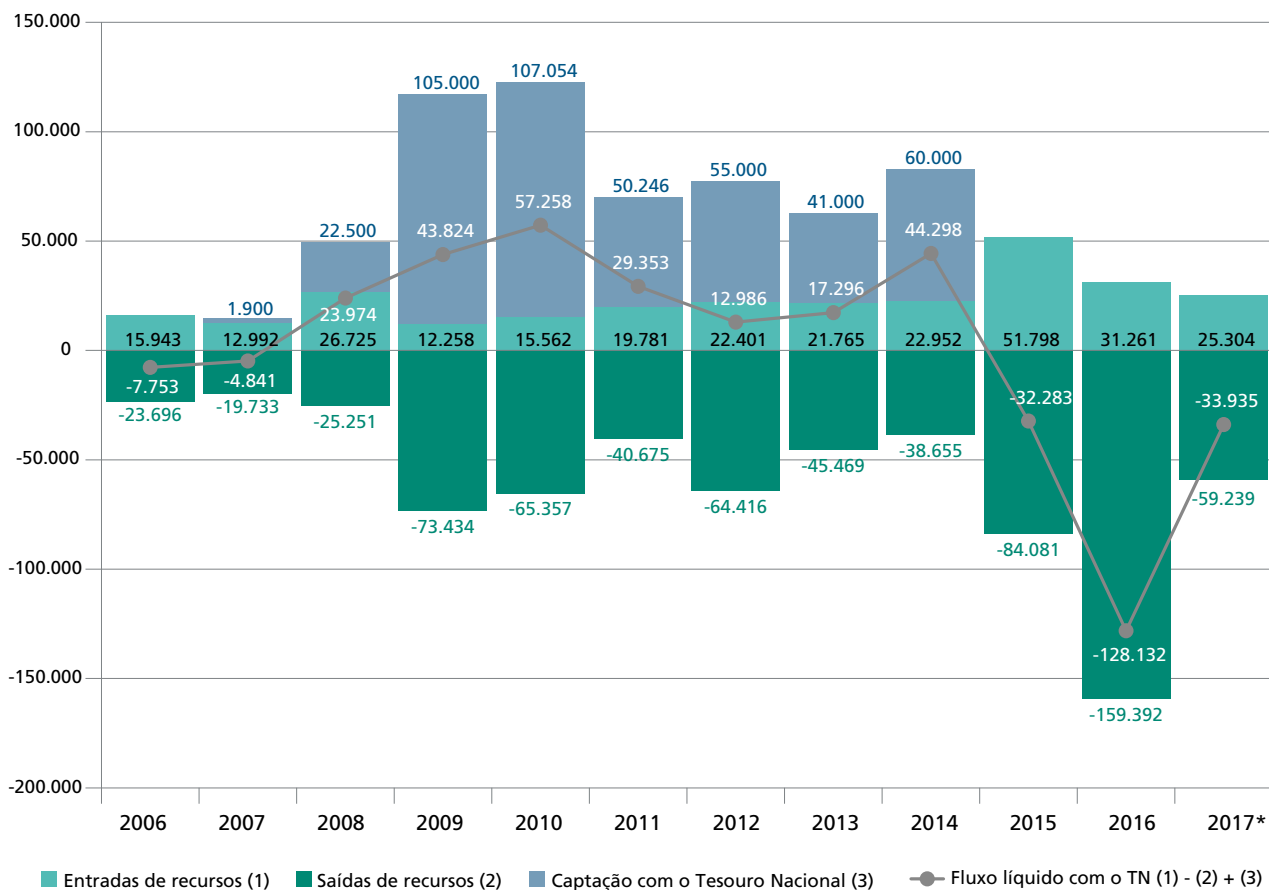
Nota: Dados em regime de caixa.

Para concluir, o Gráfico 2.6 resume as principais variáveis mostradas na Tabela 2.5, discutida em detalhes nesta seção. Como pode ser observado, o fluxo líquido entre BNDES e Tesouro foi positivo em alguns anos, mas

fortemente negativo em outros. Como mostrado na Tabela 2.5, o fluxo líquido acumulado entre BNDES e Tesouro entre 2006 e 2016 foi de R\$ 56,1 bilhões em valores correntes e de R\$ 159,6 bilhões em valores de 2016.

Gráfico 2.6

Evolução do fluxo líquido entre BNDES e União – 2006-2017 (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

* Valores estimados para 2017.

Histórico das demais fontes de recursos utilizadas pelo BNDES

Esta seção tem o objetivo de apresentar um breve histórico das fontes de recursos utilizadas pelo BNDES, com exceção das operações com o Tesouro Nacional, já exploradas em detalhes nas seções anteriores. Para tanto, propõe-se a classificação dessas fontes em: recursos provenientes de fontes governamentais; recursos

captados no mercado doméstico; e recursos captados no exterior, seja no mercado financeiro, seja de fontes institucionais – assim considerados os recursos que não são captados com instituições ou investidores privados. Por fim, são feitas algumas considerações sobre essas fontes de recursos.

Fontes governamentais

Historicamente, as fontes de recursos de origem governamental figuram como as principais para o financiamento dos desembolsos do BNDES. Além do FAT, tradicionalmente a mais importante, os tópicos a seguir destacam os recursos originários do PIS-Pasep e de outras fontes governamentais que incluem

fontes de natureza vinculada – isto é, com destinação específica –, como o FMM, o FI-FGTS, o Fundo Setorial do Audiovisual (FSA), o Fundo Amazônia, o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (também conhecido como Fundo Clima) e o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), entre outros.

FAT Constitucional e FAT Depósitos Especiais

A Constituição Federal de 1988 determinou que pelo menos 40% da arrecadação das contribuições para o PIS e o Pasep³¹ seriam destinadas ao BNDES para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. Com a criação, em 1990, do FAT para custear os programas de seguro-desemprego e o pagamento de abonos salariais, essa parcela de recursos passou a ser conhecida como FAT Constitucional.³²

Nos primeiros anos da década de 1990, o FAT teve variações líquidas de caixa positivas continuamente, em grande medida, proporcionadas pelas receitas financeiras do fundo, as quais, aplicadas em títulos do Tesouro Nacional, permitiram a acumulação de recursos excedentes à reserva mínima de liquidez, capaz de garantir o pagamento, em tempo

hável, do seguro-desemprego e dos abonos salariais em cada ano. A partir de 1994, com o início da desvinculação das receitas da União, o FAT começou a ter déficit primário, ou seja, a arrecadação de recursos, descontado o valor destinado ao BNDES, já não era suficiente para o pagamento do seguro-desemprego e abonos em cada ano. Esses pagamentos, no entanto, foram viabilizados com aportes do Tesouro Nacional e com receitas financeiras do FAT, como o rendimento da carteira de títulos públicos e o pagamento, pelo BNDES, de juros dos recursos repassados ao Banco.

Em 1991, a Lei 8.352 determinou que o excedente à reserva mínima poderia ser aplicado em depósitos especiais remunerados nos bancos e agências federais

³¹ Atualmente, as alíquotas incidem, no caso do PIS, sobre o faturamento das pessoas jurídicas de direito privado (1,65%) ou sobre a folha de salários das entidades sem fins lucrativos (1%) e, no caso do Pasep, sobre as receitas arrecadadas e transferências recebidas pelas pessoas jurídicas de direito público (1%).

³² Para uma descrição detalhada, ver Prochnik e Machado (2008).

(além do BNDES, o BB, o Banco do Nordeste, o Banco da Amazônia, a CEF e a Finep), para o atendimento a linhas de crédito e programas específicos. Esse excedente é mais conhecido como FAT Depósitos Especiais. As linhas de crédito e programas específicos, financiados com recursos do FAT Depósitos Especiais, são aprovados e seguem diretrizes estabelecidas pelo Conselho Deliberativo do FAT (Codefat).

Os recursos do FAT Constitucional em disponibilidade no BNDES e repassados a mutuários do BNDES são remunerados pela TJLP, no caso de financiamentos concedidos em reais. As exportações brasileiras também podem ser financiadas pelo FAT Constitucional. Nesse caso, os recursos repassados são remunerados de acordo com a [Libor](#), acrescida da variação do dólar ou do euro, no caso de financiamentos concedidos em moeda estrangeira.

No FAT Depósitos Especiais, os recursos liberados aos mutuários dos bancos federais são remunerados conforme a TJLP, enquanto aqueles que permanecem disponíveis nas instituições, isto é, recursos a serem aplicados, são remunerados à taxa Selic.

Cabe esclarecer que o saldo devedor do BNDES no FAT Constitucional tem caráter de perpetuidade, ou seja, não há previsão de devolução do principal da dívida, salvo se houver insuficiência de caixa desse fundo para custear os programas de seguro-desemprego e o abono salarial. O BNDES é obrigado, entretanto, a pagar juros semestrais de até 6% ao ano sobre o saldo devedor.

Ao contrário do que ocorre com os recursos do FAT Constitucional, os recursos do FAT Depósitos Especiais têm prazo de devolução definido, além de serem exigíveis a qualquer momento por ocasião de possíveis problemas de caixa nesse fundo para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial.

Desde sua criação até 2008, o FAT configurou-se como a principal fonte de recursos para financiar o orçamento de desembolsos do BNDES. Entretanto, com o passar do tempo, houve uma redução da preponderância do fundo no total do passivo da instituição. De fato, enquanto em 2001 o FAT representava 43,9% do passivo total do Banco, em 2009, essa relação caiu para menos de 32%, encerrando 2016 em aproximadamente 26% do passivo total.

Fundo PIS-Pasep

Criados na década de 1970, o PIS e o Pasep tinham por finalidade estimular a poupança para possibilitar ao empregado e ao servidor

público a fruição dos resultados deles provenientes. Em 1974, esses programas passaram a ter aplicação unificada, destinando-se, no âm-

bito do segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), a programas especiais de investimento elaborados pelo então BNDE.³³ No ano seguinte, passaram também a constituir o Fundo de Participação PIS-Pasep.³⁴

Como mencionado anteriormente, a Constituição Federal de 1988 destinou a arrecadação do PIS e do Pasep ao custeio dos programas de seguro-desemprego e abono salarial e ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES. Por essa razão, o Fundo PIS-Pasep deixou de receber tais contribuições, que passaram a ser realizadas no FAT, a partir de 1990.

O BNDES atua como agente aplicador dos recursos do Fundo PIS-Pasep, sendo este uma importante fonte de recursos desde 1974. A cada ano, parte do retorno do Fundo PIS-Pasep é remetida ao BB, responsável pelo pagamento aos cotistas do Pasep, e à CEF, encarregada do pagamento aos cotistas do PIS.³⁵

Considerando que não há ingresso de novos recursos nesse fundo desde 1990 e, com os pagamentos periódicos aos cotistas, a participação dessa fonte de recursos no financiamento dos desembolsos do BNDES tende a decrescer ao longo do tempo. No fim de 2016, o saldo com o PIS-Pasep representou 4% do passivo total do BNDES.

Outras fontes governamentais

O BNDES conta ainda com recursos de diversos outros fundos e programas para financiar projetos de infraestrutura, investimentos industriais, sociais e culturais.

Cada um desses fundos tem regras de aplicação e remuneração específicas, e seus recursos são normalmente vinculados a setores ou programas predeterminados.

³³ Entre 1970 e 1974, a arrecadação do PIS e do Pasep foi destinada ao Banco do Brasil e à CEF. Em 1974, todo o estoque de recursos existente nessas instituições foi transferido ao BNDES, que passou a ser a única instituição a receber diretamente tais recursos desde então.

³⁴ Como subconta desse fundo, foi instituído o Fundo de Participação Social (FPS). O patrimônio líquido desse fundo foi limitado a 15% do patrimônio líquido do Fundo PIS-Pasep. Por se tratar de um fundo de ações – os números do FPS serão mostrados com os dados dos retornos de renda variável –, é destinado a fomentar investimentos em ações ou debêntures conversíveis e, conseqüentemente, promover a participação dos trabalhadores nas empresas nacionais com capital aberto.

³⁵ Os cotistas são os empregados dos setores público e privado inscritos nesses programas antes da publicação do texto constitucional, em 1988, e que têm direito de sacar os rendimentos e as cotas do fundo em situações específicas, como em casos de doença grave ou invalidez.

A seguir, é feita uma breve descrição dos principais fundos.³⁶

O Fundo da Marinha Mercante (FMM) foi criado em 1958, destinado a prover recursos para o desenvolvimento da marinha mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileiras. Entre 2002 e 2016, essa fonte de recursos representou, em média, cerca de 1,5% do passivo total do BNDES. No entanto, a partir de 2009, verificou-se um aumento na participação relativa do FMM, que atingiu um pico de 2,2% do passivo total em 2016. O aumento ocorreu em função da retomada de investimentos na construção naval brasileira nos últimos anos, decorrente, principalmente, do crescimento das atividades petrolíferas *offshore*, que criou a necessidade de novas embarcações para esse mercado e de uma política voltada ao desenvolvimento da indústria nacional.

Outra fonte que merece destaque é o FI-FGTS. Criado em 2007, esse fundo é administrado e gerido pela CEF – agente operadora do FGTS –, e tem por objetivo proporcionar a valorização das cotas por meio da aplicação de seus recursos na construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos de infraestrutura em rodovias, portos, hidrovias, ferrovias, aeroportos, energia e sa-

neamento. Em dezembro de 2008, o FI-FGTS adquiriu [debêntures simples](#) do BNDES no valor de R\$ 7 bilhões. O contexto era o de garantir recursos para apoiar os projetos listados no PAC. Em dezembro de 2016, ainda havia um passivo de R\$ 3,66 bilhões perante o FI-FGTS.

Além desses fundos, o BNDES recebeu recursos do Fundo Setorial do Audiovisual (FSA), criado em 2006 para financiar atividades associadas aos diversos segmentos da cadeia produtiva do setor – produção, distribuição/comercialização, exibição e infraestrutura de serviços – mediante a utilização de diferentes instrumentos financeiros, tais como investimentos, financiamentos, operações de apoio e de equalização de encargos financeiros. Até 2016, a Agência Nacional do Cinema (Ancine) repassou ao BNDES o montante de R\$ 2,08 bilhões para apoio ao setor.

Por sua vez, o BNDES é o gestor do Fundo Amazônia, criado em 2008 com a finalidade de captar doações para investimentos não reembolsáveis em ações de prevenção, monitoramento e combate ao desmatamento, e de promoção da conservação e do uso sustentável da Amazônia Legal. O fundo recebeu mais de R\$ 2,9 bilhões de seus doadores, sendo o

³⁶ Os fundos citados nesta seção foram criados pelos seguintes normativos e suas alterações posteriores: Lei 3.381, de 24.4.1958 (FMM); Lei 11.491, de 24.4.1958 (FI-FGTS); Lei 11.473, de 28.12.2006 (FSA); Decreto 6.527, de 1.8.2008 (Fundo Amazônia); Lei 12.114, de 9.12.2009 (Fundo Clima); Decreto-Lei 2.288, de 23.7.1986 (FND).

mais relevante deles o governo da Noruega, com 97% dos aportes, seguido pelo KfW e pela Petrobras.

Destaca-se também o Fundo Clima, criado em 2009, vinculado ao Ministério do Meio Ambiente (MMA). Esse fundo tem como objetivo assegurar recursos para apoio a projetos ou estudos, financiamento de empreendimentos que visem a mitigação da mudança do clima e a adaptação à mudança do clima e seus efeitos. Até 2016, o MMA já havia repassado ao BNDES cerca de R\$ 573 milhões para operações do fundo.

Por fim, cumpriu papel relevante no orçamento do Banco, até 2009, o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) – criado em 1986, com a finalidade de prover recursos para a realização de investimentos necessários à promoção do desenvolvimento nacional –, estendendo o apoio à iniciativa privada, para ampliação de atividade econômica. O BNDES foi o principal agente do FND, concentrando grande parte de sua carteira de financiamentos. No fim de 2007, o BNDES representava cerca de 77% dos ativos desse fundo.

Fontes de recursos no mercado doméstico

Em complemento às fontes governamentais de financiamento mencionadas na seção anterior, o BNDES atua na captação de recursos no mercado doméstico principalmente por meio de três instrumentos: operações compromissadas; emissão de [debêntures](#); e emissão de [Letras de Crédito do Agronegócio \(LCA\)](#).

As operações compromissadas consistem em instrumentos utilizados pelas instituições financeiras para ajustar, diariamente, sua posição de caixa. Essas operações têm títulos públicos federais como lastro. Para suprir a necessidade diária de caixa, as institui-

ções captam recursos no mercado financeiro, por meio de operações de venda de títulos com compromisso de recompra.³⁷ No caso do BNDES, tais operações são realizadas com o objetivo de assegurar liquidez para honrar os compromissos assumidos pela instituição. O resultado dessas aplicações é utilizado nas operações do Banco.

A estabilidade na condução das políticas macroeconômicas criou condições para fortalecer o mercado doméstico corporativo, e o Sistema BNDES, por meio da subsidiária integral BNDESPAR, pôde realizar a primeira [oferta pública](#) de [debêntu-](#)

³⁷ Os excedentes de caixa são aplicados no mercado financeiro, por meio de operações de compra de títulos com compromisso de revenda. Essas operações são remuneradas pela taxa Selic, estimada diariamente pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e, usualmente, têm prazo de um dia útil.

res simples em 2006. O objetivo foi captar recursos e promover o desenvolvimento do mercado local de renda fixa corporativa, com a adoção das melhores práticas de mercado. Após a primeira operação, em 2006, foram realizadas, ainda, outras quatro emissões: em 2007, 2009, 2010 e 2012. O total captado por meio da oferta de debêntures da BNDESPAR foi de R\$ 6,7 bilhões.

Em 2012, visando diversificar fontes de recursos e otimizar o custo de captação, o BNDES passou a emitir LCAs, com lastro nas próprias operações destinadas ao crédito agrícola. A partir de julho

de 2014, o volume das captações em LCA passou a crescer consistentemente, impulsionado por ajustes promovidos no processo de emissão e por questões conjunturais, incluindo rumores referentes à alteração na tributação do produto e oscilações na oferta de produtos concorrentes.

O crescimento das emissões de LCAs foi relevante até maio de 2016, quando o BCB introduziu mudanças que impactaram o custo de emissão desses títulos. O estoque de LCA do BNDES acumulava R\$ 9,24 bilhões em maio de 2016. Em dezembro de 2016, o estoque era de R\$ 7,5 bilhões.

Captações de recursos de fontes externas

As captações com fontes externas pelo BNDES são realizadas, basicamente, por meio dos seguintes instrumentos: emissão de bonds e empréstimos bancários; acesso a recursos de organismos multilaterais, agências oficiais de crédito e bancos de desenvolvimento de outros países. Em relação ao primeiro caso, o BNDES realiza emissões de títulos no mercado internacional há mais de trinta anos, acessando diferentes tipos de mercados, como os mercados de dólares estadunidenses, euros, francos suíços e ienes japoneses. Entre 2001 e 2016, o Banco captou US\$ 9,4 bilhões no mercado internacional.

A estratégia de emissão de títulos internacionais pelo BNDES tem os seguintes objetivos:

- aumentar e diversificar as fontes de recursos de longo prazo;
- construir pontos de referência (*benchmarks*) na estrutura a termo de taxas de juros internacionais;
- aumentar a eficiência da curva de juros externa da instituição;
- reforçar a posição do Banco e do país perante investidores internacionais; e
- incentivar o acesso de outros emissores brasileiros ao mercado internacional de capitais.

Em 2008, após uma ausência de sete anos,³⁸ o BNDES voltou a atuar no mercado internacional de títulos, com emissões que somaram US\$ 1 bilhão. A maior operação foi realizada em setembro de 2013, quando o Banco captou US\$ 2,5 bilhões em duas *tranches* (partes) de igual volume, com vencimentos em 2016 e 2023. No fim de 2016, o saldo das operações realizadas no mercado externo montava a quase R\$ 20 bilhões, representando cerca de 2% do passivo total do BNDES.

Já no que tange às captações com organismos internacionais,

assim como na emissão de títulos no mercado internacional, a política praticada pelo BNDES nas captações com os diversos organismos tem como objetivo principal compor um orçamento adequado para as operações do Banco. Esses empréstimos institucionais, tradicionalmente, são contratados em condições mais atrativas do que aquelas praticadas no mercado internacional, quanto a taxas de juros e prazos.

Conforme exposto na Tabela 2.8, os parceiros com maior número de contratos assinados com o BNDES

são o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco Mundial, o JBIC e o KfW. Os dois primeiros demonstram a importância que as organizações multilaterais adquiriram no pós-guerra. Os dois últimos, por sua vez, são representativos do papel cada vez mais relevante dos bancos nacionais de desenvolvimento como financiadores de projetos internacionais que contribuem não somente para as economias em que foram criados, mas também para o desenvolvimento de setores e mercados em países menos desenvolvidos.

Tabela 2.8

Histórico de captações de recursos com fontes externas – 1952-2016

Organismo	Número de contratos
Inter-American Development Bank (Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID)	21
International Bank for Reconstruction and Development (Banco Mundial)	18
Japan Bank for International Cooperation (JBIC, Japão)	17
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Alemanha)	14
The Export-Import Bank of the United States (US Exim, EUA)	7
Nordic Investment Bank (NIB)	4
Agence Française de Développement (AFD, França)	1
Latin American Export Bank (Bladex)	1
Swedish Export Credit Corporation (SEK, Suécia)	1
Instituto Oficial de Crédito (ICO, Espanha)	1
China Development Bank (CDB, China)	1
European Investment Bank (EIB)	1
Industrial Development Corporation of South Africa Limited (IDC AFS)	1
Export Credits Guarantee Department (ECGD, Reino Unido)	1
Skandinaviska Enskilda Banken (SEB, Suécia)	1
A/S Eksport-finans (Noruega)	1
Total	91

Fonte: Elaboração própria.

³⁸ No período entre 2002 e 2007, o Banco não acessou o mercado de capitais externo em virtude de sua posição confortável de liquidez em relação ao volume de desembolsos previsto e das condições do mercado naquele momento.

No que se refere às operações com essas agências de fomento, podem ser identificadas diferentes fases nas últimas seis décadas. No período inicial, as operações estavam relacionadas, *stricto sensu*, aos interesses do país credor e se destinavam ao apoio à importação de equipamentos pela indústria nacional. Com o crescimento econômico dos anos do “milagre econômico” e, em seguida, com a ênfase do governo brasileiro no desenvolvimento do mercado doméstico e da indústria brasileira segundo o modelo de substituição de importações, as operações passaram a refletir o interesse mútuo entre as partes envolvidas, visando, sobretudo, a atração de investimento estrangeiro direto para o Brasil. Mais recentemente, as operações têm refletido a preocupação crescente com questões de interesse global, incluídos o apoio a projetos *climate-friendly*, que promovem o uso de energias renováveis e a eficiência energética.

Até o início dos anos 2000, a maioria dos contratos de captação institucional celebrados exigiu a prestação de garantia por parte da União, incluindo a operação com o Nordic Investment Bank (NIB), mencionada

na Tabela 2.8, realizada em 2002. Nos casos do Banco Mundial e do BID, a exigência de garantia soberana está prevista nos normativos de ambas as instituições.

Com a consolidação da estabilidade econômica adquirida pelo país a partir do Plano Real e a melhora na percepção de risco do Brasil internacionalmente, alguns dos contratos celebrados pelo BNDES com agências oficiais e organismos internacionais deixaram de exigir a prestação de garantia soberana, como é o caso dos contratos firmados com o JBIC a partir de 2003 e com o KfW a partir de 2009. Mesmo com a perda do título de grau de investimento em 2015, retirado pelas principais agências de classificação de risco, a exigência de garantia soberana nos contratos de captação com organismos internacionais ainda é exceção.

Entre 2001 e 2016, o BNDES celebrou 27 operações de empréstimos com organismos internacionais, totalizando um volume captado de aproximadamente US\$ 10,3 bilhões. Em dezembro de 2016, o saldo ativo das captações de recursos realizadas com esses organismos era de R\$ 19,6 bilhões.

Observações gerais sobre as fontes de recursos utilizadas pelo BNDES

Conforme observado no início deste capítulo, entre 2001 e 2016, a participação das fontes governa-

mentais no passivo total do BNDES aumentou de 70% para 84,7%, enquanto a participação das capta-

ções com fontes externas diminuiu de 16,9% para 4,5%. Outras obrigações³⁹ aumentaram ligeiramente em participação, de 2,2% para 3,4%, o patrimônio líquido diminuiu, passando de 10,9% para 6,3% do total, e as operações no mercado doméstico representaram 1,2% do passivo do Banco em 2016.

Com relação às três principais fontes governamentais (Tesouro Nacional, FAT e PIS-Pasep), apesar de, em conjunto, manterem uma participação estável de cerca de 95% das fontes do governo ao longo do período, a participação do Tesouro aumentou de 7,2% para 59,3%, enquanto FAT e PIS-Pasep, em conjunto, diminuíram de 88% para 36,1%.

Por sua vez, os recursos captados com o mercado doméstico, advindos de operações do BNDES no mercado privado, com a participação de instituições financeiras, investidores qualificados ou mercado de capitais, contemplaram, principalmente, operações compromissadas, emissão de [LCAs](#) e emissões de [debêntures](#) da BNDESPAR. Essas fontes cresceram, em média, 34,1% ao ano, no período de 2006 a 2016.

Já no que se refere às captações com fontes externas, em que pese a comentada redução em sua par-

ticipação relativa no passivo total do Banco, houve crescimento de 109% no período (de R\$ 18,97 bilhões, em 2001, para R\$ 39,61 bilhões, em 2016 – média de 5% ao ano). As duas fontes associadas às captações externas aumentaram consideravelmente no período: o saldo das operações de mercado financeiro cresceu 72,9% e o de empréstimos contratados de organismos internacionais, 164,8%. Em 2016, o balanço patrimonial do BNDES contava quase o mesmo montante para ambas as fontes (R\$ 20 bilhões e R\$ 19,6 bilhões, respectivamente).

As informações expostas mostram que apesar de ser considerável a diminuição da participação das fontes não governamentais no passivo total (excluindo-se o patrimônio líquido), que caiu de 19,1% para 9%, essa redução percentual reflete o grande aumento da participação do Tesouro Nacional. De fato, entre 2001 e 2016, além de os valores absolutos das captações com fontes externas e fontes de mercado doméstico terem aumentado substancialmente, nota-se a criação de novos instrumentos de captação, como as [LCAs](#) e [debêntures](#), entre outros, o que demonstra um efetivo esforço para diversificação das fontes do BNDES.

³⁹ A rubrica “Outras obrigações” cresceu a um ritmo de 17,8%, em média, ao ano, no período 2001-2016, e contempla, fundamentalmente, montantes referentes a impostos a pagar.

Fluxo gerencial acumulado de fontes e aplicações

Neste capítulo foram apresentadas informações diversas sobre as fontes de recursos do BNDES, com especial destaque para os aportes do Tesouro Nacional, mas também com breve exposição sobre as demais fontes de captação de recursos. A tabela a seguir resume essas informações, explicitando, para o acumulado do período 2006 a 2016, as fontes de recursos do BNDES (entradas) e a utilização desses recursos (saídas).

Observa-se que, no acumulado de 2006 a 2016, as fontes de recursos somaram um total de R\$ 742 bilhões em captações, incluindo nesse número os aportes do Tesouro Nacional (R\$ 443 bilhões) e o ingresso de recursos do FAT (R\$ 160 bilhões) e de outras fontes (R\$ 140 bilhões). Ademais, houve retorno das operações em montante da ordem de R\$ 1,2 trilhão.

Por sua vez, os citados recursos foram direcionados para aplicações e/ou pagamentos ao longo do período. De fato, observa-se que aproximadamente R\$ 1,4 trilhão foram destinados para desembolsos, enquanto R\$ 556 bilhões, para a devolução de recursos ao Tesouro, FAT e outros fundos, além do pagamento de tributos e dividendos.

Fluxo gerencial acumulado de fontes e aplicações – 2006-2016 (R\$ milhões)

Entradas			Saídas		
1	Fontes	1.964.887	2	Aplicações	1.409.187
1.1	Tesouro Nacional ^a	495.797	2.1	Empréstimos	1.293.849
1.1.1	Ingressos de empréstimos	440.400	2.1.1	Administração pública	69.968
1.1.2	Ingressos de equalizações	47.187	2.1.2	Grandes	816.903
1.1.3	Outros ingressos ^b	8.210	2.1.3	MPMEs e pessoas físicas	406.978
1.2	Ingressos do FAT	159.254	2.2	Programas governamentais ^e	73.485
1.3	Ingressos de outros fundos ^c	38.877	2.3	Participações BNDESPAR ^f	41.852
1.4	Ingressos de empréstimos	46.095			
1.4.1	Domésticos	18.515	3	Devoluções	555.700
1.4.2	Internacionais	27.580	3.1	Amortizações, juros e liquidações antecipadas ^g	436.233
1.5	Retorno líquido de intermediação financeira ^d	1.142.180	3.2	Pagamento de tributos	48.694
1.6	Retorno da carteira de renda variável	82.684	3.3	Pagamento de dividendos	70.773
Total de entradas		1.964.887	Total de saídas		1.964.887

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ^a As capitalizações não foram consideradas; ^b Dividendos da Eletrobras e recebíveis de Itaipu; ^c FND, FMM e FGTS; ^d Retorno e repagamento de ativos líquidos de outras saídas; ^e Contempla operações com Petrobras (financiamento e capitalização), BB (Procer), CEF (Propac e Celg) e Fundo Soberano; ^f Valores apurados conforme informações do grupo Produto Mercado de Capitais; ^g Considera a cessão onerosa de créditos da Eletrobras e a aquisição de recebíveis de Itaipu.



3

**PRUDÊNCIA:
CRÉDITO, RISCO
E CONFORMIDADE**

O objetivo deste capítulo é oferecer uma visão geral das políticas e dos processos adotados pelo BNDES nos últimos anos, bem como dos riscos assumidos, além de apresentar algumas de suas práticas de conformidade.

A avaliação do risco das operações do BNDES é parte fundamental dos processos do Banco e está inserida no fluxo de análise de novas operações. O processo de gestão de riscos no BNDES envolve tanto a avaliação de riscos de operações individuais, que define, em última instância, o limite de crédito de cada cliente, quanto a avaliação de riscos relativos à carteira de ativos, que considera exposições por tipos de produtos, concentrações em setores e [medidas de risco agregadas](#).

A concessão de crédito está intimamente ligada às atribuições da Área de Crédito do BNDES, que é responsável por elaborar e gerenciar as normas associadas à avaliação do risco de crédito para cada cliente. A atuação da área no processo de concessão do apoio financeiro se dá de maneira transversal, provendo elementos-chave à análise das operações.

O BNDES conta ainda com uma unidade para avaliar seu risco e

[compliance](#) de forma agregada (lógica de carteira). Trata-se da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR), que atua de forma independente das áreas participantes do fluxo de aprovação de novas operações.

A primeira seção deste capítulo analisa o fluxo de operações do Banco e, sobretudo, os principais contornos da política de crédito adotada, abordando temas como classificação de risco, definição de limites internos de exposição, garantias e recuperação de créditos. A segunda seção dedica-se à estrutura de gestão de riscos do BNDES, alinhada às práticas prudenciais e regulatórias. Adicionalmente, são apresentados alguns indicadores de risco acompanhados pela instituição, além de considerações sobre os principais riscos aos quais está exposta. Por fim, em subseção específica, são tratadas as principais questões relacionadas à gestão de [compliance](#) no BNDES.

A análise de crédito no BNDES

A política de crédito, um dos principais temas examinados nesta seção, estabelece as normas de precificação do risco das operações

contratadas no âmbito do Sistema BNDES, tendo por base as expectativas de geração de receita e perda por inadimplência apuradas.

Também são definidas pela política de crédito do Banco condições mínimas a serem observadas no que tange à constituição de [garantias reais](#) e [fidejussórias](#), de modo a preservar a capacidade de recuperação das operações contratadas. Outra questão abordada pela política são os procedimentos para a recuperação de créditos problemáticos ou inadimplentes, delimitando a alçada das diversas unidades e instâncias envolvidas. Nesta seção descreve-se, ainda, o fluxo de contratação de operações, destacando o papel da avaliação de crédito; listam-se os modelos de *rating* adotados; descreve-se o panorama atual da qualidade creditícia da carteira do Banco; e citam-se aspectos gerais da gestão de garantias e da recuperação de créditos em curso problemático, entre outros temas.

A análise de crédito no BNDES envolve várias atividades, descritas com mais detalhes na próxima subseção, relativa à política de crédito da instituição. É oportuno apresentar, primeiramente, como

se dá o processo de apoio financeiro direto realizado pelo BNDES.⁴⁰ Basicamente, o processo engloba as seguintes etapas: enquadramento, análise, aprovação e contratação, conforme ilustrado na Figura 3.1. Ao longo desse fluxo, a operação passa por diferentes equipes, seguindo o princípio de segregação de funções, e é apreciada por duas instâncias deliberativas: o Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais (CEC)⁴¹ e a Diretoria do BNDES.

A etapa de enquadramento inicia-se com o recebimento da consulta prévia e envolve a realização de uma avaliação técnica inicial do pleito,⁴² considerando a adequação do empreendimento às linhas de financiamento disponíveis nas [políticas operacionais](#) do Banco. Ainda nessa etapa, a Área de Crédito do BNDES elabora o conceito cadastral e a classificação de risco da empresa proponente ou grupo econômico, subsidiando a avaliação inicial. Os analistas de crédito realizam sua avaliação com

⁴⁰ Esta seção enfoca o apoio direto do BNDES, isto é, aquele associado aos pedidos de financiamento acima de R\$ 20 milhões, realizados diretamente pelo BNDES. Para uma descrição do processo de apoio financeiro das operações indiretas, realizadas por [agentes financeiros](#) credenciados, sugerimos a leitura do *Relatório Anual do BNDES 2016* (BNDES, 2017b).

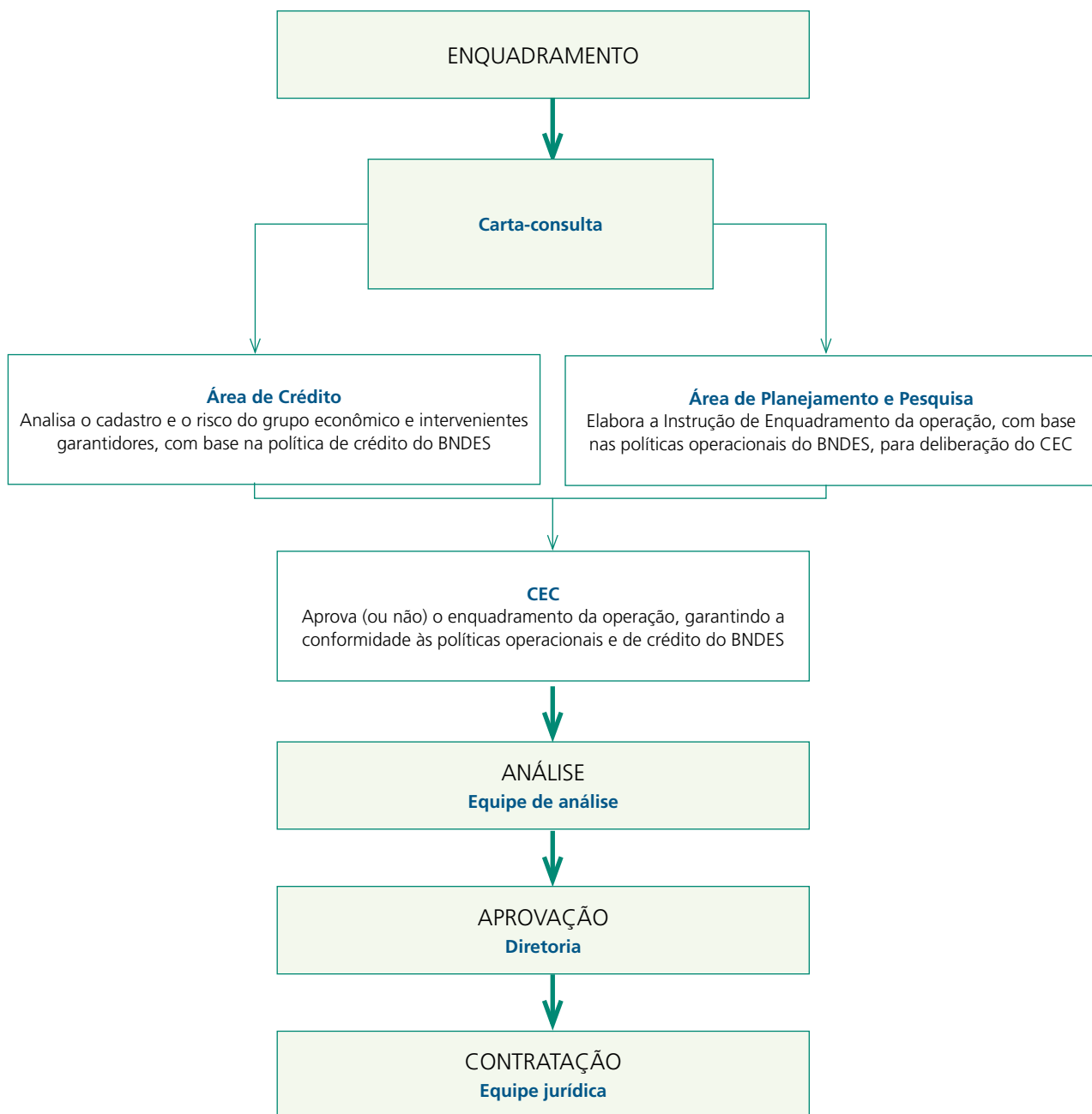
⁴¹ Colegiado composto por funcionários de carreira do BNDES, com o objetivo de discutir e deliberar sobre assuntos operacionais de enquadramento, crédito e mercado de capitais. Atualmente compõem o CEC, com direito a voto, os superintendentes das seguintes áreas da instituição: Planejamento e Pesquisa; Crédito; Indústria e Serviços; Saneamento e Transporte; Energia; Comércio Exterior; Gestão Pública e Socioambiental; Operações Indiretas; Mercado de Capitais; Indústria de Base; Jurídica; Financeira; Desestatização; e Integridade e Gestão de Riscos. A Figura 3.1 ilustra o processo de análise de crédito no enquadramento.

⁴² Na estrutura organizacional atual do BNDES, essa etapa é realizada pelo Departamento de Prioridades e Enquadramento da Área de Planejamento e Pesquisa (APP/DEPRI).

base em: demonstrações financeiras da empresa; informações qualitativas; discussões internas e visitas aos clientes; informações setoriais, análises comparativas e prospectivas.

Figura 3.1

Análise de crédito no fluxo de tramitação de operações diretas do BNDES



O CEC delibera sobre os pleitos recebidos, com base na avaliação inicial realizada, podendo acolher e enquadrá-los ou negá-los. Em caso de acolhimento, o postulante deve apresentar o projeto e a documentação necessária para a análise da operação, capitaneada pelas áreas operacionais do BNDES. Denominada fase de análise, essa etapa visa aprofundar o conhecimento sobre a estrutura do projeto e as características do postulante. Dessa forma, é realizada análise técnica mais detalhada acerca da viabilidade econômico-financeira do projeto, das garantias oferecidas para cobertura dos riscos da operação, da regularidade fiscal e previdenciária das empresas beneficiárias e do cumprimento da legislação ambiental e administrativa pertinente. Uma vez estruturada a análise do proje-

to, a área operacional responsável submete sua avaliação técnica final à Diretoria para aprovação.

Uma vez aprovada a operação, são realizados os procedimentos necessários para sua contratação. Posteriormente, as áreas operacionais conduzem o processo de acompanhamento dos projetos e dos beneficiários de colaboração financeira, seguindo os padrões estabelecidos pelas normas internas. O acompanhamento das operações contratadas é fundamental para reforçar a segurança dos créditos concedidos pelo BNDES e assegurar a correta aplicação dos recursos, conforme as finalidades previstas inicialmente. A liberação de recursos é condicionada à verificação da evolução física e financeira do projeto, conforme suas especificidades.

Política de crédito

A política de crédito do BNDES está disposta em diversos normativos internos da instituição, apreciados nas instâncias competentes e submetidos à deliberação pela Diretoria do Banco. Tais normativos estabelecem diretrizes, metodologias e condições gerais de atuação da instituição no processo de concessão de crédito. Nos tópicos desta subseção são apresentados alguns dos principais instrumentos e restrições associados a essa temática: [spreads de risco](#), classificação de risco, conceito cadastral, limite de exposição e

garantias. As atividades descritas, incluindo a proposição das normas associadas à política de crédito do Banco, são realizadas pela Área de Crédito, de forma segregada das áreas operacionais.

Com o objetivo de aprimorar e fortalecer as atividades relacionadas à política de crédito do Banco, vêm sendo realizadas a implantação e integração dos sistemas de informações de crédito, o que proporciona mais eficiência e segurança ao processo de análise de crédito, além de propiciar, entre outras funcionalidades,

a criação de pontos de controle ao longo de todo o processo.

As análises de classificação de risco, por exemplo, mencionadas a seguir, são realizadas no ambiente da plataforma de risco de crédito do BNDES, onde estão configurados todos os modelos de classificação de risco previstos na política de crédito. Esse sistema tem completa integração com outros dois: o Sistema de Risco de Crédito, que controla os processos de solicitação e atribuição de classifica-

ção de risco e limite de exposição; e o Sistema de Gerenciamento do Cadastro de Entidades, no qual é realizado o registro das entidades com que o Sistema BNDES tem relacionamento e também são armazenadas informações cadastrais e de grupo econômico – o aplicativo Demonstrações Financeiras centraliza a gestão de dados financeiros das entidades cadastradas e permite que as equipes de acompanhamento das operações controlem os [covenants](#) firmados.

Spreads de risco

No âmbito das operações diretas do Sistema BNDES, o [spread de risco](#) reflete a possibilidade de perda decorrente do não pagamento de parte ou da totalidade dos valores devidos pelo tomador. Em geral, o [spread de risco](#) de uma operação varia conforme sua classificação de risco.

A definição da curva de [spread de risco](#) de crédito adotada pelo Sistema BNDES é atribuição da Área de Crédito. A proposta é deliberada pela Diretoria, após passar pela apreciação do Comitê de Assuntos Financeiros e do Comitê Gerencial.⁴³

Desde 2012, a curva de [spread](#) do BNDES é revista anualmente. Essas revisões são formuladas com base na estimação de geração de receita futura a partir da entrada de novas operações contratadas, contrastada com a perda esperada em tais operações. Para tanto, faz-se uso das estimativas de probabilidade de inadimplência e de perda por inadimplência⁴⁴ apuradas internamente.⁴⁵

Atualmente, vigoram no Sistema BNDES três curvas de [spread de risco](#) aplicáveis às operações diretas, dependendo do tipo de ins-

⁴³ O Comitê Gerencial é composto pelos superintendentes da instituição e atua como fórum permanente de deliberação e acompanhamento de assuntos estratégicos e corporativos do Sistema BNDES. Já o Comitê de Assuntos Financeiros é formado pelos superintendentes das áreas Financeira e Internacional; Controladoria; Crédito; Planejamento e Pesquisa; Integridade e Gestão de Riscos; e Mercado de Capitais.

⁴⁴ Considerando o valor total que pode ser perdido no momento em que um tomador se torna inadimplente, a perda por inadimplência (do inglês, *loss given default*) indica o quanto do valor exposto pode de fato ser perdido nesse evento.

⁴⁵ Elaboradas pelo Departamento de Risco de Crédito da Área de Integridade e Gestão de Riscos do BNDES (AGR/DERIC).

tuição: “instituições financeiras prestadoras de fiança bancária”, “instituições não financeiras” e “entes públicos”.

O correto dimensionamento da curva de spread de risco é de suma importância. A arrecadação com o spread de risco deve cobrir a perda esperada por ina-

dimplência das operações, a fim de garantir a adequada remuneração do risco incorrido pelo Sistema BNDES, especialmente em face da recente elevação da taxa de inadimplência (evidenciada na subseção “Indicadores de risco selecionados”), garantindo a sustentabilidade do Banco.

Classificação de risco

O BNDES dispõe de diversas metodologias de classificação de risco, que variam conforme o tipo de empresa e de operação. Os modelos vigentes seguem as melhores práticas de mercado e são aprovados pela Diretoria do Banco. Todos os modelos dispõem de estrutura padronizada e os parâmetros utilizados sofrem revisões periódicas. Tal estrutura engloba, de modo geral, três tipos principais de avaliações: setorial, quantitativa e qualitativa. Adicionalmente, outros fatores, tais como o impacto do grupo econômico e do conceito cadastral (mencionado em tópico a seguir), também compõem a análise.

A avaliação setorial visa quantificar o risco agregado do setor de atuação da instituição. Por sua vez, a análise quantitativa faz uso de indicadores financeiros calculados a partir de demonstrativos financeiros, que incluem métricas de capacidade de pagamento e endividamento. Finalmente, a análise qualitativa abarca questões como: estratégia, controle in-

terno, eficiência e transparência. Entre os fatores adicionais considerados na análise de risco, estão, por exemplo, os efeitos que o controlador pode ter sobre o risco intrínseco da instituição, tanto para oferecer suporte, quanto para limitar a classificação de risco. No caso específico de instituições financeiras, a análise também contempla a possibilidade do suporte sistêmico, oferecido direta ou indiretamente pelo governo ou pelas autoridades monetárias do país às instituições “sistemicamente relevantes”, assim entendidas pelo tamanho de seu patrimônio.

Com base nos modelos citados, o BNDES elabora a classificação de risco dos postulantes, devedores ou garantidores de operações, bem como de seus grupos econômicos. Tais classificações visam atribuir uma nota para a instituição avaliada, derivada de uma escala de risco que varia entre AAA e F, que guarda, por sua vez, correspondência com a escala de risco do BCB, determinada em resolução do CMN.

A Tabela 3.1 mostra essa equivalência entre a escala de classificação de risco do BNDES e a do CMN. O montante de provisão constituído mensalmente para cada operação – de modo a fazer

face aos créditos de liquidação duvidosa (PCLD, ou PDD), conforme determinação regulatória – pode ser obtido aplicando-se os percentuais da tabela aos respectivos saldos devedores.

Tabela 3.1

Equivalência das escalas de classificação de risco entre BNDES e CMN

Classificação de risco (BNDES)	Classificação de risco (Res. CMN 2.682/1999)	Provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) (Res. CMN 2.682/1999) (%)
AAA		
AA+		
AA	AA	0,0
AA-		
A+		
A		
A-	A	0,5
BBB+		
BBB		
BBB-		
BB+		
BB		
BB-		
B+	B	1,0
B		
B-		
CCC+		
CCC	C	3,0
CCC-		
CC	D	10,0
C	E	30,0
D	F	50,0
E	G	70,0
F	H	100,0

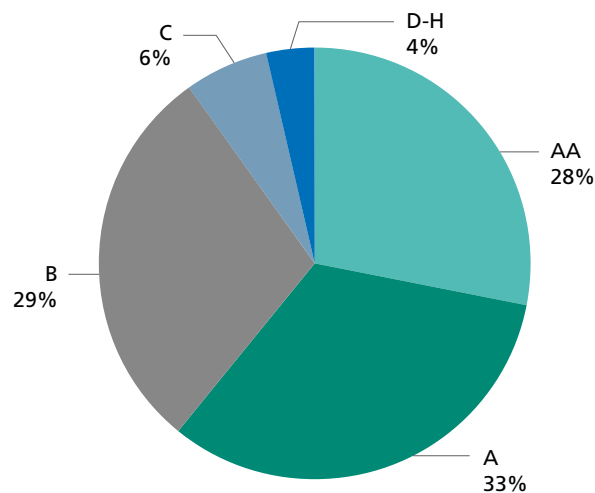
Fonte: Elaboração própria.

Com base na classificação de risco descrita, o Gráfico 3.1 apresenta, para dezembro de 2016, o saldo da carteira de crédito e repasses do Sistema BNDES dividido entre os riscos da escala CMN. Como pode ser observado,

61% da carteira estava na faixa de risco considerada grau de investimento (AA e A) e 96% na faixa de risco de crédito utilizada como parâmetro de avaliação da qualidade relativa da carteira pelo BCB (AA a C).

Gráfico 3.1

Distribuição da carteira de crédito ativa em risco CMN – dez. 2016



Fonte: Elaboração própria.

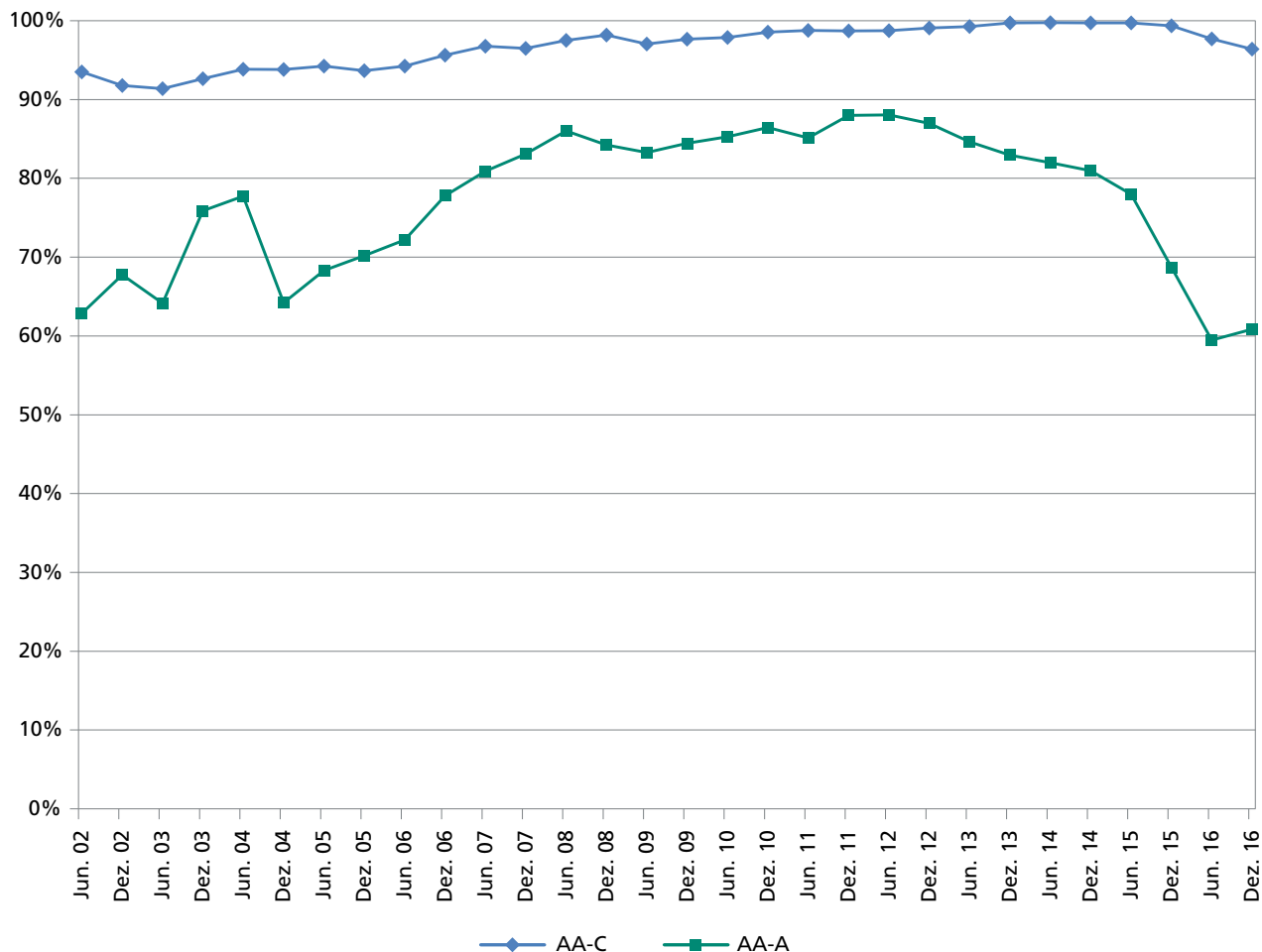
Analisando-se em uma perspectiva de mais longo prazo, durante todo o período de junho de 2002 a dezembro de 2016, representado no Gráfico 3.2, o percentual da carteira de crédito e repasses do BNDES na faixa de AA-C situou-se em patamar superior a 90% do total. Por sua vez, a carteira com grau de investimento apresentou maior volatilidade. Conforme pode ser observado também no Gráfico 3.2, desde 2015, a proporção de saldos classificados na faixa AA-C e em grau de investimento vem cain-

do, refletindo a retração da economia brasileira.

Apesar disso, a qualidade da carteira do Sistema BNDES tem se mostrado sistematicamente superior ao restante do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Pode-se citar como exemplo o desempenho do indicador de qualidade relativa da carteira de crédito acompanhado pela alta administração do Banco, que registrou, em dezembro de 2016, uma participação em média 7% superior de créditos classificados entre AA e C na carteira do Sistema BNDES comparativamente ao SFN.

Gráfico 3.2

Evolução dos percentuais da carteira de crédito e repasses do Sistema BNDES classificados entre AA e C (parâmetro de qualidade relativa) e entre AA e A (grau de investimento) – jun. 2002-dez. 2016



Fonte: Elaboração própria.

No BNDES, o CEC é o responsável por aprovar as classificações de risco propostas. As classificações de risco das maiores exposições da carteira são revistas semestralmente e as demais são atualizadas anualmente, podendo, no entanto, ser revistas em prazos inferiores, diante de alterações na percepção de risco. É importante esclarecer que a estrutura adotada

pele Banco pressupõe segregação entre as atividades de formulação e aplicação da política de crédito. Nesse sentido, as classificações de risco são elaboradas e geridas por departamentos distintos daquele que desenvolve as metodologias.

Na estrutura organizacional atual do BNDES, o Departamento de Política de Crédito (AC/DECRE) é responsável pelo

Figura 3.2
Organograma da Área de Crédito



Fonte: Elaboração própria.

desenvolvimento das metodologias de classificação de risco. Por sua vez, o Departamento de Risco de Crédito (AC/DERISC) é responsável pela avaliação de empresas e grupos não financeiros. Já o Departamento de Risco de Crédito de Instituições Financeiras e Entes Públicos (AC/

DERIF) é responsável pela avaliação de estados e municípios e instituições financeiras. Em dezembro de 2016, cerca de cinquenta instituições financeiras nacionais tinham limite para operar em operações indiretas como repassadoras de recursos do Sistema BNDES.

Conceito cadastral

O conceito cadastral é um importante componente da avaliação de risco de crédito. É obtido a partir da análise cadastral do cliente, com base em fontes internas e externas, com vistas a identificar os beneficiários finais das operações analisadas, as contrapartes envolvidas e a estrutura de controle e grupo econômico, levantando o histórico de relacionamento dessas entidades – inclusive de seus controladores e gestores – com o sistema financeiro, os fornecedores e a sociedade. Conforme mencionado na próxima seção, também são levantadas informações que subsidiam os procedimentos internos relacionados a prevenção e combate à lavagem de dinheiro.

O conceito cadastral pode ser “bom”, “regular” ou “ruim”, de-

pendendo do conteúdo e da relevância das informações e apontamentos levantados. O conceito “ruim” produz um efeito limitador sobre a classificação de risco da entidade, que, na prática, acaba vedando a realização de novas operações. Por sua vez, o conceito “regular” sinaliza a necessidade de maior acompanhamento daquela entidade e também tem um efeito limitador sobre sua classificação de risco, porém de menor magnitude. Já o conceito “bom” não impõe restrições.

O conceito cadastral é submetido à deliberação do CEC, com vigência máxima de um ano, podendo ter sua revisão antecipada diante da apuração de fatos que possam repercutir sobre o conceito originalmente atribuído.

Limite de exposição

Tendo como base os normativos que compõem sua política de crédito, o BNDES estabelece e gerencia os limites de exposi-

ção de seus devedores, fiadores e agentes financeiros repassadoros, bem como estabelece regras internas para determinação dos limites

Ações cadastrais sobre os grupos envolvidos na Operação Lava-Jato

Em virtude dos desdobramentos da Operação Lava-Jato, a Área de Crédito do BNDES passou a adotar as seguintes diretrizes para tratamento do conceito cadastral dos devedores e grupos econômicos envolvidos:

- Rebaixamento, em um nível, da empresa ou grupo analisado sempre que houver provimento pela Justiça de denúncia contra seus executivos.
- Atribuição de conceito “ruim” às empresas ou grupos cujos acionistas detentores de participações relevantes figurem como réus no âmbito da referida operação.
- Atribuição de conceito “ruim” aos grupos que respondem a ações de improbidade administrativa relativas aos fatos apurados na Operação Lava-Jato.
- Revisão da aplicação de tais diretrizes, nos casos de adesão a termo de leniência perante o Ministério Público Federal (MPF) ou o Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União (CGU), absolvição ou extinção da ação.
- Conceito cadastral limitado a “regular” por três anos contados a partir da data de celebração do acordo de leniência que resulte na suspensão ou extinção das ações judiciais e administrativas contra a empresa ou grupo.

específicos por devedor ou garantidor, grupo econômico, indústria e país. Adicionalmente, o Banco está sujeito a limites regulatórios⁴⁶ definidos pelo CMN, calculados em função da comparação entre os riscos assumidos pela instituição e seu patrimônio.

O limitador do montante máximo de exposição que uma instituição poderá ter perante o Sistema BNDES, denominado “exposição máxima”, depende de sua classificação de risco, de seus dados econômico-financeiros e do [patrimônio de referência](#) do Banco. A partir da exposição máxima, são fixados pelo CEC ou pela Diretoria, dependendo do tipo de instituição, limites de exposição para um determinado período de vigência, em montante inferior ou equivalente ao estabelecido como exposição máxima.

Desses limites de exposição, são subtraídas as respectivas exposições – englobando o saldo deve-

dor e saldos contratados a liberar líquidos de fiança, assim como as fianças prestadas a terceiros, [debêntures](#) e, mais recentemente, também a participação acionária detida pela BNDESPAR –, para obtenção da margem para operar do mutuário. Essa margem corresponde ao valor de referência que ampara a realização de novas operações com recursos do Sistema BNDES.

Tendo em vista diretrizes estratégicas de fortalecer o acesso ao crédito, como no âmbito do apoio a micro, pequenas e médias empresas, por exemplo, a política de crédito prevê algumas hipóteses de flexibilização dos limites calculados conforme as regras gerais. De todo modo, as operações realizadas no âmbito dessas flexibilizações devem obedecer a um montante máximo de exposição, permitindo um acompanhamento prudente da evolução de desembolsos e riscos.

Garantias

No que tange às garantias oferecidas nas operações do BNDES, a política de crédito do Banco estabelece as condições mínimas que devem ser atendidas para assegurar uma adequada capacidade de recuperação. Também são definidos mitigadores de risco passíveis de serem adotados, como [covenants](#) que protejam o

Sistema BNDES de decisões dos controladores que possam implicar a deterioração do risco de crédito da beneficiária.

Em geral, as operações de crédito do Sistema BNDES realizadas na modalidade direta contam com [garantia fidejussória e real](#) (tais como hipoteca, penhor, propriedade fiduciária e recebíveis).

⁴⁶ Dispostos nas resoluções CMN 2.844/2001 e CMN 2.827/2001.

Esta última, em uma proporção de 130% sobre o valor financiado. Na política de crédito estão previstas condições de redução desse índice, atendidas certas condições de classificação de risco e governança, por exemplo.

Para avaliação e gestão das garantias, uma equipe técnica do Banco executa e controla as atividades relativas à vistoria e avaliação de bens que se destinem à constituição de garantias, alienação e

liquidação de dívidas, bem como dos bens já constituídos em garantia. Os laudos de avaliação elaborados seguem os procedimentos previstos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).⁴⁷ Ademais, o registro e a gestão das garantias oferecidas ao BNDES são feitos em sistema específico, que permite a vinculação a operações, a gestão do ciclo de vida das garantias, assim como o controle dos seguros dos bens envolvidos.

Recuperação de crédito

O BNDES mantém um acompanhamento sistemático do perfil do risco de crédito dos ativos de sua carteira, estabelecendo grupos de devedores e garantidores que são monitorados mais cautelosamente – em dezembro de 2016, havia 42 grupos econômicos em acompanhamento, totalizando um saldo de R\$ 63 bilhões (aproximadamente 10% do saldo total da carteira de crédito), dos quais R\$ 20 bilhões estavam cobertos por [garantia fidejussória](#).

Apesar das diligências adotadas, pelos riscos inerentes à própria atividade creditícia, os mutuários do Banco podem encontrar dificuldades para honrar

suas obrigações. Os procedimentos para recuperação de créditos em caso de inadimplência estão descritos na política de crédito. Os normativos sobre o tema delimitam os requisitos mínimos para a proposição de renegociação de dívidas das operações e estabelecem o limite de atuação das diversas áreas envolvidas no processo.⁴⁸

A política de crédito do BNDES estabelece que operações em inadimplência podem, em geral, permanecer nas áreas de origem por até noventa dias. Com cinco dias úteis de atraso, novas liberações já são bloqueadas. Passados noventa dias, a área operacional deve levar

O BNDES mantém um acompanhamento sistemático do perfil do risco de crédito dos ativos de sua carteira, estabelecendo grupos de devedores e garantidores que são monitorados mais cautelosamente

⁴⁷ No âmbito da norma NBR 14.653-1.

⁴⁸ A Área de Crédito do BNDES tem dois departamentos responsáveis por estabelecer negociações destinadas a recuperar os créditos problemáticos oriundos das áreas operacionais ou da [sub-rogação](#). O Departamento de Recuperação de Créditos 1 (AC/DEREC1) atua nas recuperações de maior porte e complexidade. O Departamento de Recuperação de Créditos 2 (AC/DEREC2) concentra-se primordialmente nas operações sub-rogadas de [agentes financeiros](#) em liquidação e nas diretas de menor valor.

proposta ao CEC para encaminhamento à Área de Crédito ou Jurídica, dependendo da possibilidade de composição extrajudicial do inadimplemento.

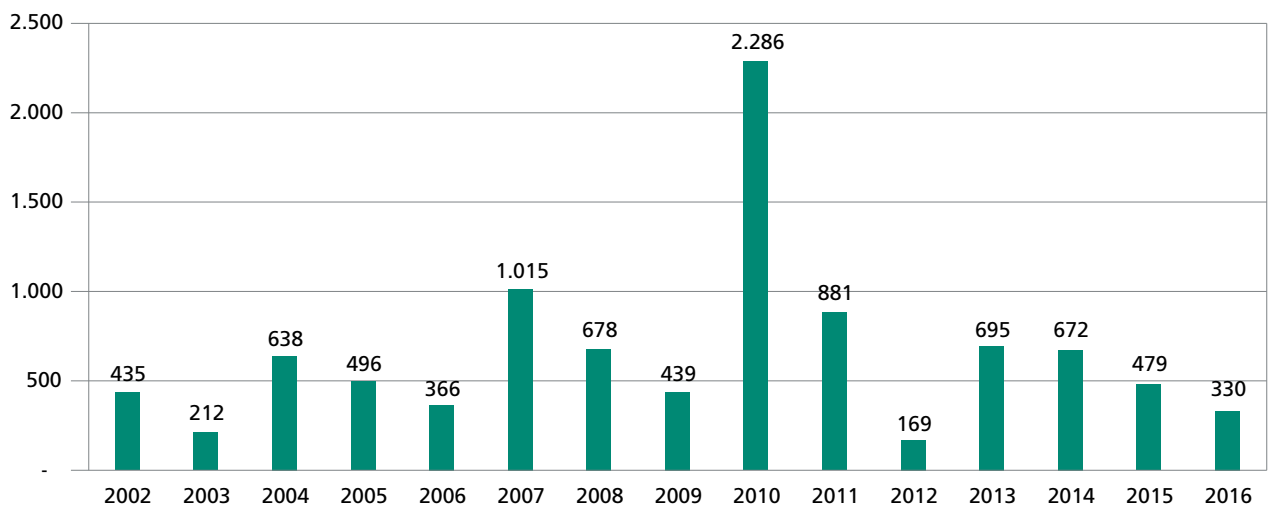
Uma vez recebida uma operação, a Área de Crédito tem como atribuição renegociá-la, sob a ótica de recuperação de créditos. Assim como ocorre com as áreas operacionais, essa unidade tem mais noventa dias corridos para submeter à alçada decisória competente a aprovação de termos renegociados que venham a regularizar a situação, ou seu encaminhamento à Área Jurídica, para cobrança judicial.

Em dezembro de 2016, existiam 175 operações na carteira de recuperação de créditos na Área de Crédito, das quais 44 estão em processo de negociação/renegociação, enquanto as 131 remanescentes estão em acompanhamento – fase posterior às negociações/renegociações concretizadas.⁴⁹ O Gráfico 3.3 ilustra a evolução, desde 2002, da recuperação de créditos baixados a prejuízo até 2016. Os valores anuais recuperados demonstram bastante volatilidade. O montante médio registrado no período foi da ordem de R\$ 653 milhões, observando-se certa redução nos anos mais recentes.⁵⁰

Os procedimentos de cobrança e recuperação de créditos são apoiados por sistemas, proporcionando variados pontos de controle ao longo do tempo de inadimplência de um contrato. Entre outras possibilidades, os sistemas permitem: identificação e registro dos contratos com saldo vencido, determinando os devedores e respectivos grupos econômicos em atraso ou inadimplentes; alertas automáticos para os gestores responsáveis pelo acompanhamento das operações; bloqueio automático das operações do devedor inadimplente e de seu grupo econômico.

Gráfico 3.3

Recuperação de créditos baixados a prejuízo – 2002 a 2016 (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

⁴⁹ Nos departamentos de Recuperação de Créditos 1 e 2, do BNDES.

⁵⁰ O valor recuperado em 2010 foi da ordem de R\$ 2 bilhões, montante consideravelmente superior aos demais anos da série histórica, com destaque para a renegociação da operação com a Southern Electric do Brasil Participações Ltda., na qual o Grupo Andrade Gutierrez assumiu a dívida da empresa com o BNDES.

Financiamentos do BNDES aos projetos do “Grupo X”

O financiamento do BNDES aos projetos relativos ao “Grupo X”, assim chamado o conglomerado de empresas que tinham à frente o empresário Eike Batista, controlador da *holding* EBX, teve seu processo iniciado em 2007. De cerca de cem empresas compreendidas no grupo, apenas as listadas no quadro a seguir contaram com apoio financeiro direto do Banco.

Até o colapso do “Grupo X”, em 2013, de um total aproximado de R\$ 10 bilhões em financiamentos contratados com recursos do BNDES para os projetos listados, cerca de R\$ 6 bilhões haviam sido efetivamente liberados. Tais liberações contaram, usualmente,^(a) com garantias reais e pessoais, inclusive fianças bancárias, mitigando, assim, a exposição do BNDES ao risco de crédito do grupo. Conforme evidenciado nesse quadro, além da execução das fianças bancárias, que permitiu a liquidação de algumas operações sem representar prejuízo para o Banco, grande parte dos projetos do grupo foi objeto de venda ou diluição em aumento de capital por outros investidores, não restando atualmente exposição a qualquer empresa sob o controle ou gestão do antigo acionista, Eike Batista.

É importante frisar que os créditos do BNDES às empresas do grupo estavam circunscritos a projetos de investimento, em sua vasta maioria segregados em sociedades de propósito específico, sob a modalidade

de project finance, proporcionando certa proteção contra o risco do controlador. O BNDES não tinha exposição de crédito às *holdings* e, por estar mais próximo às fontes de geração de caixa do grupo, era um dos mais bem posicionados credores financeiros, que incluíam investidores domésticos e estrangeiros, além de outros bancos públicos e privados.

Em dezembro de 2016, as exposições mantidas pelo BNDES no âmbito dos projetos da *holding* Eneva (antiga MPX Energia, que teve seu processo de recuperação judicial encerrado em meados do mesmo ano) encontravam-se equacionadas e sem inadimplemento, sem ter havido prejuízo ou desconto para os créditos do Banco.

Atualmente, aproximadamente 40% do saldo devedor das operações originárias do Grupo EBX ainda ativas é referente a operações indiretas, em que o risco de crédito é assumido inteiramente pelo agente financeiro repassador e não pelo BNDES.

Tais informações demonstram que o BNDES manteve atenção à concentração de riscos no apoio financeiro ao Grupo EBX, buscando sempre que possível mitigá-los com a introdução de garantias, tanto reais quanto fidejussórias. Dessa forma, a recuperação do crédito em favor do Banco e dos projetos por ele apoiados se deu de maneira eficiente e bem-sucedida.

^(a) A política de crédito do BNDES define regras para a constituição de garantias que podem variar de acordo com a modalidade do financiamento e o perfil de risco do beneficiário ou de seu garantidor.

**Empresas originárias do “Grupo X” com apoio financeiro direto do BNDES:
descrição e situação em dezembro de 2016**

Empresa	Descrição do projeto	Controle atual	Situação
OSX Construção Naval	Implantação de estaleiro no Complexo Industrial do Açu	Não aplicável – operação liquidada	Operação liquidada sem prejuízo – execução de fiança bancária na integralidade do saldo devedor
Companhia Industrial de Grandes Hotéis	Reforma e ampliação do Hotel Glória, localizado no Rio de Janeiro (RJ)	Não aplicável – operação liquidada	Operação liquidada sem prejuízo – execução de fiança bancária na integralidade do saldo devedor
Porto Sudeste	Implantação do Porto Sudeste, em Sepetiba (RJ)	Trafigura e Mubadala	Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES ^a
LLX Açu	Implantação do Porto do Açu, em São João da Barra (RJ)	EIG (fundo de investimento americano)	Operação direta convertida em indireta (ativa), sem prejuízo para o BNDES
LLX Minas-Rio Logística	Implantação do terminal portuário em São João da Barra (RJ)	Não aplicável – operação cancelada	Operação direta cancelada – não houve liberações
Pecém I Geração de Energia	Implantação da Usina Termelétrica (UTE) Pecém, localizada no Complexo Industrial e Portuário de Pecém, em São Gonçalo do Amarante (CE)	EDP Energias do Brasil	Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES
Pecém II Geração de Energia	Implantação da Usina Termelétrica (UTE) Pecém II, localizada no Complexo Industrial e Portuário de Pecém, em São Gonçalo do Amarante (CE)	Eneva (ex-MPX Energia)	Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES
Parnaíba I Geração de Energia	Implantação de Usinas Termelétricas (UTE) em Santo Antonio dos Lopes (MA)		Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES
Parnaíba II Geração de Energia	Implantação de Usinas Termelétricas (UTE) em Santo Antonio dos Lopes (MA)		Operação direta liquidada sem prejuízo – execução de fiança bancária na integralidade do saldo devedor ^a
Itaqui Geração de Energia	Implantação da Usina Termelétrica (UTE) Porto do Itaqui, em São Luís (MA)		Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES ^a
SIX Semicondutores ^b	Implantação de empresa de projeto, fabricação e comercialização de circuitos integrados	Corporación America	Operação direta, permanece ativa na carteira de crédito do Sistema BNDES ^a

Fonte: Elaboração própria.

^a Empresa conta também com apoio financeiro por meio de operação indireta ativa em dezembro de 2016.

^b Empresa não pertencente ao Grupo EBX, com controle compartilhado.

Gestão de riscos e conformidade

A gestão de riscos é uma das principais atividades, se não a mais importante, na concessão de crédito. Sua relevância não é menor em bancos de desenvolvimento. A existência da intermediação financeira está claramente relacionada à capacidade de um banco avaliar o risco de tomadores de crédito e construir carteiras bem diversificadas. De forma complementar, a gestão de risco envolve calcular o montante de capital necessário para suportar perdas extremas advindas das atividades desenvolvidas pela instituição.

O interesse de órgãos reguladores na definição de regras prudenciais para os bancos está associado à possibilidade de problemas localizados em uma instituição financeira se propagarem para as demais. Isso ocorre porque o sistema financeiro é muito mais interligado do que outros setores da economia. Nesse sentido, crises denominadas “sistêmicas” são um problema real e suas consequências são graves demais para o cidadão comum para serem deixadas sem qualquer supervisão. Uma das principais formas de atuação da regulação prudencial é, justamente, determinar uma quantidade mínima de capital que a instituição financeira deve manter para suportar os riscos que ela carrega. No Brasil, o órgão responsável pela regulação prudencial é o BCB.

Adicionalmente, a temática de *compliance*, que inclui aspectos de conformidade e integridade, vem sendo amplamente difundida no mercado em geral e no setor financeiro, em particular, por causa dos riscos associados ao descumprimento das exigências regulatórias impostas às organizações (danos à reputação, sanções etc.) e pela necessidade de estas atuarem de forma íntegra, responsável e transparente perante a sociedade. A conformidade também diz respeito à disciplina de fazer o que está “nas regras” da casa, sem margem para surpresas. Esses fatos favorecem o aprimoramento da estrutura de governança corporativa das empresas, a partir do desenvolvimento de mecanismos efetivos de prevenção ao descumprimento de normas e de combate a fraudes, à corrupção, à lavagem de dinheiro e aos desvios de conduta ética em geral.

No BNDES, a responsabilidade pelo monitoramento dos riscos e *compliance* é da Área de Integridade e Gestão de Riscos (AGR), unidade organizacional segregada das áreas que realizam operações. É importante observar que o papel da AGR, diferentemente da Área de Crédito – cujos principais contornos de atuação foram apresentados na seção anterior –, não é propor a aprovação ou negação de operações de forma indivi-

Figura 3.3
Organograma da Área de Integridade e Gestão de Riscos



Fonte: Elaboração própria.

dual, mas monitorar indicadores que apontem as perdas potenciais do Banco, estabelecendo, quando cabível, limites de assunção de riscos de forma global.

A criação da AGR, em agosto de 2007, pode ser atribuída à necessidade de atender ao aumento do rigor das normas de regulação prudencial emitidas pelo BCB. Tais regras são impostas a todas as instituições do Sistema Financeiro Nacional, e seu não cumprimento pode acarretar punições pecuniárias, intervenção e perda reputacional (relevante, sobretudo, para instituições que, como o BNDES, recorrem a captações em mercado para complementar suas fontes de recursos). Sendo o BNDES uma instituição financeira, está sujeito às mesmas regras dos demais bancos. Entretanto, apesar da

importância do cumprimento da regulação bancária, as funções da AGR não se resumem a isso. Tem especial destaque seu papel de promover as melhores práticas na gestão de riscos, controles e processos, o que vai além do que é exigido pelo regulador.

Para apoiar suas atividades, a gestão de riscos e *compliance* do BNDES conta com diversos comitês, apresentados na Figura 3.4. Esses comitês discutem e formalizam questões pertinentes à gestão de riscos e *compliance* no Banco. Os principais comitês que fazem parte dessa estrutura, cada um com seu papel definido em política corporativa, são: o Conselho de Administração, a Diretoria, o Comitê de Gestão de Riscos, os subcomitês de riscos⁵¹ e *compliance* e o Comitê de Assuntos Financeiros.⁵²

A gestão de riscos no BNDES

A gestão de riscos no BNDES tem como objetivos principais controlar as perdas potenciais decorrentes dos riscos aos quais a instituição está exposta, disseminar a cultura de gerenciamento de ris-

cos e adequar o Banco às exigências dos órgãos reguladores. Para isso, o BNDES conta com equipes específicas para apurar os seguintes riscos:⁵³

- Risco de mercado: risco de perda decorrente de oscilações em

⁵¹ Os subcomitês são fóruns permanentes de discussão e deliberação de assuntos relativos à gestão de riscos. Para uma análise detalhada das atribuições dos colegiados relacionados à gestão de riscos no BNDES, sugere-se a leitura do *Relatório de Gerenciamento de Riscos – 1º trimestre de 2017* (BNDES, 2017d), disponível no *site* da instituição.

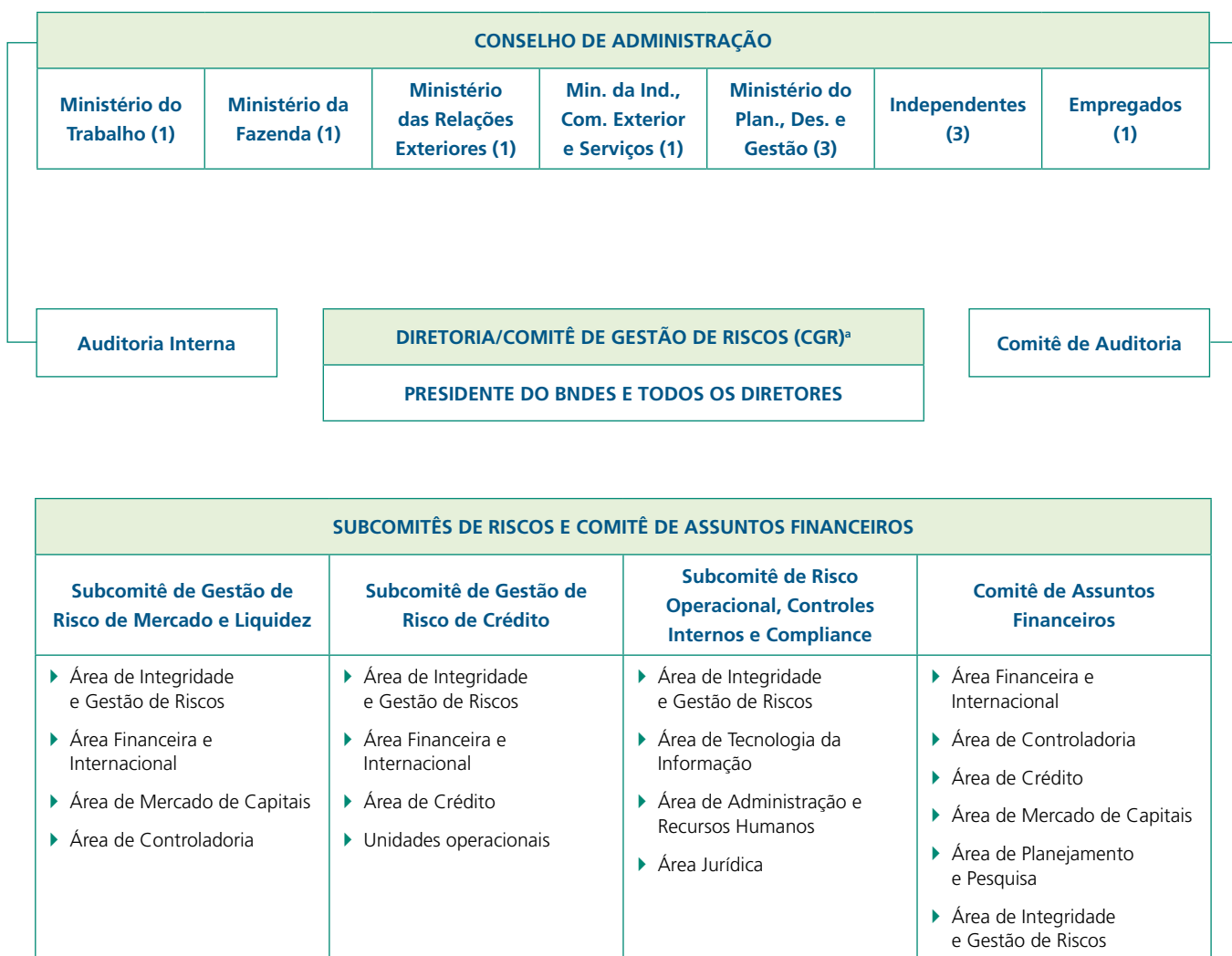
⁵² Embora o BNDES não disponha de um comitê de governança, existe na instituição o Comitê Gerencial, mencionado anteriormente. Para informações mais detalhadas sobre os colegiados do Banco, consulte o *Relatório Anual 2016* (BNDES, 2017b).

⁵³ Com a evolução da regulação bancária, novos riscos foram acrescentados aos riscos tradicionais descritos a seguir. Entre eles, destacam-se os riscos de estratégia, socioambiental e reputacional, também acompanhados pelo BNDES.

- preços e taxas de mercado (inclui os riscos de perdas resultantes de variações no preço de ações, taxas de juros, taxa de câmbio e no valor de *commodities*).
- Risco de crédito: risco de perda decorrente da possibilidade de não recebimento de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissões de títulos.
 - Risco operacional: risco de perda decorrente de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Esse conceito inclui o risco legal.

Figura 3.4

Comitês que compõem a estrutura de gestão de riscos e *compliance* do BNDES*



Fonte: Elaboração própria.

Notas: * No caso dos subcomitês de Riscos e do Comitê de Assuntos Financeiros, os superintendentes das áreas listadas integram o colegiado.

^a A composição do CGR, com direito a voto, é idêntica à da Diretoria. O chefe do Gabinete da Presidência (GP) e o superintendente da AGR também compõem o CGR, mas sem direito a voto.

Além das avaliações específicas de risco de mercado, de crédito e operacional, o BNDES realiza o Processo Interno de Avaliação da Adequação de Capital (ICAAP, na sigla em inglês),⁵⁴ que visa avaliar a suficiência do capital mantido pela instituição, considerando seus objetivos estratégicos e os riscos a que está sujeita no horizonte de tempo de três anos. São estimados os impactos no consumo de capital regulatório de acordo com o perfil de risco projetado no plano estratégico e baseado em cenários econômicos projetados pelo BNDES.

Em 2017, atendendo a uma demanda do BCB, foi conduzida uma iniciativa piloto denominada Teste de Estresse Bottom-up (Tebu). O exercício, que também foi realizado pelas maiores instituições bancárias do Brasil, consistiu na projeção de diversas informações financeiras, tais como dados contábeis, carteira de crédito, riscos incorridos, bem como os índices de capital, a partir de cenários macroeconômicos fornecidos pelo próprio BCB. A iniciativa foi realizada com êxito pelo BNDES; os resultados foram

satisfatórios e os processos e rotinas foram incorporados às atividades da AGR.

Para o exercício do Tebu, foi utilizado um modelo de programação matemática desenvolvido internamente no Banco, denominado ALM@Risk. Seus objetivos são: subsidiar o processo de avaliação de suficiência de capital do BNDES; testar alterações de políticas de gestão de ativos e passivos; e atender a demandas regulatórias que envolvam projeções de balanço, resultado e indicadores de capital e de risco.

Tendo em vista a relevância da gestão de capital e do controle dos riscos no BNDES, além de atender a um requisito regulatório, o Banco conta com unidades de validação e de auditoria que verificam todas as metodologias e processos associados à gestão de riscos.

Os riscos mencionados nesta subseção são objeto de políticas corporativas⁵⁵ aprovadas pela Diretoria e pelo Conselho de Administração. Entre outros aspectos, tais políticas visam formalizar procedimentos e definir objetivos, princípios, diretrizes e responsabilidades, de forma a orientar a

⁵⁴ Diversas áreas do BNDES participam nesse processo, sendo as duas principais a Área Financeira e Internacional (AF) e a AGR. Adicionalmente, são realizados testes de estresse abrangentes considerando simulações de condições extremas em diferentes categorias de ativos que integram a carteira bancária. Os testes realizados por ocasião do último Relatório ICAAP não indicaram desenquadramento em relação aos mínimos estabelecidos pelo BCB para nenhum índice de capital regulatório.

⁵⁵ Como exemplo, podem ser citadas as políticas corporativas de Gestão de Risco de Crédito; de Gestão de Risco Operacional; de Controles Internos; de Gestão de Continuidade de Negócios; de Gestão de Risco de Mercado; e de Gestão de Risco de Liquidez.

atuação de todos os empregados do BNDES em suas atividades.

Nas próximas subseções, são apresentadas informações adicionais referentes à gestão do risco de crédito e de mercado, bem como ao risco operacional e aos controles internos associados. Já as subseções “Indicadores de risco selecionados” e “Considerações

sobre os principais riscos atuais” mostram a evolução recente de alguns dos principais indicadores de risco do Banco e destacam os riscos considerados mais relevantes para a instituição no panorama atual, como o risco de concentração e as incertezas resultantes dos desdobramentos da Operação Lava-Jato.

Risco de crédito

No BNDES, a gestão do risco de crédito⁵⁶ envolve, principalmente, monitorar as perdas financeiras potenciais decorrentes dos riscos de crédito em relação aos níveis de exposição aprovados pela Diretoria e pelo Conselho de Administração; monitorar a evolução das exposições diante dos limites regulamentares externos e internos e das provisões para devedores duvidosos, considerando seus impactos no resultado do Sistema BNDES; acompanhar o consumo de capital regulatório sensibilizado pelo risco de crédito; produzir cálculos gerenciais dos componentes de risco de crédito com base estatística; realizar testes de estresse, de forma a verificar a solidez da estrutura de capital do BNDES em razão de choques adversos severos ou mudanças súbitas no cenário macroeconômico.

As instâncias competentes do Banco são informadas a partir de relatórios periódicos com acompanhamento de indicadores da qualidade da carteira de crédito, de concentração de carteira – estes são comparados aos limites de concentração definidos pela alta administração, e eventuais divergências são alertadas –, limites regulatórios de exposição por grupo econômico, entre outros.

Adicionalmente, cabe à AGR avaliar o sistema de gestão de risco de crédito e propor ações de melhoria nas políticas, regras e parâmetros de crédito e provisão sempre que forem identificadas oportunidades ou desvios em relação aos níveis aceitáveis de risco. Tais atividades incluem a possibilidade de constituição de provisionamento adicional extraordinário perante um cenário de incertezas mais acentuadas.

⁵⁶ No que diz respeito ao gerenciamento do risco de crédito, as áreas de Crédito e de Integridade e Gestão de Riscos atuam de maneira complementar.

Risco de mercado

A gestão do risco de mercado no BNDES compreende o monitoramento do risco de perda decorrente de oscilações de variáveis de mercado, além do risco de liquidez. O primeiro inclui os riscos relacionados à variação cambial, de taxas de juros, de ações e de mercadorias (*commodities*). As principais atividades desempenhadas são suportadas por comitês, políticas corporativas e manuais.

O risco de mercado do BNDES é avaliado diariamente. Para tal, são adotadas diversas medidas de gerenciamento de risco amplamente difundidas no

mercado. As estatísticas de risco de mercado são analisadas diante dos limites de assunção de risco aprovados pela Diretoria. A estrutura de limites é segregada por carteiras, respeitando uma orientação do maior para o menor valor. Parte-se de uma carteira global de risco de mercado, descendo um nível com a abertura nas carteiras de tesouraria e renda variável, que também são separadas até chegarem às mesas de operações. Mensalmente, a evolução dos principais indicadores é informada à alta administração.

Risco operacional, controle interno e processos

No BNDES, a gestão de risco operacional e controles internos adota o conceito de “três linhas de defesa”. A primeira linha de defesa é constituída, nas diversas unidades do Banco, pelos gestores dos processos, que têm a responsabilidade de gerir os riscos operacionais que podem afetar suas respectivas atividades, devendo definir e manter controles adequados. A AGR atua como segunda linha de defesa, desenvolvendo metodologias e apoiando os gestores na identificação e na avaliação de riscos e controles, reportando-se às instâncias pertinentes, como Conselho de Administração, Comitê de Auditoria, Diretoria, Comitê de Gestão de Risco e Subcomitê de Gestão

de Risco Operacional e Controles Internos. A terceira linha de defesa compreende a Auditoria Interna, que, tendo a função de avaliar a efetividade da gestão de riscos e controles, reporta-se ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração.

Outra dimensão abordada na gestão do risco operacional no BNDES é a gestão de continuidade de negócios, que objetiva o desenvolvimento de ações para aumentar a resiliência a situações que possam causar a interrupção das atividades do Banco. Para tanto, são elaborados planos de contingência para os processos considerados críticos.

A modelagem dos processos da instituição e a proposição de

melhorias também fazem parte das atividades da AGR, tendo em vista a relevância da documentação dos processos para as atividades de identificação de riscos operacionais e proposição de controles para a mitigação desses riscos.

Por ser uma instituição financeira, o Banco é submetido à supervisão e regulação do BCB, e, em função de sua subsidiária BNDESPAR, também responde à CVM. Além

disso, por sua natureza de empresa pública, tem o dever de prestar contas aos órgãos de regulação e controle, como CGU e TCU. Esses órgãos funcionam, na prática, como uma quarta linha de defesa, verificando se a atuação do Banco está em conformidade com os normativos aos quais está submetido e contribuindo para a melhoria da gestão de riscos e controles na instituição.

Indicadores de risco selecionados

Para permitir uma gestão adequada dos riscos aos quais está exposto, o BNDES realiza o acompanhamento sistemático de uma série de indicadores, gerenciais e regulatórios, com reporte periódico

às instâncias competentes da instituição. A seguir, são apresentados alguns desses indicadores, que permitem avaliar a qualidade da carteira de crédito e o nível de risco global do Banco.

Inadimplência

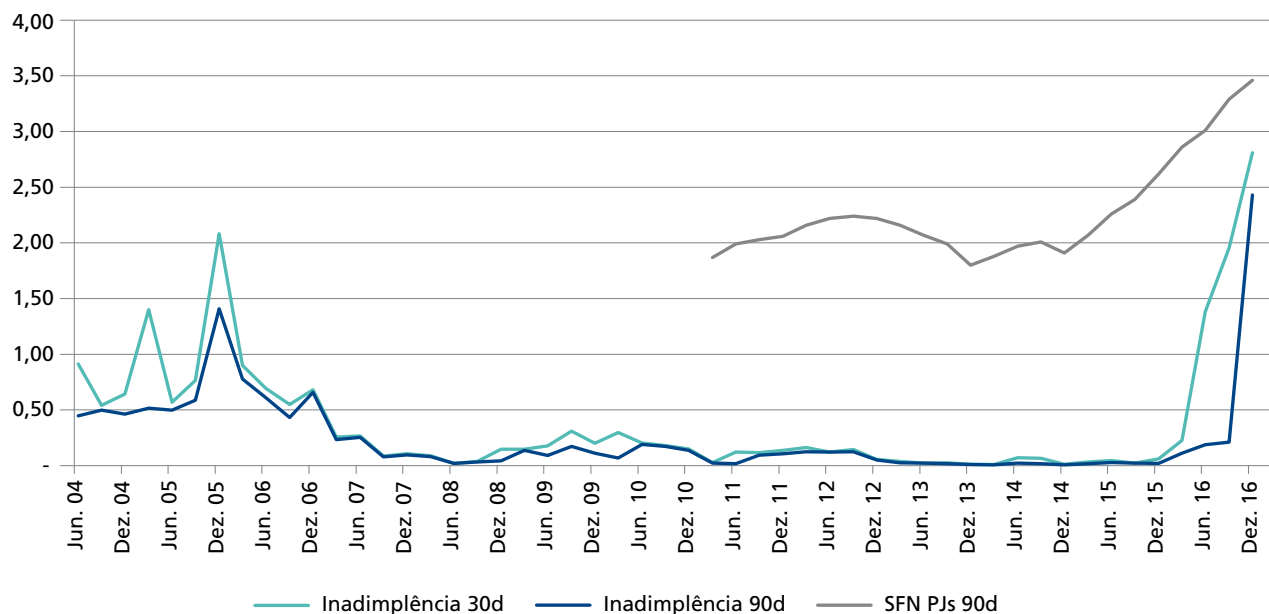
A inadimplência da carteira de crédito do BNDES, apresentada a seguir, é avaliada considerando o conceito de atraso no pagamento de obrigações superior a trinta e a noventa dias (Gráfico 3.4). Nota-se que o ponto mais elevado da série ocorreu no quarto trimestre de 2016, quando os saldos inadimplentes há mais de trinta dias alcançaram 2,81% da carteira de crédito. O mesmo ocorreu com os saldos inadimplentes há noventa dias ou mais, que atingiram 2,43% da carteira. Tal deterioração é reflexo da retração da economia brasileira. Esses patamares consideram a inadimplência de um dos estados da Federação, cuja dívida está co-

berta em 92% pela União, que vem honrando os vencimentos. Caso o saldo coberto seja retirado da conta, esses percentuais caem para 1,67% e 1,29%, respectivamente.

Apesar do aumento significativo nos indicadores de inadimplência desde o quarto trimestre de 2015, o patamar do percentual de inadimplemento no BNDES mantém-se abaixo do observado para pessoas jurídicas no Sistema Financeiro Nacional (no Gráfico 3.4, denominado SFN PJs 90d). Em dezembro de 2016, enquanto o nível de inadimplência do BNDES em noventa dias estava em 2,43%, o SFN registrava um percentual de 3,46%.

Gráfico 3.4

Percentual de inadimplimento da carteira de crédito em trinta e noventa dias vs inadimplência do SFN em noventa dias – jun. 2004-dez. 2016



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do BCB para SFN.

Nesse mesmo período, a inadimplência superior a trinta dias concentrava-se principalmente em estados da Federação (que respondiam por 39,6% do saldo inadimplente) e nos segmentos de telefonia (17,8% do saldo ina-

dimplente) e açúcar e álcool (16,9%). Como mencionado anteriormente, parcela importante da inadimplência observada nos estados está coberta por garantias da União, que vem honrando os vencimentos.

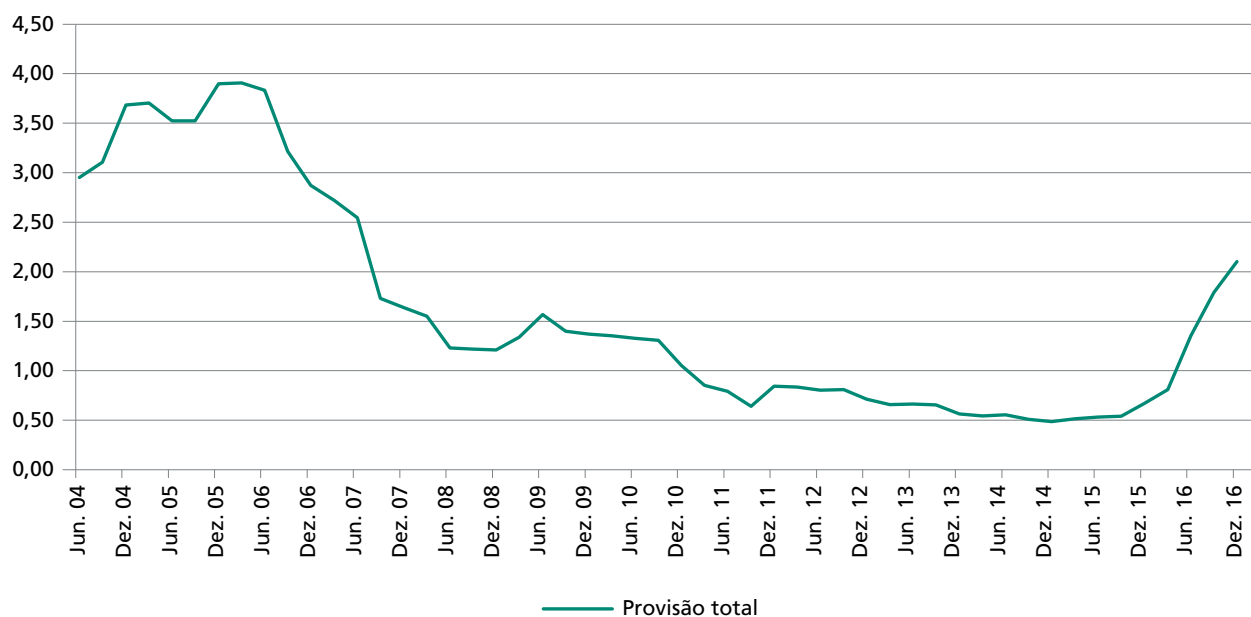
Provisionamento

Acompanhando o crescimento da inadimplência desde o quarto trimestre de 2015, o provisionamento da carteira de crédito do BNDES saiu de 0,54%, em setembro de 2015, para 2,10%, em dezembro de 2016. Observando-se os dados em um

período mais longo, nota-se que o ponto mais elevado da série ocorreu no primeiro trimestre de 2006, quando o índice atingiu 3,91%, tendo apresentado desde então tendência declinante, até voltar a crescer a partir do fim de 2015.

Gráfico 3.5

Percentual de provisionamento sobre a carteira de crédito – jun. 2004-dez. 2016



Fonte: Elaboração própria.

Índice de capital

Um dos principais indicadores de exposição ao risco de uma instituição é o índice que compara seu patrimônio aos riscos assumidos (razão entre patrimônio e riscos). Quanto maior o índice, mais saudável é o banco, uma vez que possui mais patrimônio comparativamente ao risco que está tomando. O BCB define os métodos de apuração de alguns índices de capital, assim como seus níveis mínimos. Caso a instituição financeira tenha insuficiência de capital, isto é, índice de capital inferior ao mínimo estabelecido, existem sanções aplicáveis, entre

as quais, a possibilidade de intervenção do regulador.

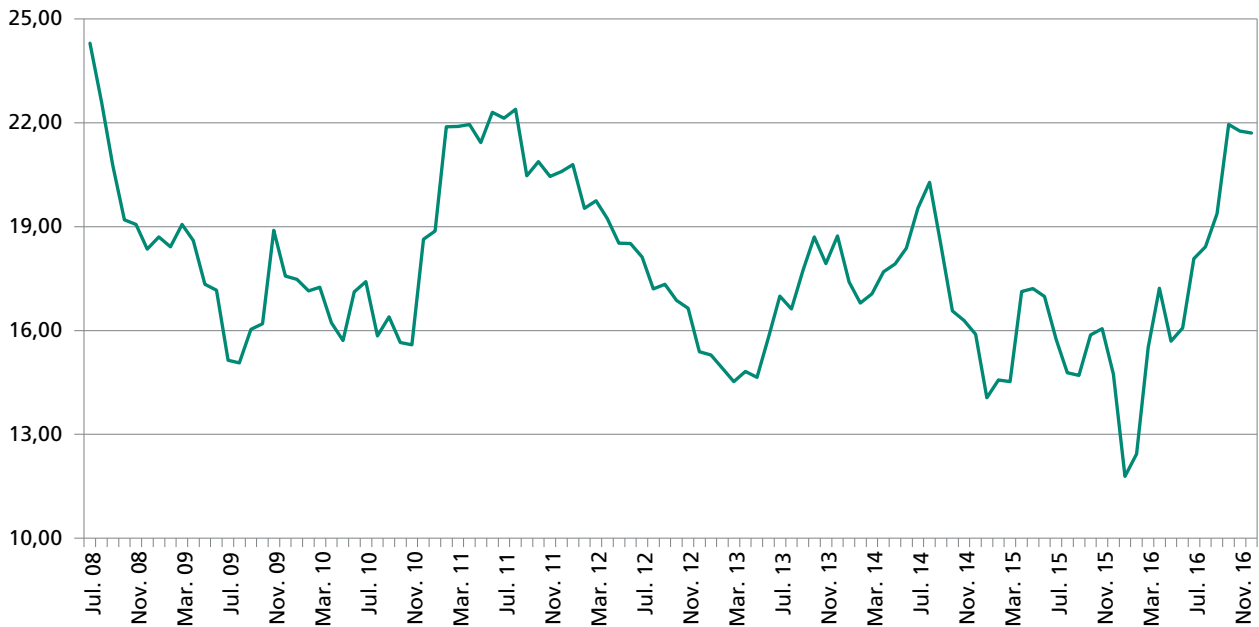
O índice de Basileia é o índice de capital mais conhecido entre os indicadores monitorados pelo BCB, e seu limite mínimo foi fixado em 10,5%.⁵⁷ Avaliando a evolução do índice de Basileia do BNDES nos últimos anos, nota-se uma grande volatilidade do indicador. Seu valor mínimo foi de 11,8% em janeiro de 2016, mês que marcou o fim de um período de perdas de patrimônio em razão do agravamento da crise econômica e política no Brasil, com impacto importante sobre os investimentos do BNDES em participa-

ções acionárias. Tais investimentos explicam a maior parte das oscilações do índice ao longo do tempo.

Depois de janeiro de 2016, observou-se uma forte recuperação do índice de Basileia do Banco, chegando a 21,7% em dezembro de 2016 (bastante superior, portanto, ao mínimo exigido de 10,5%). Conforme já apresentado no primeiro capítulo, na comparação com outras instituições financeiras, o índice do Banco encontra-se em patamar superior. De fato, em dezembro de 2016, tem-se: Itaú (19,0%); Bradesco (15,4%); BB (18,4%); e CEF (13,5%).

⁵⁷ *Grosso modo*, considerando o índice de Basileia mínimo exigido atualmente, de 10,5%, o percentual significa que para cada R\$ 100,00 que um banco empresta, é preciso ter R\$ 10,50 de patrimônio, levando-se em conta o nível mínimo regulatório.

Gráfico 3.6
Evolução do índice de Basileia do Sistema BNDES – jul. 2008-dez.2016 (%)



Fonte: Elaboração própria.

Considerações sobre os principais riscos atuais

Um dos principais riscos assumidos atualmente pelo BNDES é o de concentração. A concentração de risco – em empresas, segmentos econômicos ou regiões geográficas específicas – é um fator que, historicamente, tem originado grandes perdas, em particular, para instituições financeiras e graves crises registradas nos sistemas financeiros em âmbito regional ou mesmo global. O risco de concentração pode ser definido como a probabilidade de ocorrência de perdas em razão de elevadas exposições a um determinado fator de risco. Desse modo, a importância do risco de concentração

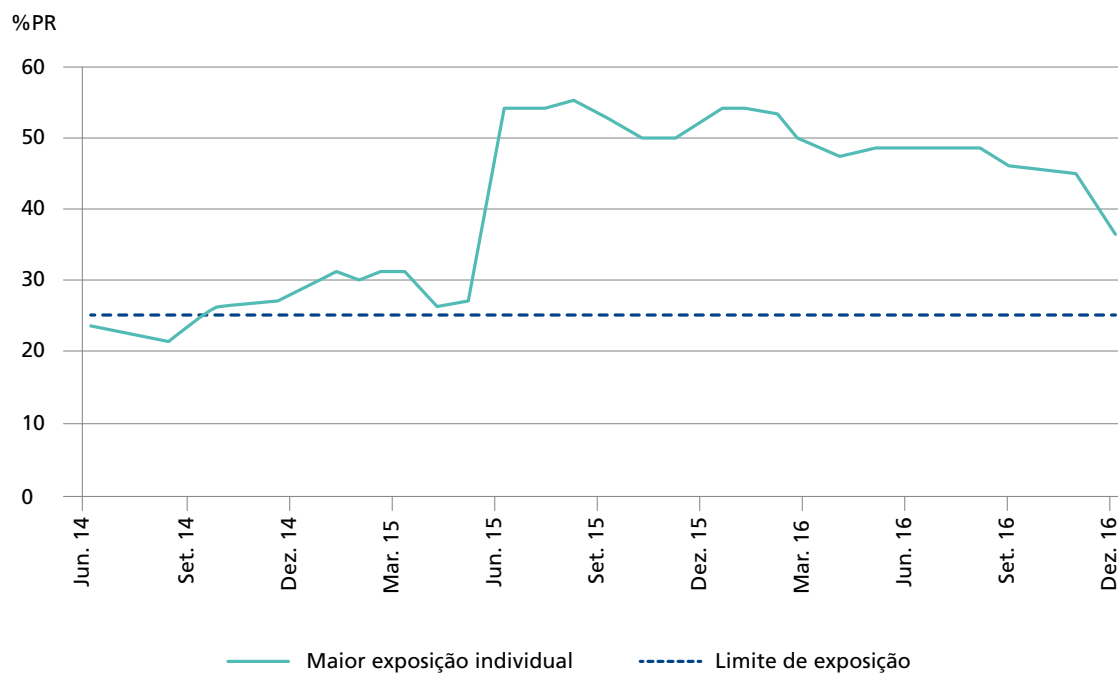
não reside no risco em si, mas no papel que desempenha ao amplificar outros riscos. No BNDES, a principal análise relativa a esse risco refere-se à concentração em grupos econômicos ou setores de atividade, que tem o efeito de ampliar o risco de crédito.

Um segundo ponto de preocupação na atualidade diz respeito à exposição aos grupos econômicos envolvidos na Operação Lava-Jato, a maior investigação de corrupção e lavagem de dinheiro em curso no Brasil. O Sistema BNDES, como grande apoiador de projetos de infraestrutura, tem exposição de crédito e/ou

Limite de exposição individual

O limite de exposição individual máximo está definido em 25% do patrimônio de referência (PR) pela Resolução CMN 2.844/01. O BNDES submetete-se ainda às resoluções CMN 3.963/11 e CMN 4.430/15. Após a emissão deste último normativo, o Banco teve sua maior exposição individual aumentada para cerca de 54% do PR. Isso ocorreu em razão do fim da permissão ao BNDES para não computar como exposição as participações societárias detidas em empresas dos setores petrolífero, elétrico e de mineração. Atualmente, o Banco vem seguindo o cronograma de redução do excesso de exposição disposto nessa resolução, tendo-a diminuído para 37,2% do PR em dezembro de 2016, atendendo à primeira etapa de redução, estabelecida para cumprimento até 2018.

Maiores exposições individuais – jun. 2014-dez. 2016



Fonte: Elaboração própria.

participação acionária em uma série de grupos econômicos/empresas desse setor, alguns deles envolvidos na referida operação.

Por fim, o terceiro ponto de preocupação reside na elevada exposição do BNDES ao risco de oscilação no valor de participações acionárias. Diferentemente das operações de crédito, as participações acionárias não contam com garantias e estão expostas às oscilações de seus preços em bolsa de valores. Por isso são investimentos que têm trazido volatilidade considerável ao patrimônio do BNDES nos últimos anos.

Como já citado, o BNDES é o principal instrumento de financiamento de longo prazo dos investimentos nacionais. Sua atuação como banco de fomento segue as políticas definidas pelo Governo Federal, seu acionista controlador. Nos últimos anos, entre várias políticas de desenvolvimento, o governo priorizou alguns setores da economia, criou programas de apoio aos estados e municípios e fomentou a exportação de serviços. Se, por um lado, o apoio do BNDES foi de fundamental importância para a consecução dessas políticas, por outro, houve o aumento dos riscos detalhados a seguir.

Risco de concentração

O setor de óleo e gás, entre outros, foi priorizado pelo Governo Federal por seu importante papel na economia, quanto à geração de renda, emprego e inovação no país. Em razão dessa diretriz governamental, no que se refere a setor, o BNDES apresenta alta exposição ao segmento de óleo e gás. No que diz respeito à exposição por clientes, o Banco tem um nível de concentração elevado, estando acima dos atuais limites regulatórios em um caso específico. Isso ocasionou um desenquadramento que, no entanto, está sendo tratado, conforme esclarece o Box 3.3.

Uma segunda concentração de risco relevante refere-se às exposições com estados e municípios. A

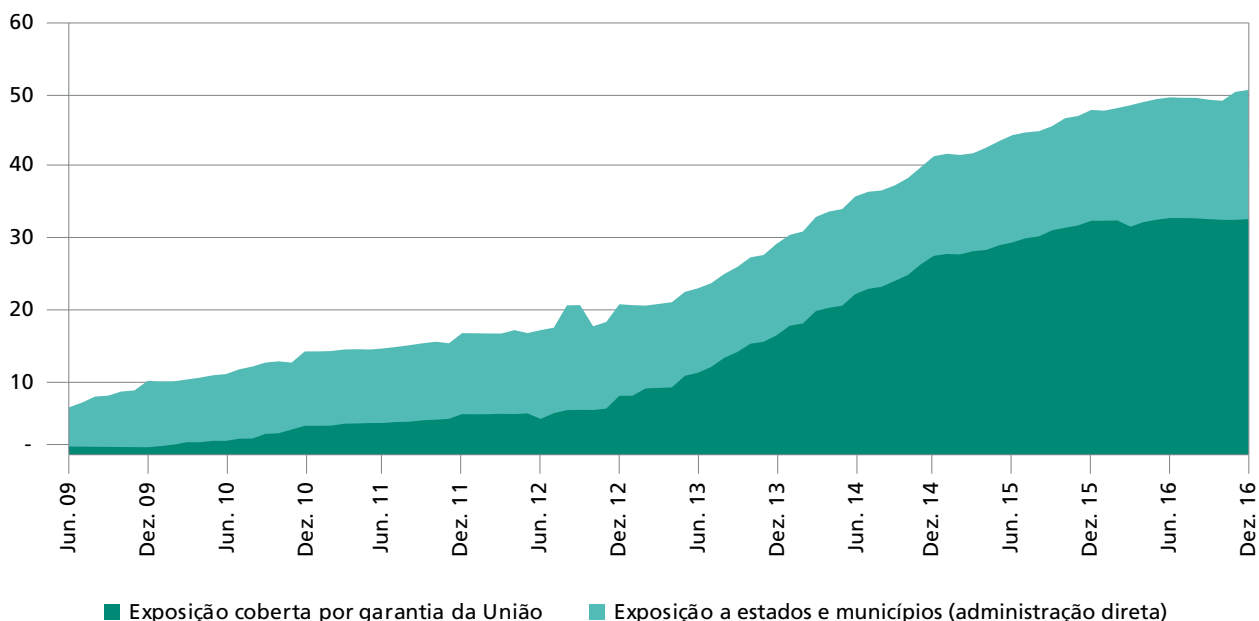
notória crise fiscal pela qual passam estados e municípios é fonte de especial atenção. A crise afeta algumas das 27 unidades federativas, que enfrentam dificuldades para o pagamento de dívidas e folhas salariais, regimes previdenciários deficitários e pouca ou nenhuma capacidade de investimento.

Conforme mostra o Gráfico 3.7, o saldo devedor de estados e municípios começou a crescer a partir de 2009 e aumentou sobretudo a partir de 2013. Em 2004, a participação percentual dos estados e municípios na carteira do BNDES era de cerca de 3% (R\$ 5 bilhões, em valores da época) e, em 2016, a participação subiu para mais de 8% (cerca de R\$ 50 bilhões). O gráfico

mostra ainda os saldos cobertos por garantias da União, que também se elevaram com o aumento da carteira. No fim de 2016, cerca de 65% dessas exposições estavam cobertas por garantias da União (aproximadamente R\$ 32 bilhões).

Gráfico 3.7

Carteira de crédito para estados e municípios – jun. 2009-dez. 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

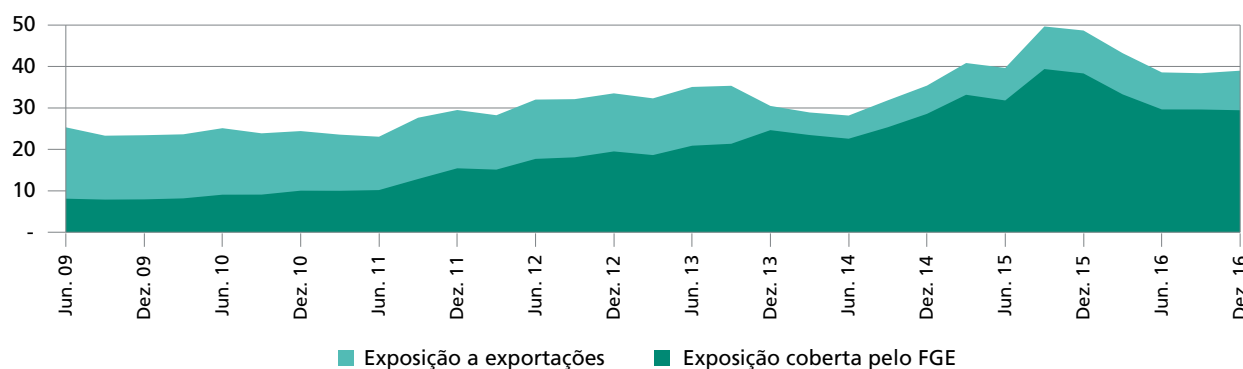
Por fim, uma terceira fonte de concentração de risco diz respeito às operações de exportação. São objeto de especial atenção as operações com alguns países estrangeiros em crise e cuja qualidade creditícia deteriorou-se significativamente nos últimos anos.

Embora o percentual de créditos à exportação sobre o total da carteira de crédito tenha caído nos últimos anos (em razão do

crescimento da carteira em ritmo mais acelerado), o montante destinado à exportação praticamente dobrou entre junho de 2009 e setembro de 2015, como pode ser visto no Gráfico 3.8. Da mesma forma, a parcela coberta pelo Fundo de Garantia à Exportação (FGE) aumentou consideravelmente, chegando a 80% do total destinado à exportação. Foram consideradas nessa análise somente as operações diretas.

Gráfico 3.8

Carteira de créditos à exportação – jun. 2009-dez. 2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Incertezas relacionadas à Operação Lava-Jato

A exposição de crédito e/ou participação acionária do Sistema BNDES com uma série de grupos econômicos e empresas envolvidos na Operação Lava-Jato representa um aumento substancial no grau de complexidade e incerteza para a gestão do risco de crédito e, particularmente, o provisionamento. Desde o início de 2015, várias empresas denunciadas ingressaram com pedidos de recuperação judicial.

Com o objetivo de mitigar as incertezas originadas pela situação econômica, financeira e política das empresas envolvidas na Ope-

ração Lava-Jato, o BNDES efetuou, a partir de setembro de 2016, um provisionamento adicional para os créditos concedidos a tais empresas. Desde então, a AGR tem realizado um acompanhamento mensal dessa carteira, a fim de reavaliar o colchão de provisionamento, seja por alterações do saldo devedor, reclassificação do risco, mudanças na composição dos grupos econômicos, alterações nos instrumentos mitigadores, seja por mudanças conjunturais que afetem a situação dos referidos grupos e empresas.

Exposição à renda variável

Em 31 de dezembro de 2016, a carteira de ações do Sistema BNDES⁵⁸ totalizava R\$ 64 bilhões, enquanto a carteira de crédito⁵⁹ so-

mava mais de R\$ 600 bilhões. Entretanto, tendo em vista que o risco de investir em ações é geralmente muito superior ao de contratar uma

⁵⁸ Apenas as ações de empresas não coligadas classificadas como disponíveis para venda.

⁵⁹ Carteira bruta de operações de crédito e repasses interfinanceiros.

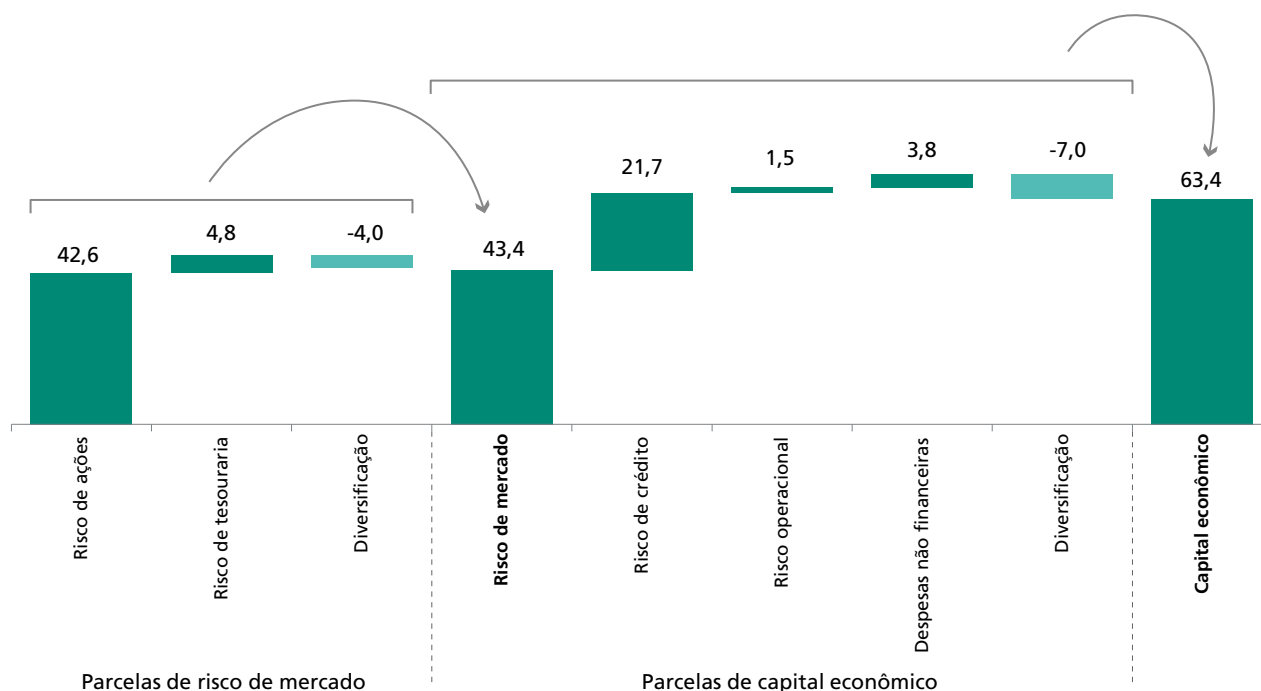
operação de crédito, a quantidade de capital que o BNDES precisa manter para fazer frente a possíveis perdas em sua carteira de ações é aproximadamente duas vezes maior que o necessário para acomodar as possíveis perdas da carteira de crédito, como ilustra o Gráfico 3.9. Atualmente, o capital econômico, que corresponde ao montante necessário para fazer frente ao total de perdas nas quais o Banco pode incorrer, é integralmente coberto pelo patrimônio líquido assim como definido pelo

International Financial Reporting Standards (IFRS)⁶⁰ da instituição.

As variações no valor da carteira de ações são determinantes fundamentais das medidas de capital e dos indicadores regulatórios do BNDES. Estudos internos mostram que quase 50% da variação do patrimônio líquido pode ser explicada por movimentos no mercado de ações, que também têm o poder de explicar aproximadamente 60% das variações no índice de Basileia do BNDES.

Atualmente, o capital econômico do BNDES é integralmente coberto pelo patrimônio líquido assim como definido pelo IFRS

Gráfico 3.9
Capital econômico do Sistema BNDES em 31.12.2016 (R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: A medida de capital econômico do Sistema BNDES baseia-se em um cálculo de *value-at-risk* para o horizonte de 252 dias úteis com intervalo de confiança de 99%.

⁶⁰ O IFRS é um padrão contábil internacional. Sua adoção busca a uniformização, em nível mundial, das informações contábeis divulgadas pelas empresas. O IFRS torna mais fácil a análise e a comparação do desempenho econômico-financeiro das sociedades entre os diversos países e atende à demanda dos investidores por informações contábeis mais transparentes e confiáveis.

Figura 3.5

Aplicação do conceito de três linhas de defesa para gestão de riscos operacionais e de *compliance* no BNDES

Primeira linha:
<p>GESTORES DAS UNIDADES FUNDAMENTAIS DO BANCO</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ definem e mantêm controles adequados à gestão de riscos que podem afetar a sua atividade
Segunda linha:
<p>ÁREA DE GESTÃO DE RISCOS (AGR)</p> <p>DEROC</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ desenvolve metodologias de risco operacional e controles internos ▶ dissemina a cultura de riscos e controles ▶ apoia os gestores na avaliação, no tratamento e no monitoramento de riscos e controles <p>DCOMP</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ organiza e integra o tema de <i>compliance</i> na instituição ▶ dissemina a cultura de <i>compliance</i> ▶ monitora a efetiva aplicação das medidas de <i>compliance</i>
Terceira linha:
<p>AUDITORIA INTERNA</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ avalia a efetividade da gestão de riscos, controles e <i>compliance</i>

Fonte: Elaboração própria.

Gestão de conformidade

O termo conformidade (*compliance*) significa cumprir e fazer cumprir regulamentos internos e externos impostos às atividades de uma instituição (FEBRABAN, 2013b). Dado o inegável relevo que o tema ganhou nos últimos anos, sobretudo com a publicação das leis 12.846/2013 (Lei Anticorrupção), 13.303/2016 (Lei das Estatais) e 13.260/2016 (Lei Antiterrorismo), em 2016 foi criado no BNDES o Departamento de Compliance (DCOMP), subordinado à AGR. Ressalta-se, entretanto, que diversas áreas do Banco, historicamente, aplicam medidas diretamente relacionadas à gestão de *compliance*. Como exemplos, além da Comissão de Ética, a Ouvidoria é responsável pelo canal de denúncias; a Área de Administração e Recursos Humanos conduz as comissões de sindicância e inquérito, coordenando as ações de treinamento e liderando o apoio ao processo de licitações e contratações administrativas; a Área de Crédito é responsável pelo cadastro de clientes (práticas de *know your customer* – KYC); e as áreas operacionais realizam a análise e o acompanhamento de operações.

Conforme previsto na Política de Compliance do Sistema BNDES, as medidas de *compliance* no Banco compreendem um conjunto de procedimentos internos que têm como principais pilares

a conformidade e a integridade. A conformidade busca garantir a execução das atividades de acordo com as normas internas e externas, ao passo que a integridade envolve o combate a fraudes e prevenção à lavagem de dinheiro e combate ao financiamento do terrorismo, visando manter a atuação do Banco dentro dos mais altos padrões éticos e de conduta.

Como mencionado anteriormente, o BNDES adota o modelo de “três linhas de defesa”, amplamente utilizado no mercado. As diversas unidades do Banco representam a primeira camada, sendo responsáveis pela manutenção de controles adequados aos riscos de suas atividades. A unidade de *compliance*, por sua vez, compõe a segunda camada, cabendo a ela o papel de organizar e integrar o tema na instituição, disseminar a cultura de *compliance*, monitorar a efetiva aplicação das medidas de *compliance*, além de reportar seu andamento às instâncias pertinentes – Conselho de Administração, Comitê de Auditoria, Diretoria, Comitê de Gestão de Risco, Subcomitê de Gestão de Risco Operacional e Controles Internos, entre outros.

Cabe à Presidência e à Diretoria direcionar, apoiar e supervisionar a atuação da primeira e segunda camadas, visando assegurar que as medidas de *compliance* sejam suficientes para fazer frente

aos riscos identificados. Também é responsabilidade da Presidência e da Diretoria promover uma cultura organizacional pautada por integridade, transparência, princípios éticos e padrões de conduta, enfatizando sua importância para todos os níveis do BNDES.

Já o papel da terceira camada é desempenhado pela Auditoria Interna, que avalia a efetividade dos controles, da gestão de riscos e da governança do Banco, repor-

tando-se ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração.

Além disso, no plano externo, o BNDES, como instituição financeira, está subordinado aos normativos do BCB. Por ter entre suas subsidiárias a BNDESPAR, está sujeito também às regras da CVM. Sua natureza pública faz com que seja ainda fiscalizado pelo TCU e CGU, além de submeter-se a auditoria externa.

Princípios éticos e normas de conduta

O compromisso com a gestão da ética foi formalizado em 2002 com a publicação do *Código de Ética do Sistema BNDES*. Atualizado em 2016, o documento trata de princípios, valores éticos e compromissos que devem ser observados como padrões de conduta e relacionamento, comportamento *on-line*, informações privilegiadas e conflito de interesses.⁶¹

A Comissão de Ética do BNDES,⁶² formalizada em regi-

mento interno, tem os seguintes papéis principais:

- atuar como instância consultiva dos participantes do Sistema BNDES;
- aplicar o código de ética;
- receber denúncias e representações contra empregados por suposto descumprimento das normas éticas, procedendo à apuração;
- esclarecer e julgar comportamentos com indícios de desvios éticos.

Conformidade

No contexto de avaliação da conformidade, a unidade de compliance monitora a publi-

cação de normas internas e externas e conduz avaliações no intuito de aferir o grau de obser-

⁶¹ Adicionalmente, aplicam-se a todos os participantes do Sistema BNDES as normas de conduta consubstanciadas no *Código de Ética Profissional do Servidor Público Civil do Poder Executivo Federal*, aprovado pelo Decreto 1.171/1994, assim como as normas do *Código de Conduta da Alta Administração Federal*.

⁶² A Comissão de Ética do BNDES é integrante do Sistema de Gestão da Ética do Poder Executivo Federal (Decreto 6.029/2007), sendo membro do Fórum Nacional de Gestão da Ética nas Empresas Estatais desde sua criação, em 2007.

vância a essas normas, evidenciar não conformidades e suas origens, e identificar oportunidades de melhoria em controles, processos e atividades.

O monitoramento contínuo é uma das modalidades de avaliação de *compliance*, abrangendo a identificação dos pontos de controle críticos relacionados ao processo de concessão de crédito; o desenvolvimento de testes automatizados para avaliar o grau de cumprimento às normas e padrões definidos; e a apresentação dos resultados desses testes em um painel de controle. Os resultados obtidos são mensalmente

divulgados às áreas avaliadas, visando correções e aprimoramento de processos.

Os trabalhos da unidade de *compliance* associados à conformidade são apoiados pelos agentes de conformidade, profissionais que atuam como ponto de contato entre as unidades em que estão lotados e a AGR, para temas afeitos a *compliance*, risco operacional, controles internos, segurança da informação e gestão de processos. O Programa de Agentes de Conformidade abarca treinamentos nesses assuntos, gestão dos planos de ação dirigidos às diversas áreas e reporte à alta administração.

Combate a fraudes

Medidas de combate a fraudes objetivam prevenir, detectar e sanar desvios, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a instituição ou contra terceiros, incluindo corrupção, apropriação indébita de ativos e demonstrativos fraudulentos. Os procedimentos adotados pelo BNDES estão descritos em seu Programa de Integridade, cuja estrutura é apresentada na Figura 3.6.

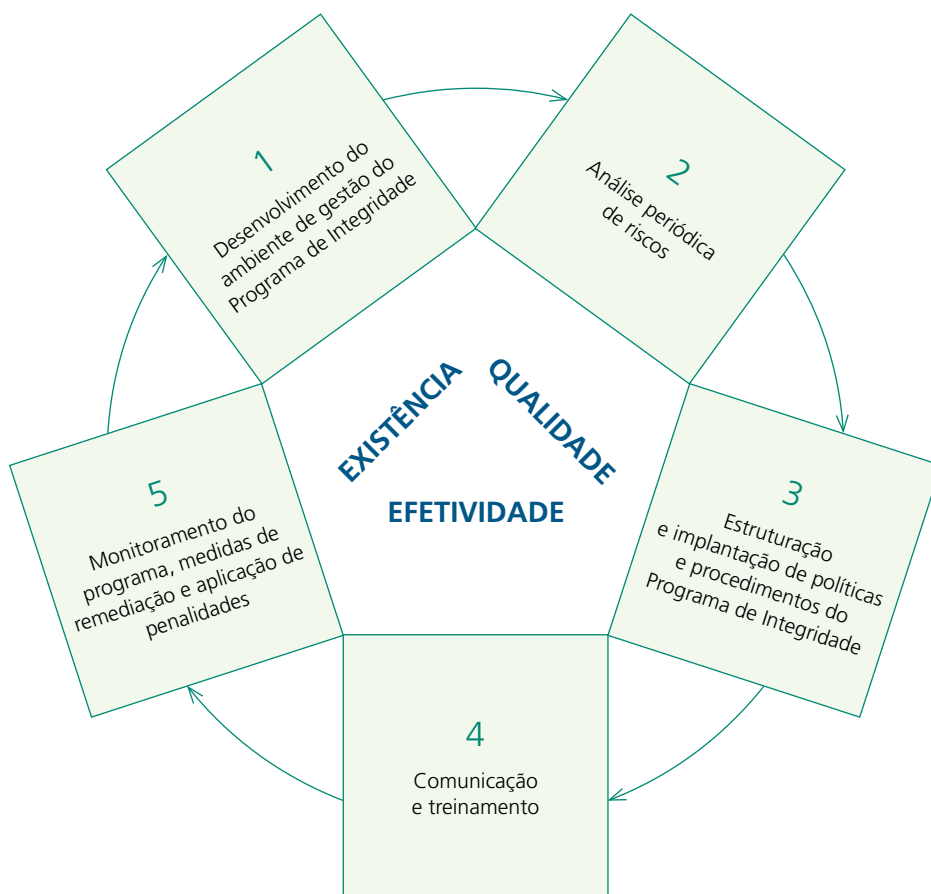
O desenvolvimento do ambiente de gestão do Programa de Integridade, primeiro item da estrutura descrita na figura, envolve o comprometimento da alta administração com o tema, evidenciado, por exemplo, pela participação do Banco na Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à La-

vagem de Dinheiro (Enccla) e pela supervisão das medidas de *compliance* por meio do recebimento de reportes periódicos.

A análise periódica de riscos segue metodologia específica para gestão dos riscos de fraudes, complementar àquelas tradicionalmente utilizadas para identificação, avaliação e tratamento dos riscos operacionais. Com base na gestão dos riscos de fraude, o Banco implementa medidas adequadas a seu perfil.

Em relação à implantação de políticas e procedimentos do Programa de Integridade, destaca-se o papel do código de ética, mencionado anteriormente, da Política Corporativa Anticorrupção e do *Guia de Conduta e Integridade*

Figura 3.6
Dimensões do Programa de Integridade



Fonte: Adaptado de CGU (2015).

do BNDES. A política tem o objetivo de estimular um ambiente de comportamento ético, de envolvimento responsável e de práticas leais nas relações entre os participantes do Sistema BNDES, fornecedores, clientes, [agentes financeiros](#) e pessoas relacionadas. Já o *Guia de Conduta e Integridade* consolida as principais regras e diretrizes a serem consideradas pelos participantes do BNDES para uma tomada de decisão alinhada aos preceitos éticos que regem o Banco, trazendo uma

visão prática das condutas esperadas no cotidiano da instituição.

O Banco estabeleceu, ainda, procedimentos para assegurar a pronta elaboração e a confiabilidade de relatórios e demonstrações financeiras; para prevenir ilícitos em processos licitatórios e na execução de contratos administrativos; e para realizar diligência e gestão de terceiros, incluindo os processos de participação societária. Entre os procedimentos de integridade, destacam-se:

- Medidas de combate à corrupção de funcionários públicos estrangeiros: verificação prévia da presença do exportador em listas restritivas; inserção de cláusulas específicas anticorrupção nos contratos de financiamentos para concessão de crédito à exportação, entre outras.
 - Questionário sobre programa de integridade: na análise cadastral, os clientes do BNDES preenchem formulário sobre seus programas de integridade, permitindo que o BNDES possa conhecer e avaliar as práticas anticorrupção adotadas por eles.
 - Diligências de integridade em operações societárias: conjunto de regras destinado a avaliar a idoneidade das empresas objeto de apoio financeiro, que incluem, conforme o tipo de operação, a verificação e avaliação de práticas e controles internos relacionados à integridade/[compliance](#).
 - Termo de [compliance](#): instrumento celebrado com determinados clientes pelo qual declaram que estão cumprindo as leis, regulamentos e políticas anticorrupção a que estão submetidos.
 - Cláusulas de [compliance](#): no instrumento contratual dos financiamentos de operações diretas, constam cláusulas visando o estímulo da adoção de medidas de [compliance](#) – a partir das quais os clientes do BNDES se obrigam a não praticar atos de corrupção e a informar sobre sua ocorrência –, bem como cláusula declaratória de compromisso de práticas leais.
 - Acompanhamento das operações: visam prevenir e/ou solucionar situações que colocam em risco a implantação do projeto, o retorno do crédito concedido e/ou o investimento em [valor mobiliário](#) realizado pelo BNDES.
- A adoção de estratégias de comunicação e treinamento para divulgação dos valores e políticas de integridade é essencial para que o Programa de Integridade funcione efetivamente. Dessa forma, foi elaborado o Plano para Fortalecimento da Cultura de Integridade, que apresenta princípios, diretrizes, estratégias, temas-chave e propostas de ação, buscando, por meio da integração de atividades de comunicação e de treinamento, a uniformidade no conteúdo das mensagens relacionadas à integridade, o entendimento das políticas, a disseminação da visão corporativa, além da mobilização dos líderes do BNDES que atuam como agentes de mudança da cultura de integridade.

Na quinta dimensão ilustrada pela Figura 3.6 – monitoramento do Programa de Integridade, medidas de remediação e aplicação de penalidades –, o BNDES dispõe de diversas iniciativas. Quando detectadas violações às normas, por meio de denúncias, monitoramento ou por qualquer outra forma, as ações adotadas pelo Banco para investigar e remediar as irregularidades são essenciais para o sucesso e a credibilidade do programa.

A Ouvidoria é o canal responsável por receber denúncias externas ou internas, desempenhando suas atividades com autonomia, imparcialidade e independência, mantendo o sigilo das informações que lhes são disponibilizadas e protegendo os denunciadores de boa-fé de qualquer ato de retaliação.

Na Tabela 3.2, são apresentados os tipos de manifestações recebidas pela Ouvidoria do BNDES no segundo semestre de 2016. As reclamações constituem a maior parte das manifestações no período. Já o Gráfico 3.10 mostra um histórico recente do número de manifestações recebidas semestralmente pela Ouvidoria. Observa-se uma relativa estabilidade no período, com média de 690 registros. Informações detalhadas podem ser obtidas no relatório da Ouvidoria (BNDES, 2017a), disponível no *site* do Banco.

Tabela 3.2

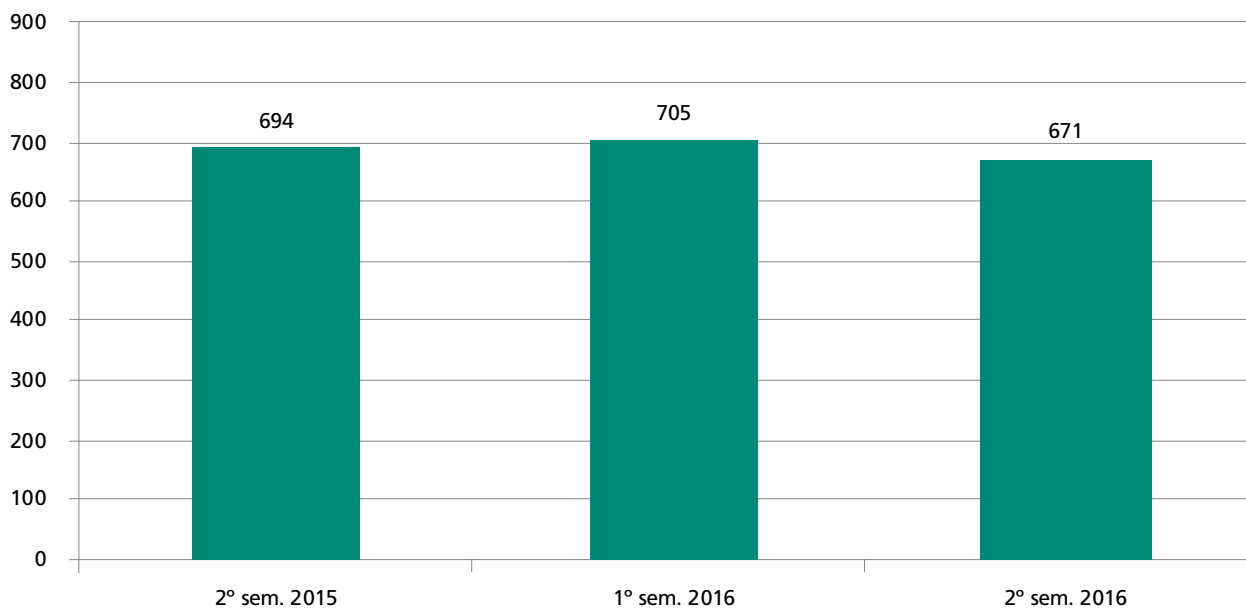
Tipos de manifestações recebidas pela Ouvidoria do BNDES (em percentual e número de ocorrências)

		2º semestre de 2016	
Tipo de manifestação		Ocorrências	
!	Reclamação	55,3%	371
📢	Denúncia	14,2%	95
?	Dúvida	13,9%	93
📄	Solicitação	10,4%	70
+	Complementares	3,3%	22
❤️	Agradecimento/elogio	2,4%	16
💬	Sugestão	0,6%	4

Fonte: BNDES (2017a).

Gráfico 3.10

Histórico recente do número de manifestações recebidas pela Ouvidoria do BNDES



Fonte: BNDES (2017a).

Os indícios de cometimento de ilícitos são averiguados por diferentes mecanismos, conforme a natureza do caso, incluindo procedimentos de apurações internas, comissões de sindicância e inquérito, processos de apuração ética (PAE) e processos administrativos de responsabilização (PAR), todos objeto de normatização interna. Quanto às sanções disciplinares que podem ser aplicadas aos empregados, cabe mencionar a advertência escrita e a suspensão ou rescisão do contrato de trabalho, previstas no Regula-

mento Geral de Pessoal. No caso das apurações éticas, o descumprimento do código de ética pode ensejar a aplicação da penalidade de censura, sem prejuízo de outras providências a cargo da Comissão de Ética, tais como: recomendação de destituição de função de confiança e recomendação de rescisão do contrato de trabalho.

No âmbito das operações de crédito, os contratos preveem que a liberação da colaboração financeira poderá ser suspensa se ocorrer, perante o BNDES, ina-

dimento de qualquer natureza, financeiro ou não financeiro, por parte da beneficiária ou de integrante de seu grupo econômico.

Por fim, as atividades de monitoramento permitem que o Programa de Integridade do BNDES seja constantemente reavaliado e adequado para contínuo aperfeiçoamento de sua estrutura de prevenção, detecção e remediação de fraudes. Os resultados do monitoramento são periodicamente reportados à alta administração.

Prevenção à lavagem de dinheiro e combate ao financiamento do terrorismo (PLD/CFT)

No âmbito das medidas de *compliance*, o BNDES adota diretrizes e procedimentos para prevenir operações comerciais ou financeiras que buscam internacionalizar na economia de cada país bens e serviços que se originam ou estão ligados a atos ilícitos (COAF, 1999).

As diretrizes do BNDES para a PLD/CFT incluem atuar em consonância com os compromissos internacionais assumidos pelo Governo Federal, bem como estimular e participar de ações conjuntas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Merecem destaque os procedimentos de “conheça seu cliente”, um dos mais importantes pilares

na PLD/CFT, que visa garantir a identidade (quem é), a atividade (o que faz) e a coerência na origem e na movimentação de recursos dos clientes da instituição (FEBRABAN, 2013b).

Os principais procedimentos de “conheça seu cliente” adotados pelo BNDES envolvem a análise dos instrumentos utilizados em suas operações, a capacidade financeira e atividade econômica dos interessados, indicativos de irregularidade ou ilegalidade dos beneficiários; procedimentos contínuos de atualização e adequação das informações cadastrais de seus clientes; e realização de pesquisa cadastral – em bases de dados públicos e privados – que abrange

todo o grupo econômico da empresa postulante e seus diretores e representantes legais, a fim de verificar seu relacionamento prévio com a sociedade, incluindo seus fornecedores, as instituições financeiras com que mantêm relacionamento, os órgãos de controle a que estão sujeitos, e a presença em listas nacionais e internacionais de restrição ao crédito.

Além disso, a instituição comunica ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras as operações realizadas e propostas de operação que possam constituir-se em sérios indícios da existência de lavagem de dinheiro ou financiamento ao terrorismo, nos termos dos normativos vigentes.

Como o BNDES se relaciona externamente

O Sistema BNDES presta contas a um conjunto variado de interlocutores. Essa relação pode se dar de forma direta, como no atendimento a demandas de informação do cidadão por meio do Serviço de Informação ao Cidadão (SIC) e pelas iniciativas da seção BNDES Transparente do *site* do Banco (por exemplo, publicação de estatísticas e informações sobre as operações de crédito e de renda variável – mais detalhes no Box 1.10), ou de forma indireta, mediante interlocução com o Congresso Nacional, o Ministério Público e o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, ao qual está subordinado. O BNDES também interage com órgãos de controle e supervisão, como TCU, CGU e BCB.

O TCU realiza a fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial do BNDES, avaliando sua atuação quanto a legalidade, legitimidade e economicidade. A CGU comprova a legalidade e avalia os resultados da gestão dos administradores do BNDES quanto a eficácia e eficiência. Contribui também como auxiliar do TCU na Auditoria Anual de Contas das Instituições da Administração Pública Federal.

O BCB monitora o Sistema Financeiro Nacional, regulando e supervisionando a atuação de todos os bancos brasileiros, inclusive o BNDES, determinando procedimentos e regras de operação e fiscalizando o atendimento de suas orientações.

Já o relacionamento com o Congresso Nacional tem objetivos variados, desde a prestação de contas em requerimentos formais até o atendimento de pedidos de informação sobre projetos, programas e operações rele-

vantes para o ente público estadual ou para a população dos estados.

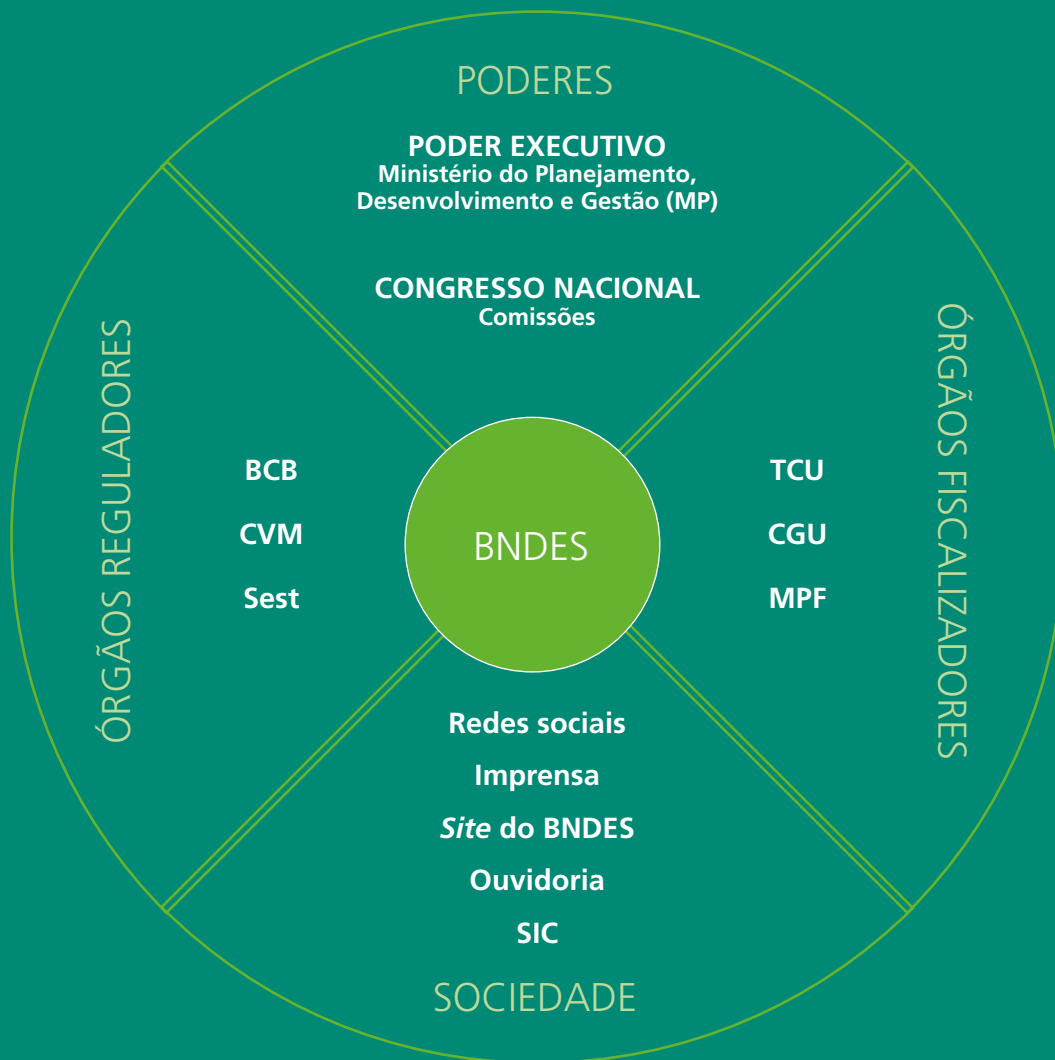
Os relatórios de gestão, disponíveis no *site* do BNDES, são elaborados de acordo com as diretrizes definidas nos normativos expedidos pelo TCU e pela CGU, apresentando as metas estabelecidas, as ações realizadas e os resultados alcançados pelo Banco ao longo do exercício. O BNDES edita também o *Relatório Anual de Atividades da Auditoria Interna*, com informações sobre os trabalhos de auditoria realizados no ano. Depois de aprovado pelo Conselho de Administração do BNDES, o documento é encaminhado à CGU.

Merece destaque ainda a atuação do Banco por meio das redes sociais (Facebook, LinkedIn, Twitter, SlideShare) e o canal de Relações com Investidores (RI), no *site* do BNDES, importantes canais de relacionamento com a sociedade. Por meio do RI, por exemplo, além das informações exigidas pelos órgãos reguladores e de fiscalização, como as demonstrações financeiras auditadas e o *Relatório da Administração*, são divulgados outros conteúdos que denotam a transparência ativa do Banco, como o *Relatório Anual do BNDES*, seguindo o modelo do relato integrado,^(a) que vem sendo gradualmente adotado pelo Banco desde 2012 e já atende à exigência da nova Lei das Estatais.

A interação do Banco com esse conjunto de partes interessadas integra seus deveres de empresa pública e contribui para o aperfeiçoamento de sua atuação, proporcionando a melhoria na gestão dos riscos e controles e ampliando o grau de conformidade aos normativos aos quais está submetido.

^(a) Paradigma internacional criado por uma aliança internacional de reguladores, investidores, empresas, órgãos de normatização, profissionais de contabilidade e ONGs, chamada International Integrate Reporting Council (IIRC).

Algumas das entidades com as quais o BNDES se relaciona



Fonte: Elaboração própria.

PARTE 2

OS AVANÇOS
NA ATUAÇÃO
DO BNDES

4

ATUAÇÃO INOVADORA DO BNDES NAS POLÍTICAS PÚBLICAS

O objetivo deste capítulo é discutir a atuação do BNDES no século atual, à luz das políticas públicas em vigor no período. Assume-se o Banco como braço executor de políticas federais que, ao serem implementadas pelo BNDES, devem seguir critérios e normas internas da instituição, nas quais são definidos limites e condições para suas ações. Com isso em vista, serão apresentadas adiante as principais políticas públicas que vigoraram no período e a lógica que norteia a atuação do Banco.

A existência de instituições sólidas para a execução de políticas públicas fortalece a perenidade dos mecanismos de apoio e dos espaços de discussão sobre o papel do Estado.⁶⁴ O BNDES é uma importante instituição pública federal para a execução de políticas de promoção de desenvolvimento, ajudando a implementar as políticas de governo a partir da análise técnica de projetos por seu corpo funcional.⁶⁵

Foram várias as políticas governamentais que guiaram a atuação do Banco ao longo

dos últimos 16 anos. O período abrangeu cinco governos, quatro presidentes da República e cinco planos plurianuais (PPA).⁶⁶ Dada a variedade de setores apoiados pelo BNDES, pode-se identificar a correspondência com políticas públicas em, ao menos, cinco áreas de atuação: infraestrutura, desenvolvimento produtivo e tecnológico, exportação, mercado de capitais e socioambiental.

Este capítulo explora as principais políticas públicas federais que afetaram o BNDES entre 2001 e 2016, o que é apresentado

⁶⁴ As instituições são importantes, pois definem as regras do jogo econômico, político e social, na abordagem do Nobel de Economia Douglass North. Essas instituições, que podem ser formais ou informais, atuam como restrições às escolhas individuais e reduzem a incerteza em relação ao futuro.

⁶⁵ De modo simplificado, Karo e Kattel (2016) especificam os fatos estilizados da transformação da formulação de políticas de governo em ações executadas por instituições públicas. Inicialmente, a agenda de políticas é colocada pelo Poder Executivo e debatida com o Legislativo e partes interessadas. Já na fase de execução, as instituições incumbidas da implementação devem traduzir as diretrizes de políticas em suas prioridades corporativas e em regras operacionais que as favoreçam em relação a não prioridades.

⁶⁶ Presidentes de 2001 a 2016: Fernando Henrique Cardoso (2001-2002), Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010), Dilma Rousseff (2011-maio 2016) e Michel Temer (maio 2016 em diante).

de forma estruturada na primeira seção. Norteadas por esse quadro geral, as demais seções apresentam algumas das principais áreas de atuação do BNDES. Na segunda, o foco está no setor de infraestrutura. Em seguida, a terceira seção analisa mais detalhadamente o apoio do Banco ao desenvolvi-

mento produtivo e tecnológico, focando em áreas como inovação e internacionalização de empresas. O apoio às exportações e ao mercado de capitais, por sua vez, é objeto da quarta e da quinta seções, respectivamente. A última seção dedica-se ao papel do BNDES na temática socioambiental.

Políticas públicas federais orientadoras do BNDES

O grande desafio das instituições de governo é seguir as diretrizes governamentais, minimizando os riscos envolvidos na implantação de políticas públicas. A literatura econômica trata esses riscos como falhas de governo, tais como, no caso de bancos públicos: interferências políticas indevidas, má alocação de recursos e baixa adicionalidade dos financiamentos.

Entretanto, se há falhas de governo, também há falhas no mercado, que devem ser o foco de atuação das instituições públicas. Financiamentos a pequenas e médias empresas e a inovação são exemplos clássicos em que se encontram lacunas deixadas pelo mercado privado. As experiências de políticas públicas bem-sucedidas são aquelas que conseguem corrigir tais lacunas com o mínimo de falhas de governo

e, para isso, instituições eficientes e órgãos de controle são fundamentais. A adoção de políticas prudenciais também contribui e deve ser acompanhada de preocupações visando a efetividade e a economia de recursos.

O início do século atual é marcado por um grande conjunto de políticas públicas federais postas em curso nas mais diferentes áreas. Em especial, destacam-se os PPAs, instrumentos previstos no artigo 165 da Constituição Federal destinados a organizar e viabilizar a ação pública, com vistas a cumprir os fundamentos e os objetivos da República. Além dos diferentes PPAs do período, o Quadro 4.1 apresenta políticas em áreas mais relacionadas com a atuação do BNDES, a saber: infraestrutura, desenvolvimento produtivo e tecnológico, exportação e meio ambiente.

Quadro 4.1
Principais políticas públicas federais no período 2001-2016

Políticas públicas	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Planos plurianuais (PPA)	Avança Brasil			Brasil para Todos				Brasil de Todos				Mais Brasil			Desenvolvimento, Produtividade e Inclusão Social			
Políticas de infraestrutura								Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)							Programa de Parcerias de Investimentos (PPI)			
	Planos Decenais de Energia (PDE)																	
								Plano Nacional de Logística e Transportes (PNLT)										
												Programa de Investimento em Logística (PIL)						
														Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab)				
														Política Nacional de Mobilidade Urbana (PNMU)				
Políticas de desenvolvimento produtivo e tecnológico					Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior (Pitce)				Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP)			Plano Brasil Maior (PBM)						
								Plano de Ação em Ciência, Tecnologia e Inovação (PACTI)				Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (ENCTI)				ENCTI 2016-2019		
Políticas de exportação									Estratégia Brasileira de Exportações (EBE)								Plano Nacional de Exportações (PNE)	
Políticas ambientais										Política Nacional sobre Mudança do Clima (PNMC)								

Fonte: Elaboração própria.

Na área de infraestrutura, os planos decenais de energia (PDE) são uma política pró-investimento para orientar as ações e decisões voltadas ao equilíbrio entre as projeções de crescimento econômico do país e a necessária expansão da oferta, de forma a garantir

à sociedade suprimento energético com custos adequados, com base técnica e de forma ambientalmente sustentável. Esses planos são elaborados anualmente com um horizonte de dez anos e aprovados por uma portaria do Ministério de Minas e Energia.

A partir de 2007, com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC),⁶⁷ que consistia em um conjunto de medidas destinadas a incentivar o investimento privado, aumentar o investimento público em infraestrutura e remover obstáculos burocráticos ao crescimento, foi elaborado um conjunto de políticas e programas para os diversos segmentos de infraestrutura. Dentre elas, podem-se destacar o Plano Nacional de Logística e Transportes (PNLT), o Programa de Investimento em Logística (PIL), o Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab) e a Política Nacional de Mobilidade Urbana (PNMU), que são mais relacionados à atuação do BNDES. Em 2016, com a transição de governo, o PAC dá lugar ao Programa de Parcerias de Investimentos (PPI),⁶⁸ que tem como objetivo gerar empregos e promover o crescimento por meio de novos investimentos em projetos de infraestrutura e de desestatização.

Na área de desenvolvimento produtivo e tecnológico, o início do século marca um reforço das políticas pró-inovação com

a criação dos fundos setoriais de ciência e tecnologia⁶⁹ como instrumentos de financiamento de projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação.

A partir de 2003, são postas em prática políticas federais voltadas para o desenvolvimento da estrutura produtiva do país (ABDI, 2015). A Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (Pitce), lançada em 2003, tinha como objetivo o aumento da eficiência econômica e o desenvolvimento e a difusão de tecnologias com maior potencial de indução do nível de atividade e de competição no comércio internacional, trazendo quatro opções estratégicas (semicondutores, *software*, bens de capital, fármacos e medicamentos).

Em 2008, a Pitce é substituída pela Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), sob o lema “Inovar e investir para sustentar o crescimento”, que trouxe como principais novidades a prioridade ao investimento, a introdução de metas monitoráveis e a ampliação do leque de setores e temas apoiados. Essa ampliação partiu da constatação da diversidade do

⁶⁷ O PAC foi instituído pelo Decreto 6.025, de 22.1.2007, que cria o programa e seu comitê gestor.

⁶⁸ O PPI foi instituído pela Medida Provisória 727, de 12.5.2016, convertida na Lei 13.334, de 13.9.2016.

⁶⁹ Criados a partir de 1999, os fundos são atualmente 16. Mais informações em: <<http://www.finep.gov.br/a-finep-externo/fontes-de-recurso/fundos-setoriais/o-que-sao-fundos-setoriais>>.

parque industrial brasileiro e da variedade de estágios de capacidade competitiva entre setores, o que, para além de medidas gerais, requeria ações de natureza específica para cada setor. No lançamento da PDP havia 32 programas, sendo 25 deles relacionados a sistemas produtivos (agrupados em três categorias)⁷⁰ e sete relacionados a temas transversais (“destaques estratégicos”).

Em 2011, a PDP é substituída pelo Plano Brasil Maior (PBM), que mantém a abrangência setorial da PDP e amplia as macrometas de quatro para dez, organizadas a partir de um mapa estratégico dividido em três dimensões: criação e fortalecimento de competências críticas; adensamento produtivo e tecnológico das cadeias de valor; e ampliação de mercados. Além dos objetivos ligados a investimento, inovação, micro e pequenas empresas (MPE) e exportação, agregaram-se novas metas, como qualificação de recursos humanos, produção mais limpa e crescimento dos setores intensivos em conhecimento. As ações

do PBM estenderam-se até o fim de 2014 e, desde então, não há política expressa de desenvolvimento produtivo nesses moldes.

Em conjunto com as políticas de desenvolvimento produtivo, foram também colocadas em curso políticas específicas de apoio à ciência, tecnologia e inovação (C,T&I): Plano de Ação em Ciência, Tecnologia e Inovação (PACTI), no período de 2007 a 2010; Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (ENCTI), no período de 2011 a 2015; e ENCTI de 2016 a 2019. Essas políticas trazem orientações estratégicas de médio prazo para a implementação de políticas públicas na área de C,T&I, destacando áreas prioritárias para investimento.

Na área de exportação, os principais instrumentos de apoio foram moldados na década de 1990, como o Proex Financiamento, o Proex Equalização, operados pelo Banco do Brasil com recursos do Tesouro Nacional, as linhas BNDES Exim e o Seguro de Crédito à Exportação

(SCE), com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE). Nos anos 2000, contudo, foram desenhados dois planos de incentivo à exportação: a Estratégia Brasileira de Exportações (EBE), que vigorou entre 2008 e 2010, e o Plano Nacional de Exportações (PNE), lançado em 2015 com um horizonte até 2018.

Finalmente, na área ambiental, há destaque para a Política Nacional sobre Mudança do Clima (PNMC), lançada em 2009,⁷¹ que reúne diversos instrumentos e políticas para mitigar emissões de gases de efeito estufa geradas no Brasil e adaptar a sociedade a impactos decorrentes da mudança do clima. Entre os objetivos e metas, com horizonte até 2020, encontram-se: reduzir o índice de desmatamento anual da Amazônia; ampliar o consumo interno de etanol; dobrar a área de florestas plantadas; aumentar a reciclagem de resíduos sólidos urbanos; aumentar a oferta de energia elétrica de cogeração etc. Essas metas respondem aos compromissos firmados pelo país no Acordo de Clima de Paris.

⁷⁰ São elas: (i) Consolidar e Expandir Liderança, que reuniu setores com capacidade de projeção internacional; (ii) Mobilizadores em Áreas Estratégicas, que buscou a superação de desafios científico-tecnológicos para a inovação; e (iii) Fortalecer a Competitividade, que reuniu complexos produtivos com potencial exportador e/ou com potencial de gerar efeitos de encadeamento sobre o conjunto da estrutura industrial.

⁷¹ Instituída pela Lei 12.187, de 29 de dezembro de 2009.

A prática de planejamento estratégico no BNDES

Há mais de trinta anos, o BNDES adota o planejamento estratégico como instrumento para definir prioridades e diretrizes de atuação. Segundo seu estatuto, o BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do país. As diretrizes governamentais constituem referência para o processo de planejamento do BNDES, a partir da identificação e avaliação de oportunidades de contribuição para implementação de políticas públicas, zelando pelo alinhamento de sua atuação com as estratégias de governo.

No período compreendido entre 2001 e 2016, o BNDES passou por três ciclos formais de planejamento: (i) Plano Estratégico BNDES 2000-2005, que teve como referência os Eixos Nacionais de Integração e Desenvolvimento, incorporados no Plano Plurianual 2000-2003, e deu ênfase ao apoio às privatizações, conforme diretrizes estabelecidas pelo Governo Federal; (ii) Sistema de Planejamento Integrado para o Desenvolvimento – Plano Trienal 2005-2007, que teve como eixo estratégico uma reflexão sobre os desafios do Brasil, sob a lógica setorial, buscando promover a convergência com políticas, planos e programas do Governo Federal, notadamente o Plano Plurianual 2004-2007 e a Pitce; e (iii) Planejamento Corporativo 2009-2014, que buscou o alinhamento da atuação do BNDES com políticas como o PAC e a PDP. Durante sua vigência, estendida até 2016, outras políticas como o PBM e o PIL também serviram de referência.

Com o tempo, o processo de planejamento foi sendo aprimorado com a evolução dos instrumentos de apoio à gestão. Entre os principais avanços, destaca-se o estabelecimento de um sistema de governança do processo de planejamento, responsável pela gestão e acompanhamento de indicadores e projetos alinhados à estratégia e previamente aprovados pelo Conselho de Administração. O monitoramento de indicadores e projetos permite acompanhar a execução da estratégia com base em metas estabelecidas. Como resultado desses avanços, a partir de 2014, o BNDES passou a integrar o Palladium Balanced Scorecard Hall of Fame for Executing Strategy, que reúne empresas de todo o mundo que alcançam resultados de referência pelo uso de modelos de gestão da estratégia, sendo a primeira instituição pública brasileira a receber tal reconhecimento.

No segundo semestre de 2016, em função de mudança na Diretoria do BNDES e novas orientações do Governo Federal, foram realizados ajustes no planejamento, preservando suas declarações de missão, visão e valores, a saber:

MISSÃO

Promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais.

VISÃO

Ser o Banco do desenvolvimento do Brasil, instituição de excelência, inovadora e pró-ativa ante os desafios da nossa sociedade.

VALORES

Ética,
Compromisso com o Desenvolvimento,
Espírito Público
e Excelência.

Atuação do BNDES em infraestrutura

A prioridade do BNDES aos projetos de infraestrutura decorre da influência direta desses projetos na melhoria da qualidade de vida da população, na integração das regiões do país e na competitividade e produtividade das empresas. Nesta seção, são examinados

os quatro principais segmentos nos quais o BNDES atua: energia elétrica, logística (rodovias, ferrovias, portos e aeroportos), mobilidade urbana e saneamento. Em cada segmento, há destaque para as políticas públicas que nortearam o apoio do BNDES.

Energia elétrica

O setor elétrico brasileiro é uma das principais prioridades para o BNDES desde sua fundação. Com muitos anos de apoio ao setor, o Banco teve papel fundamental na expansão de empresas e projetos nos diversos segmentos de geração, transmissão e distribuição. Notadamente, foi a partir da reforma do setor elétrico, iniciada no fim da década de 1990, com as mudanças institucionais e estruturais que permitiram a inserção da iniciativa privada, que o BNDES passou a ter ainda maior relevância na promoção dos investimentos no setor, sendo essencial sua participação na concretização dos investimentos decorrentes de leilões e concessões no período 2001-2016.

O BNDES orienta sua atuação a partir das diretrizes da Política Energética Nacional, que tem como principais objetivos: a busca da segurança energética, a qualidade de serviço e a modicidade tarifária. São levadas em consideração também as regulamentações e os normativos

do Ministério de Minas e Energia (MME) e da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), além do planejamento contido no Plano Decenal de Energia (PDE), elaborado pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE), responsável pelos estudos balizadores da expansão no setor.

Um exemplo de tradução de política pública em ação concreta é a prioridade dada pelo BNDES ao desenvolvimento de fontes de energia que promovam o desenvolvimento tecnológico e a geração de emprego e renda com baixo impacto ambiental. O apoio a fontes renováveis alternativas de energia elétrica se destaca como tendo uma das melhores condições financeiras oferecidas pelo Banco. Dessa forma, o BNDES contribui para compromissos assumidos na Conferência do Clima de Paris (COP 21) e ratificados pelo Brasil em setembro de 2016. As metas do Brasil preveem a redução da emissão dos gases de efeito estufa em 37% em 2025 e 43% em 2030.

A prioridade do BNDES aos projetos de infraestrutura decorre da influência direta desses projetos na melhoria da qualidade de vida da população, na integração das regiões do país e na competitividade e produtividade das empresas

Apoio do BNDES à infraestrutura

Ao longo dos anos, o BNDES tem contribuído de forma importante para as diversas áreas em que opera. Um exemplo emblemático é o apoio do Banco à infraestrutura. A título de exemplo, seguem alguns dados que explicitam esse papel. Mais informações serão apresentadas nesta seção.

Geração de energia – Os financiamentos a projetos de hidrelétricas, pequenas centrais hidrelétricas, eólicas e termelétricas aprovados pelo Banco entre 2001 e 2016 previam um aumento da capacidade instalada da ordem de 63 GW (a maior parte em operação atualmente). Em 2000, a capacidade instalada no Brasil totalizava 76 GW. Isto é, quando concluídos os projetos aprovados entre 2001 e 2016, o BNDES terá colaborado para um aumento de 83% na capacidade instalada brasileira com relação ao ano 2000.

Transmissão de energia – Ao fim do ano 2000, o Brasil dispunha de cerca de 69 mil km de rede de linhas de transmissão. Entre 2001 e 2016, o Banco aprovou financiamentos a projetos que preveem a adição de cerca de 38 mil km em linhas de transmissão. Quando concluídos os projetos aprovados no período, o BNDES terá contribuído para a ampliação da capacidade do sistema em cerca de 56%.

Rodovias – No período de 1995 a 2016, o apoio do BNDES a concessões rodoviárias somou R\$ 24,3 bilhões, alavancando investimentos de R\$ 59,8 bilhões. Foram 59 lotes de rodovias concedidas ao setor privado, abrangendo mais de 20 mil km.

Aeroportos – Entre 2012 e 2016, foram desembolsados R\$ 7,6 bilhões, de um total de projetos da ordem de R\$ 8,2 bilhões, expandindo a capacidade total dos aeroportos apoiados em cerca de 74 milhões de passageiros por ano.

Mobilidade urbana – De 2006 a 2016, foram implantados 184 km de trilhos de metrô e de veículos leves sobre trilhos (VLT) com o apoio do Banco.

Ferrovias – Entre 2001 e 2016, o BNDES apoiou as concessionárias ferroviárias em montante da ordem de R\$ 18,1 bilhões, o que alavancou investimentos de aproximadamente R\$ 53,9 bilhões. A indústria brasileira de materiais e equipamentos ferroviários passou a fornecer quatro mil vagões por ano entre 2011 e 2016. Na década de 1990, a indústria forneceu, em média, 330 vagões/ano.

Saneamento – Entre 2007 e 2016, os investimentos em água e esgoto no âmbito do PAC, com apoio do BNDES, foram da ordem de R\$ 5,7 bilhões, beneficiando 190 municípios.

Apoio ao setor elétrico no período 2001-2016

A Tabela 4.1 resume os resultados do apoio do BNDES aos diversos segmentos do setor de energia elétrica de 2001 a 2016. Nesse período, o BNDES aprovou um total de 574 projetos nos segmentos de geração, transmissão e distribuição que, uma vez concluídos, irão aumentar

a capacidade instalada em cerca de 63 mil MW e irão agregar mais de 38 mil km de linhas de transmissão ao Sistema Interligado Nacional. Foram aprovados financiamentos da ordem de R\$ 180 bilhões, que viabilizaram investimentos de aproximadamente R\$ 314 bilhões.

Tabela 4.1

Apoio do BNDES ao setor elétrico – 2001-2016*

Segmento	Projetos aprovados	Capacidade instalada associada	Aprovações (R\$ milhões correntes)	Investimento previsto (R\$ milhões correntes)
1. Geração	318	63.605 MW	123.127	209.157
Hidrelétricas	57	41.901 MW	70.088	115.567
Eólicas	86	10.239 MW	28.843	48.160
Termelétricas	17	8.222 MW	13.450	28.759
PCHs ^a	139	2.652 MW	9.143	14.363
Biomassa	19	591 MW	1.603	2.308
2. Transmissão	126	38.372 km	26.562	51.348
3. Distribuição	130		30.611	54.185
Total	574		180.300	314.690

Fonte: Elaboração própria.

Notas: *As informações apresentadas são relativas especificamente a operações da Área de Energia do BNDES e excluem o apoio da BNDESPAR via mercado de capitais e operações indiretas automáticas. ^a Pequenas centrais hidrelétricas.

Energias renováveis alternativas e Proinfa

O BNDES apoia as fontes alternativas renováveis (pequenas centrais hidrelétricas – PCHs, empreendimentos termelétricos a biomassa, usinas eólicas e usinas fotovoltaicas) desde o início do seu desenvolvimento. Porém, foi a

partir da criação do Programa de Incentivo às Fontes Alternativas (Proinfa), em 2002, que essas fontes passaram a ter um peso relevante na matriz elétrica brasileira.

Após a crise do racionamento de energia de 2001, uma das

O BNDES apoiou, no período 2003-2015, projetos correspondentes a 74% da nova capacidade implantada em eólica

constatações no setor elétrico foi a de que era preciso reduzir a dependência de hidrelétricas, com o objetivo de garantir a segurança do suprimento de eletricidade e mitigar sua exposição às condições climáticas. O Proinfa, criado em 2002 e regulamentado em 2004, busca diversificar a matriz elétrica brasileira (incrementando a participação de fontes alternativas renováveis), aumentar a segurança no abastecimento de energia elétrica e valorizar as características e potencialidades regionais e locais. O BNDES teve papel fundamental por meio da elaboração de programa específico de apoio financeiro para o Proinfa e, prin-

cipalmente, na estruturação dos Contratos de Compra e Venda de Energia (CCVE), de modo que servissem como garantia aos financiamentos na modalidade *project finance*.

Após o impulso inicial do Proinfa, as energias alternativas passaram a ter participação preponderante na energia adicionada à matriz elétrica. O caso das eólicas é emblemático: em 2003 não havia projeto em operação e, até o fim de 2016, estavam instalados mais de 10 mil MW de capacidade. O BNDES apoiou, no período 2003-2015, projetos correspondentes a 74% da nova capacidade implantada em eólica, conforme Tabela 4.2.

Tabela 4.2
Participação do BNDES na expansão de eólicas, PCHs e hidrelétricas – 2003-2015*

Segmento	Capacidade instalada no Brasil em 2003 (MW)	Aumento de capacidade entre 2003 e 2015 (MW)	Projetos apoiados pelo BNDES (MW)	Participação do BNDES na capacidade adicionada (%)
Eólicas	0	7.616	5.655	74
PCHs ^a (<30 MW)	1.351	3.865	2.225	58
Hidrelétricas (>30 MW)	64.291	22.104	16.855	76
Total	65.642	33.585	24.735	74

Fontes: Elaboração própria, com base em Aneel (2017).

Notas: *A tabela considera apenas o que já entrou em operação. ^a Pequenas centrais hidrelétricas.

As aparentes inconsistências entre os valores das tabelas 4.2 e 4.1 devem-se aos horizontes diferentes e, principalmente, ao prazo de implantação dos projetos. Projetos de infraestrutura têm longo prazo de implantação, podendo levar muitos anos para entrada em operação. Por isso, enquanto na Tabela 4.1 o projeto pode constar como aprovado, na Tabela 4.2, ele só constará quando efetivamente entrar em operação comercial. Um exemplo é a hidrelétrica de Belo Monte, que foi aprovada em novembro de 2012, portanto consta da Tabela 4.1, porém só iniciou a operação comercial em 2016, fora do horizonte da Tabela 4.2.

O apoio do BNDES à estruturação da oferta de energia eólica também trouxe impacto positivo para o desenvolvimento da indústria de fornecedores de equipamentos, por meio da criação de

metodologia específica de credenciamento em energias renováveis, no âmbito do Credenciamento de Fornecedores Informatizado (CFI), conforme apresentado no Box 4.3.

Complementarmente, para estímulo ao desenvolvimento do mercado de capitais de renda fixa, o BNDES apoia o setor de energias renováveis em três frentes: (i) como investidor âncora nas emissões de debêntures destes projetos, comprando parte significativa dos papéis emitidos; (ii) incentivando a certificação das debêntures destes projetos como títulos verdes (*green bonds*), certificados pela Climate Bonds Initiative (CBI),⁷² com alto nível de adesão de projetos; e (iii) patrocinando a criação de um Fundo de Energia Sustentável, que tem como mandato investir em debêntures de projetos de energia dadas as definições da CBI.

Grandes hidrelétricas na Amazônia: Santo Antônio, Jirau e Belo Monte

Dadas sua vasta extensão territorial e suas diversas bacias hidrográficas com regimes hidrológicos complementares, o Brasil sempre teve a energia hidrelétrica como vocação natural. Minimizados seus impactos ambientais, a fonte hídrica constitui-se uma alternativa renovável, de baixo cus-

to unitário e com baixas emissões de gases de efeito estufa.

No período 2001-2016, o BNDES aprovou 57 projetos de hidrelétricas acima de 30 MW, que uma vez concluídos agregarão mais de 41 mil MW (ver Tabela 4.1) de capacidade instalada, equivalente a cerca de três

No período 2003-2015, 76% da nova capacidade instalada de hidrelétricas que entraram efetivamente em operação foi apoiada pelo BNDES

⁷² Entidade sem fins lucrativos que tem por objetivo estimular investimentos em uma economia de baixo carbono via certificação de títulos verdes (<https://www.climatebonds.net/>).

vezes a capacidade de Itaipu. No período 2003-2015, 76% da nova capacidade instalada de hidrelétricas que entraram efetivamente em operação foi apoiada pelo BNDES.

Entre o total de projetos apresentados, os projetos estruturantes de Santo Antônio, Jirau e Belo Monte merecem destaque. Leilões de projetos estruturantes são definidos por resolução do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) e destinam-se à compra de energia proveniente de projetos de geração de caráter estratégico e que visam atender ao interesse público. São projetos que buscam assegurar a

otimização da modicidade tarifária (cobrança das menores tarifas possíveis) e a confiabilidade do sistema elétrico, bem como garantir o atendimento à demanda nacional de energia elétrica.

Os três projetos foram concebidos na modalidade a fio d'água, que prioriza a geração de energia pelo próprio fluxo do rio, sem grandes reservatórios de regularização, de modo a minimizar os impactos ambientais. A Tabela 4.3 apresenta os principais indicadores dos três projetos. Note-se que os três projetos juntos produzem energia para abastecer o equivalente a cerca de 41 milhões de residências.

Tabela 4.3

Dados principais dos projetos estruturantes – dez. 2016

	Capacidade instalada	Residências equivalentes atendidas ^a	Financiamento BNDES	Investimento previsto ^b
UHE Santo Antônio	3.568 MW	10,9 milhões	R\$ 8,1 bilhões	R\$ 20 bilhões
UHE Jirau	3.750 MW	9,9 milhões	R\$ 9,5 bilhões	R\$ 21 bilhões
UHE Belo Monte	11.233 MW	20,6 milhões	R\$ 22,5 bilhões	R\$ 35 bilhões

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ^a O consumo domiciliar médio é dado pelo consumo residencial total do Brasil em 2015, dividido pelo número de domicílios brasileiros em dezembro de 2015 (Fontes: BEN – EPE e IBGE). ^b Valores referentes a dezembro de 2016.

Para mitigar a exposição a um único projeto de grande monta e fomentar o mercado de capitais privados, o BNDES compartilha o risco com agentes repassadores e demais financiadores de mercado. Santo Antônio, Jirau e Belo Monte tiveram respecti-

vamente 64%, 50% e 40% de participação de outras fontes de financiamento ou repassadores no total do financiamento.

Vale destacar ainda os avanços institucionais ocorridos desde o último grande projeto anterior, a hidrelétrica de Tucuí-

ruí no estado do Pará, nos anos 1980. De fato, houve avanços na estruturação destes projetos, seja pela inclusão da iniciativa privada, evitando a ampliação do endividamento público, seja pelo menor prazo de implantação, bem como por não haver repasse para tarifa de eventual sobrecusto durante a constru-

ção. Além disso, adicionalmente à implantação das hidrelétricas, o BNDES financiou investimentos socioambientais na região de entorno dos projetos Santo Antônio, Jirau e Belo Monte, que geraram investimentos socioambientais da ordem de R\$ 1,2 bilhão, R\$ 1,6 bilhão e R\$ 3,2 bilhões, respectivamente.

Transmissão

A transmissão constitui segmento essencial do Sistema Interligado Nacional (SIN) e tem por finalidade conectar geração e consumo. A rede de transmissão no Brasil tem ainda o objetivo estratégico de permitir o aproveitamento ótimo dos reservatórios e o intercâmbio energético entre as regiões, uma vez que o suprimento de energia depende de bacias hidrográficas com regimes hidrológicos distintos, sendo possível, por exemplo, gerar energia em uma região com excesso de chuvas para garantir o suprimento de outra que esteja em período de seca. Além disso, o SIN permite a viabilização de fontes como eólica e solar, uma vez que as variações naturais de geração decorrentes de variações da fonte primária de energia (vento e sol, respectivamente) podem ser compensadas por geração hídrica ou térmica conectadas em outro ponto da rede de transmissão.

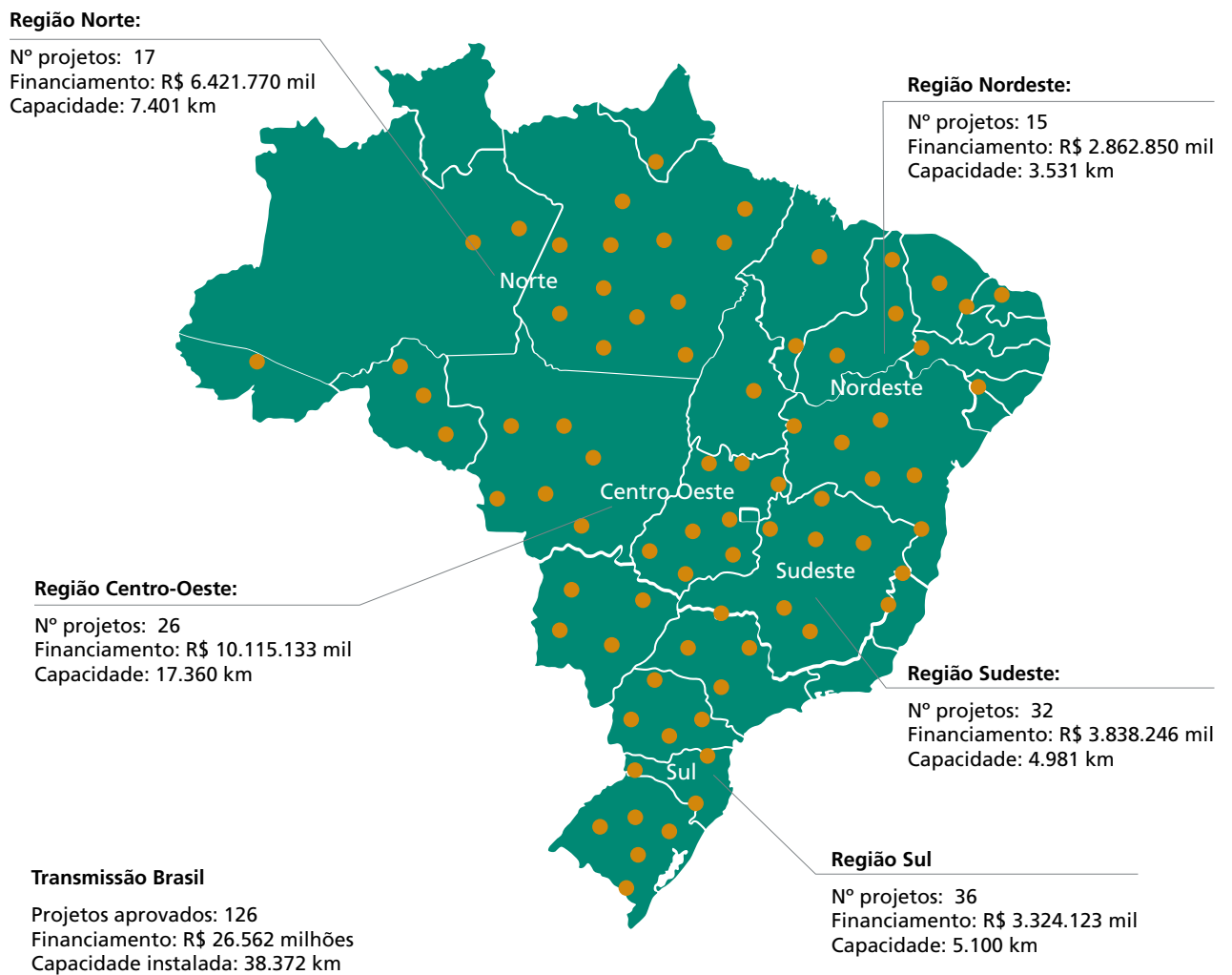
No período 2001-2016, foram conectados ao SIN os sistemas

isolados de Manaus, Macapá e o sistema Acre-Rondônia, com linhas de transmissão que, por sua vez, também contaram com o apoio do BNDES. A Figura 4.1 resume os projetos de transmissão apoiados pelo Banco segregados por região.

É importante mencionar que diversos projetos de linhas de transmissão tiveram sucesso na captação de recursos por meio da emissão de [debêntures incentivadas](#). Trata-se de um dos segmentos que mais emitiram títulos incentivados, tendo realizado dez emissões de [debêntures](#), totalizando volume de R\$ 1.112,7 milhões, desde agosto de 2012. Percebendo a aceitação do mercado por títulos incentivados deste segmento e buscando fomentar ainda mais o desenvolvimento deste instrumento de financiamento, o BNDES anunciou recentemente novas condições de apoio, nas quais abriu mais espaço para inserção das [debêntures](#) como fonte de

financiamento. Com base no histórico de sucesso das captações do segmento e nas novas condições, que deverão criar mais estímulo para novas emissões, espera-se ampliação do volume de debêntures incentivadas emitidas por projetos do setor de transmissão.

Figura 4.1
Projetos de transmissão apoiados por região – 2001-2016



Fonte: Elaboração própria.

A contribuição do CFI BNDES para o desenvolvimento da indústria de equipamentos para energias renováveis

Como decorrência da realização de leilões de energia e do interesse de fabricantes de produzir no país equipamentos e componentes para geração de energia eólica e solar, metodologias específicas de credenciamento de equipamentos foram desenvolvidas pelo BNDES. Assim, no âmbito do sistema de Credenciamento de Fornecedores Informatizado (CFI), aerogeradores e sistemas geradores fotovoltaicos foram credenciados levando-se em conta trajetórias de longo prazo de adensamento produtivo dessas cadeias de valor.

No ano de 2012, o setor eólico era uma indústria nascente no Brasil, com uma base industrial ainda pequena e diversos fabricantes internacionais desejando se instalar para atender à grande demanda por aerogeradores no Brasil decorrente dos leilões federais de energia em 2009, 2010 e 2011. Vislumbrou-se a oportunidade para a elaboração de método específico de credenciamento para aerogeradores que refletisse a realidade da indústria de montagem e produção local de componentes. Foram utilizadas as seguintes premissas: (i) eliminar gradualmente as diferenças entre as estruturas industriais dos diversos fabricantes no país; (ii) aumentar gradativamente o adensamento produtivo do país, com base no mapeamento das capacidades dos principais componentes da cadeia de fabricação do equipamento; e (iii) priorizar os componentes com alto conteúdo tecnológico, alto valor agregado e uso intensivo de mão de obra.

Como resultado dessa política, pode-se destacar a formação de uma cadeia produtiva local que conta hoje com seis integradores/fabricantes de aerogeradores estabelecidos no país (GE/Alstom, Enercon/Wobben, Gamesa/Siemens, Acciona, Vestas e WEG) e de uma cadeia diversificada de fornecedores de componentes. Mais de cinquenta novos investimentos na indústria foram mapeados, incluindo novas fábricas, adequações

ou expansões para implantação de novas linhas de produção, totalizando valor superior a R\$ 1 bilhão investido entre 2013 e 2016, o que gerou pelo menos quatro mil empregos industriais diretos. Além disso, pode ser percebida diversificação regional dos investimentos, com destaque para a região Nordeste do país.

Seguindo o modelo para aerogeradores, uma metodologia de credenciamento também foi desenvolvida para os módulos e sistemas para energia solar. Em 2013, a indústria de fabricação dos módulos fotovoltaicos não se encontrava estabelecida no Brasil. Por esse motivo, o BNDES não conseguia apoiar projetos para aproveitamento da energia solar, já que não havia fornecedores desses equipamentos listados no CFI.

Em agosto de 2014, foi aprovada pela Diretoria do BNDES uma metodologia de credenciamento específica para esse segmento. Nesta proposta, buscaram-se formas mais flexíveis de atendimento aos critérios de credenciamento, identificando equipamentos críticos com viabilidade de mercado para produção doméstica, sendo que o nível de participação do BNDES nos financiamentos é diretamente proporcional à presença de componentes da tecnologia supridos por fornecedores do país. O estabelecimento dessa metodologia ocorreu simultaneamente à realização do primeiro leilão federal de energia para a fonte solar fotovoltaica, que foi seguido por outros dois em 2015, proporcionando em conjunto uma demanda por equipamentos (painéis fotovoltaicos, *trackers*, inversores) cujas capacidades instaladas superam 3 mil MW. O mercado ainda está em estágio inicial de desenvolvimento, mas já foram identificados 14 novos investimentos na indústria de equipamentos, que totalizam mais de R\$ 200 milhões investidos e aproximadamente mil empregos industriais diretos gerados no país.

A logística de cargas perpassa praticamente todas as atividades econômicas, influenciando a competitividade das empresas e a qualidade de vida da população

Logística

A logística de cargas perpassa praticamente todas as atividades econômicas, influenciando a competitividade das empresas e a qualidade de vida da população. A maior abertura comercial amplia a relevância do tema e a importância dada à administração dos custos logísticos, à infraestrutura, à gestão de transportes e à capacidade de formar cadeias de suprimento competitivas.

O custo logístico no Brasil é estimado em 12% do PIB enquanto, nos EUA, é estimado em 8% do PIB (ILOS, 2016). A precária qualidade de infraestrutura e do nível de integração modal estão entre as principais explicações para os maiores custos de transporte e estoques no Brasil. A redução desse custo logístico no país é a meta principal para

as ações de governo e de políticas públicas de longo prazo em transportes. Isso se traduz no equacionamento do investimento para recuperação e modernização dos ativos existentes, na solução de gargalos e elos faltantes, na implantação de novas alternativas e no aperfeiçoamento da gestão dos ativos.

A partir do lançamento da Lei das Concessões, em 1995,⁷³ que dispôs sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos e se tornou o marco legal de consolidação de um ambiente jurídico-econômico estável, as concessões tomaram impulso e a participação do setor privado se tornou majoritária. O BNDES teve papel relevante no financiamento aos investimentos na infraestrutura logística nos últimos anos.

Rodovias

Nos programas de concessão rodoviária, a gestão da malha é transferida ao setor privado, que é remunerado pela cobrança de pedágios dos usuários da rodovia em contrapartida por investimentos no aumento da capacidade, da segurança e na conservação das rodovias durante o prazo de concessão.

No caso brasileiro, o modelo de concessão rodoviária previu uma série de serviços, entre eles o atendimento médico e mecânico em caso de acidentes ou pane no veículo,⁷⁴ que acabam por diferenciar as rodovias concedidas das demais, proporcionando maior conforto e segurança em sua utilização.⁷⁵

⁷³ Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

⁷⁴ Podem-se citar, ainda, outros serviços como o controle operacional centralizado, sinalização preventiva na via e disponibilização de áreas destinadas a descanso e auxílio ao usuário em viagem, além de prever índices de qualidade na prestação dos serviços.

⁷⁵ Permitiu, também, aperfeiçoar o controle do peso por eixo dos caminhões pela instalação de postos de fiscalização ao longo das vias.

Desde 1995, 59 lotes de rodovias foram concedidos ao setor privado, abrangendo mais de 20 mil km.⁷⁶ São resultados relevantes e o Brasil é um dos principais atores na aplicação do modelo. O BNDES esteve presente no apoio aos investimentos dos concessionários rodoviários. Ao longo do período 1995-2016, o apoio do BNDES ao programa de concessões rodoviárias envolveu um montante de R\$ 24,3 bilhões, o que alavancou investimentos da ordem de R\$ 59,8 bilhões, em 73 operações.

O apoio do BNDES à infraestrutura rodoviária atinge um patamar superior a R\$ 1 bilhão a partir de 2009, com desembolsos crescentes até o ano de 2014, decorrentes de um *pipeline* de 18 projetos concedidos à exploração da iniciativa privada. A partir de 2015, entretanto, alguns fatores reduziram o investimento e o desembolso do BNDES no segmento. Entre eles, o impacto da crise econômica no tráfego, que afetou o fluxo rodoviário, com redução média de 7,1%;⁷⁷ as difi-

culdades de financiamento das inversões previstas, haja vista o efeito de *bids* agressivos e receitas não confirmadas; e por fim, a deterioração de risco de crédito dos controladores. Esse conjunto levou ao atraso de investimentos pelas concessionárias e à redução de desembolsos.

A melhoria da qualidade das rodovias concedidas representa importante benefício econômico, por serem rodovias de maior fluxo de tráfego, escoarem importante parcela da produção agroindustrial, apresentarem maior complexidade operacional ou oferecerem acesso aos principais portos do país. A Confederação Nacional do Transporte realiza avaliações do estado geral das rodovias pavimentadas no Brasil. Em sua vigésima edição, no ano-base 2016, ela indica um cenário de estado geral “bom ou ótimo” em 78,7% das rodovias concedidas, reflexo da melhoria promovida na qualidade do piso, na capacidade e na geometria das vias e na sinalização. O mesmo índice é de 32,9% para as rodovias com gestão pública.

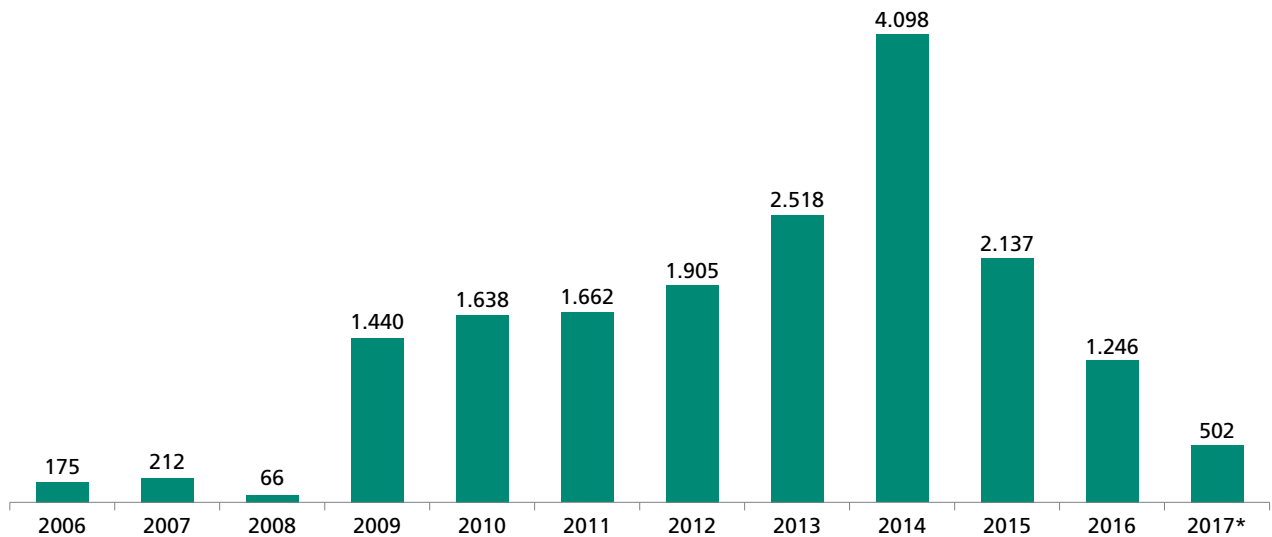
Entre 1995 e 2016, o apoio do BNDES ao programa de concessões rodoviárias totalizou R\$ 24,3 bilhões, em 73 operações

⁷⁶ Neste quantitativo, incluem-se o Programa de Concessões Rodoviárias Federal em suas três fases (vinte concessões), diversos programas conduzidos diretamente pelos estados (38 concessões) – Bahia, Espírito Santo, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Paraná, Pernambuco, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e São Paulo (com 19 concessões) – e uma concessão municipal, no Rio de Janeiro.

⁷⁷ Referente ao índice ABCR, produzido pela Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias, avaliado no período de dez. 2014 a dez. 2016, pelo valor total (veículos leves e pesados) da série dessazonalizada.

Gráfico 4.1

Desembolsos do BNDES para projetos de rodovias (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: Considera apenas as operações diretas e indiretas não automáticas (ou seja, solicitações de financiamento que passaram pela análise do Banco), relativas a concessões rodoviárias. * Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Ferrovias

Entre 1996 e 1999, a malha ferroviária operada e mantida pela extinta Rede Ferroviária Federal foi concedida ao setor privado por meio de um programa de concessões do Governo Federal. A partir de então, o BNDES passou a apoiar os investimentos dos novos concessionários, resultando em crescimento dos indicadores de desempenho do setor a taxa superior à do crescimento do PIB.

O apoio do BNDES às concessionárias ferroviárias durante o período 2001-2016, em seus distintos planos de investimento, envolveu um montante de R\$ 18,1 bilhões, o que alavancou um investimento da ordem de R\$ 53,9 bilhões, em 33 operações. Nesse período, merecem

destaque os esforços do Banco a partir de 2004, quando participou do apoio a um novo ciclo de investimentos: houve inversões em novos ativos ferroviários para o aumento da oferta (expansão da capacidade de suporte da via permanente e dos terminais de integração e aumento da frota de vagões e de locomotivas), de maneira que a indústria brasileira de materiais e equipamentos ferroviários passou a fornecer, em média, 3.900 vagões por ano durante o restante da década e quatro mil vagões por ano entre 2011 e 2016, principalmente para o mercado nacional. Na década de 1990, a indústria ferroviária brasileira fornecera, em média, 330 vagões/ano.

A redução dos desembolsos a partir do ano de 2016 deve-se principalmente ao fim do ciclo de investimentos ocorrido, especialmente no aumento da capacidade de expansão de minérios em Carajás, e redução do desembolso em material rodante, com o arrefecimento do ciclo do BNDES PSI.

O desenvolvimento do mercado ferroviário no Brasil permitiu a retomada da produção brasileira de locomotivas de grande potência (acima de 4 mil hp),⁷⁸ com o desenvolvimento de plantas industriais em Minas Gerais (Contagem e Sete Lagoas), para o mercado interno e externo a partir de 2008.

Paralelamente, destaca-se o apoio à implantação, reorganização e consolidação da ferrovia

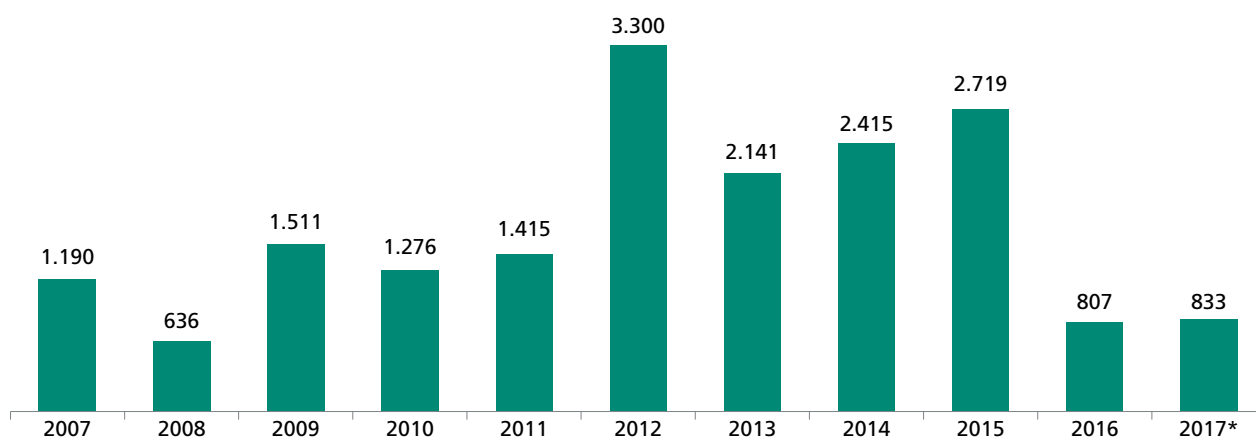
Ferronorte, de 400 km de extensão entre Aparecida do Taboado (SP) e Rondonópolis (MT), já concluída, ligando a região produtora de grãos agrícolas aos terminais de exportação no Porto de Santos, perfazendo um corredor ferroviário de 1.500 km – atualmente administrado pela Rumo Logística.

Mais recentemente, também foram apoiados pelo BNDES a duplicação da Estrada de Ferro Carajás (EFC) (para exportação de minerais brasileiros), operação contratada em 2014, e os investimentos de expansão da empresa VLI, que opera as malhas das ferrovias Norte-Sul e Centro-Atlântica, contratada em 2016. Ambos os investimentos encontram-se em andamento.

Entre 2001 e 2016 o Banco apoiou 33 operações de concessionárias ferroviárias, totalizando R\$ 18,1 bilhões financiados e alanvancando investimento da ordem de R\$ 53,9 bilhões

Gráfico 4.2

Desembolsos do BNDES para projetos de ferrovias (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: ⁽¹⁾Período 2004-2006 não incluído no gráfico por não ter sido possível utilizar classificação similar aos demais anos. ⁽²⁾Dados consideram operações diretas e indiretas não automáticas (ou seja, solicitações de financiamento que passaram pela análise do Banco) apoiadas pelo BNDES neste setor, incluindo operações primárias de mercado de capitais. * Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Entre 2001 e 2016, foram 45 projetos de portos e hidrovias apoiados, em um total de R\$ 12,9 bilhões concedidos, e R\$ 19,7 bilhões de investimentos alavancados

Portos e hidrovias

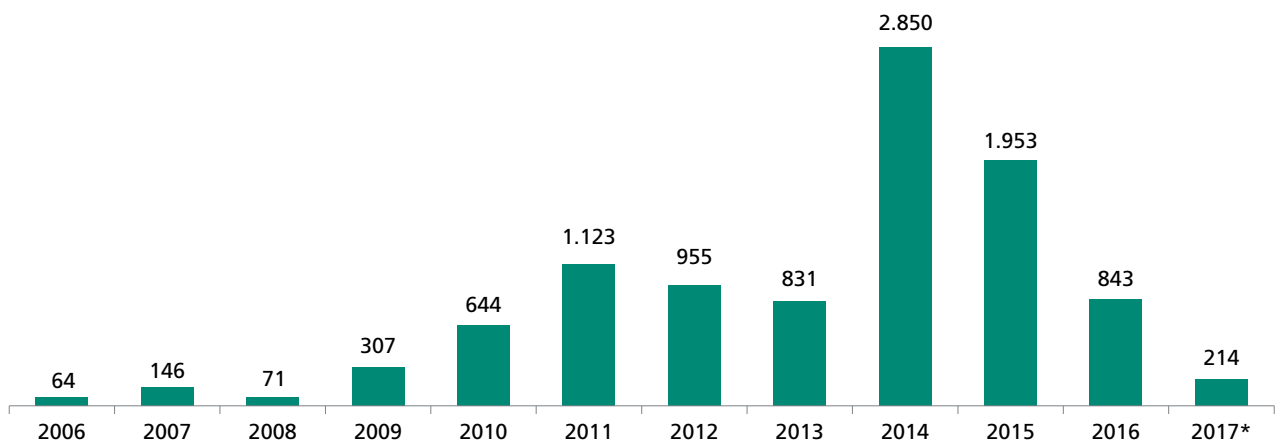
O setor portuário brasileiro atende predominantemente à demanda para comércio exterior. De forma geral, os grandes portos públicos brasileiros, como é o caso de Santos e Paranaguá, são prejudicados por gargalos de acesso, principalmente por terra, e apresentam restrição para expansão. Os portos do Sudeste e Sul do país concentram mais da metade do volume total. Por outro lado, os portos do Norte têm movimentado volumes crescentes, particularmente de cargas agrícolas por hidrovias, já atingindo mais de 10% do volume de grãos. Mais recentemente, a partir de mudanças normativas, têm sido viabilizados investimentos em terminais privados para movimentação de carga geral e granéis agrícolas.

Em sintonia com o diagnóstico de que a modernização da estrutura portuária é extremamente importante para a competitividade das empresas brasileiras, o BNDES apoiou 45 projetos de portos e hidrovias no período 2001-2016, concedendo financiamentos no valor de R\$ 12,9 bilhões para esse setor que alavancaram investimentos de R\$ 19,7 bilhões.

Os desembolsos a partir de 2016 retornaram ao patamar do período de 2010 a 2013 em razão, principalmente, da conclusão do ciclo de investimentos do Porto de Açu, que, nos dois anos anteriores, tiveram desembolsos superiores a R\$ 1,6 bilhão, e da conclusão de investimentos significativos, como o Terminal Tiplam da VLI.

Gráfico 4.3

Desembolsos do BNDES para projetos de portos e hidrovias (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: Dados consideram operações diretas e indiretas não automáticas (ou seja, solicitações de financiamento que passaram pela análise do Banco) apoiadas pelo BNDES neste setor, incluindo operações primárias de mercado de capitais. * Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Aeroportos

O apoio do BNDES às concessões de infraestrutura aeroportuária ganhou destaque com o lançamento do Programa de Investimentos em Logística (PIL) do Governo Federal em 2012. Os ativos concedidos foram, em sua maioria, aeroportos até então operados pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero), que, mediante pagamento de outorga ao Governo Federal e com compromissos de investimentos mandatórios, foram transferidos à iniciativa privada.

O primeiro aeroporto concedido à iniciativa privada foi o de São Gonçalo do Amarante (RN), em 2011. Em 2012, houve a concessão dos aeroportos de Guarulhos/Cumbica (SP), Viracopos (SP) e Brasília (DF). Em 2013, foi realizado o leilão para os aeroportos do Galeão (RJ) e de Confins (MG). As concessões aeroportuárias tiveram papel central na adequação da infraestrutura brasileira para a realização da Copa do Mundo e dos Jogos Olímpicos no país, mas, principalmente, melhoraram a qualidade dos serviços e a infraestrutura aeroportuária e ampliaram a oferta de transporte.

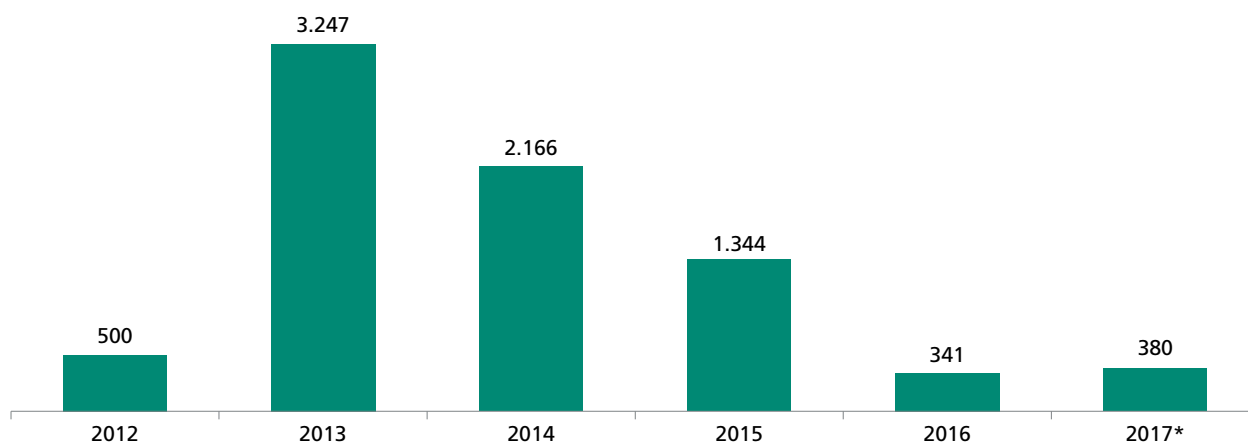
O BNDES divulgou condições específicas de apoio para cada leilão. Entre 2012 e 2016, R\$ 7,6 bilhões foram desembolsados, expandindo a capacidade total dos aeroportos apoiados em cerca de 74 milhões de passageiros por ano.

O BNDES divulgou condições específicas de apoio para cada leilão. Entre 2012 e 2016, R\$ 7,6 bilhões foram desembolsados, expandindo a capacidade total dos aeroportos apoiados em cerca de 74 milhões de passageiros por ano.

Entre 2012 e 2016, foram R\$ 7,6 bilhões desembolsados para o setor aeroportuário, expandindo a capacidade total dos aeroportos apoiados em cerca de 74 milhões de passageiros por ano

Gráfico 4.4

Desembolsos do BNDES para projetos de infraestrutura aeroportuária (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: Dados consideram operações diretas e indiretas não automáticas (ou seja, solicitações de financiamento que passaram pela análise do Banco), apoiadas pelo BNDES neste setor, incluindo operações primárias de mercado de capitais. * Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Uma vez que a maior parte dos investimentos se destinou a modernizações para a Copa do Mundo de 2014, observa-se uma queda nos desembolsos a partir de então. Outro fator relevante

foi a ausência de novas concessões de infraestrutura aeroportuária até o ano de 2017, quando foram leiloados os aeroportos de Porto Alegre, Florianópolis, Salvador e Fortaleza.

Mobilidade urbana

Atualmente, 84% da população brasileira vive em cidades, sendo 47% em regiões metropolitanas (21% em cidades com mais de 1 milhão de habitantes). As maiores cidades brasileiras enfrentam problemas de poluição, acidentes de trânsito e congestionamentos, o que reforça a importância do debate sobre mobilidade urbana.

O BNDES, visando contribuir para a discussão, realizou em 2014 um estudo com o objetivo de identificar o déficit de investimentos em mobilidade urbana no Brasil. Os resultados foram publicados e indicam a necessidade de investimentos de R\$ 235 bilhões em projetos de média e alta capacidade nas 15 maiores regiões metropolitanas do país (SANTOS *et al.*, 2015). Considerando o valor elevado desse tipo de investimento e o longo prazo de implantação, estimou-se um período de 12 anos para a implantação da infraestrutura necessária para superar a carência, representando investimentos de 0,4% do PIB em 12 anos.

As políticas de financiamento do BNDES priorizam historicamente projetos de mobilidade urbana por meio de condições

favorecidas de percentual de participação, taxa de juros e prazo. Como exemplo, a atual política operacional disponibiliza as condições de financiamento mais favoráveis para os projetos de transporte público de alta e média capacidade (transporte sobre trilhos e Bus Rapid Transit – BRT): financiamento de até 80% dos itens financiáveis do projeto, com referencial de custo financeiro em TJLP. Os projetos de menor capacidade, entre os quais se incluem os corredores de ônibus, terminais de integração, infraestrutura cicloviária, entre outros, também são apoiados, porém em condições diferentes: até 50% dos itens financiáveis, também com referencial de custo financeiro em TJLP.

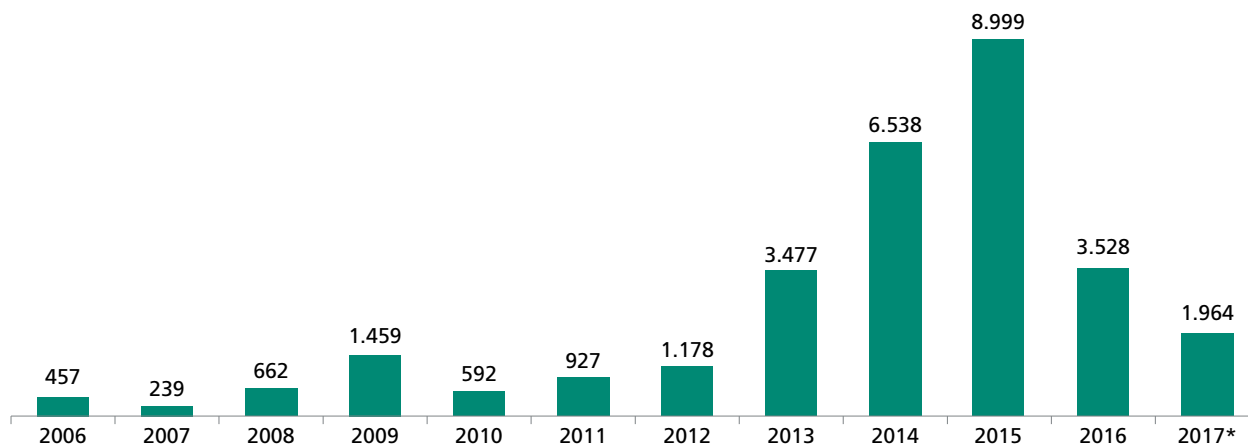
A demanda por financiamento de projetos de mobilidade urbana cresceu muito em decorrência da definição do país como sede de grandes eventos internacionais como a Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016. Foi então que a mobilidade urbana retornou para a agenda federal por meio de programas como PAC Cidades-sede da Copa do Mundo

e dos Jogos Olímpicos, PAC Mobilidade (Grandes Cidades) e PAC Mobilidade (Médias Cidades). O

Gráfico 4.5 demonstra os desembolsos dos últimos dez anos para projetos de mobilidade urbana.

Gráfico 4.5

Desembolsos do BNDES para projetos de mobilidade urbana (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: Dados consideram operações diretas e indiretas não automáticas (ou seja, solicitações de financiamento que passaram pela análise do Banco) apoiadas pelo BNDES neste setor, incluindo operações primárias de mercado de capitais. * Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Com a primeira seleção de projetos do PAC Mobilidade (Grandes Cidades), publicada em 2012, iniciou-se uma fase de crescimento dos desembolsos, que também foi influenciada por projetos vinculados à realização da Copa do Mundo e dos Jogos Olímpicos no Brasil e, ainda, pela segunda seleção do PAC Mobilidade (Médias Cidades), publicada em 2013. O decréscimo dos desembolsos ve-

rificado em 2016 foi um reflexo da conclusão dos projetos relacionados aos grandes eventos, acentuados pela crise fiscal, já que o setor é bastante dependente de investimentos públicos. O desembolso no período do Gráfico 4.5 significa, em termos metroferroviários, o apoio à implantação de 184 km de trilhos, à aquisição de 359 composições e à revitalização de 89 composições.⁷⁹

⁷⁹ Nos últimos dez anos, a atuação do BNDES viabilizou projetos de mobilidade urbana nos seguintes municípios: Blumenau (SC), Fortaleza (CE), Joinville (SC), Lauro de Freitas (BA), Rio de Janeiro (RJ) e região metropolitana, Salvador (BA), São Paulo (SP) e região metropolitana, Vitória (ES) e no Distrito Federal. Atualmente, a carteira de mobilidade urbana do BNDES é composta por projetos de metrô em São Paulo, Rio de Janeiro, Ceará e Bahia, de BRTs em Vitória (ES), no Rio de Janeiro (RJ) e em Governador Valadares (MG). O BNDES também financia o sistema ferroviário da CPTM em São Paulo (SP) e da SuperVia no Rio de Janeiro (RJ), a implantação do monotrilho em São Paulo (SP), do VLT do Rio de Janeiro (RJ) e de projetos diversos de mobilidade em Blumenau (SC), e Joinville (SC) e Rio de Janeiro (RJ).

Entre 2006 e 2017, os projetos apoiados permitiram a implantação de 184 km de trilhos, a aquisição de 359 composições e a revitalização de mais 89

O apoio à mobilidade também traz benefícios à indústria local. Nos últimos anos, instalaram-se no país as fábricas dos seguintes fornecedores de material rodante metroferroviário: Hyundai Rotten em Sorocaba (SP), Alstom (VLT) em Taubaté (SP) e CAF em Hortolândia (SP). O apoio do BNDES à compra de equipamentos é relevante para a indução desses investimentos.

Da mesma forma que ocorre com as operações diretas e indi-

retas não automáticas mencionadas anteriormente, as condições do apoio à mobilidade urbana via operações indiretas (BNDES Finame) também refletem seu potencial de retorno socioambiental. Assim, os ônibus Padron e articulados de piso baixo, biarticulados e elétricos têm acesso às condições de financiamento mais favoráveis: até 80% de participação para MPMEs no valor total do investimento.

Saneamento

A importância dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário para o bem-estar dos indivíduos e o desenvolvimento da sociedade é amplamente reconhecida, incluindo benefícios para saúde pública, meio ambiente, mercado de trabalho e produtividade da economia. Segundo Unesco (2015), em países em desenvolvimento, cada US\$ 1,00 investido em saneamento pode gerar um retorno entre US\$ 5,00 e US\$ 28,00 para a economia.

Segundo o Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS) (BRASIL, 2017),⁸⁰ o índice de atendimento de água no Brasil é de 83,3%. No caso do esgotamento sanitário, a situação é mais grave, sendo o índice de atendimento de esgoto de apenas

50,3%, o que implica um déficit de atendimento de quase metade da população brasileira. Por fim, no que concerne ao tratamento de esgoto, tem-se que, do total gerado, apenas 42,7% são tratados.

A atuação do BNDES no setor de saneamento teve início em 1995, no contexto do novo espaço que se abriu para o financiamento do setor de infraestrutura a partir da Lei de Concessões. Além dos concessionários privados, o BNDES apoiou também investimentos públicos. No entanto, o financiamento a estes esteve muitas vezes impossibilitado pelas regras de contingenciamento de concessão de crédito a entes públicos, emanadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil.

⁸⁰ Os dados do SNIS são divulgados com um atraso de dois anos. Assim, o dado mais recente disponível é de 2015.

Posteriormente, a partir de 2001, com a Resolução CMN 2.827, as operações de crédito com o setor público voltaram a ser autorizadas, desde que observadas algumas regras de prudência bancária e um limite global de operações por ente da Federação.

No que diz respeito a sua atuação institucional e à participação na formulação das políticas públicas, o BNDES tomou parte em grupos de trabalho interministeriais que culminaram com a promulgação da Lei 11.445/2007 (Lei do Saneamento). Essa lei definiu as diretrizes nacionais para a prestação dos serviços de saneamento e os princípios fundamentais que devem orientar as políticas. Além disso, determinou também a elaboração de um plano nacional de saneamento básico, pela União, sob a coordenação do Ministério das Cidades.

O Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab) começou a ser formulado em 2008 e foi lançado em 2013, baseado na análise situacional do déficit de saneamento. O Plansab estimou que, para atingir as metas de 99% de abastecimento de água, 92% de coleta e 93% de tratamento de esgoto até 2033, seria necessário um inves-

timento total de R\$ 122,1 bilhões em abastecimento de água e de R\$ 181,9 bilhões em esgotamento sanitário (a valores de 2012).

Para esse fim, a política pública que atuou para elevar os investimentos no setor foi o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), iniciado em 2007. As doações destinadas ao saneamento no PAC 1 e 2 foram, respectivamente, de R\$ 40 bilhões e de R\$ 45 bilhões, e tiveram como fontes financiamentos do BNDES e da Caixa Econômica Federal.⁸¹ Dado que o valor de investimento em serviços de água e esgotamento sanitário no período foi de R\$ 67,4 bilhões,⁸² pode-se dizer que o PAC foi parte significativa desse investimento, elevando expressivamente os montantes destinados ao setor *vis-à-vis* ao que vinha ocorrendo nos anos anteriores. O BNDES teve uma participação de 10,2% dos créditos financiados no âmbito do PAC-Saneamento⁸³ (PIMENTEL *et al.*, 2017). O Gráfico 4.6 apresenta o desembolso total do BNDES para o setor de saneamento. No acumulado de 2007 a 2016, o valor desembolsado foi da ordem de R\$ 12,6 bilhões.

⁸¹ Para que os entes públicos (companhias estaduais de saneamento básico – Cesbs, estados e municípios) tivessem acesso a esses recursos, foi criada uma excepcionalidade à Resolução CMN 2.827, de 30.3.2001, permitindo o descontingenciamento de crédito para projetos selecionados pelo Ministério das Cidades.

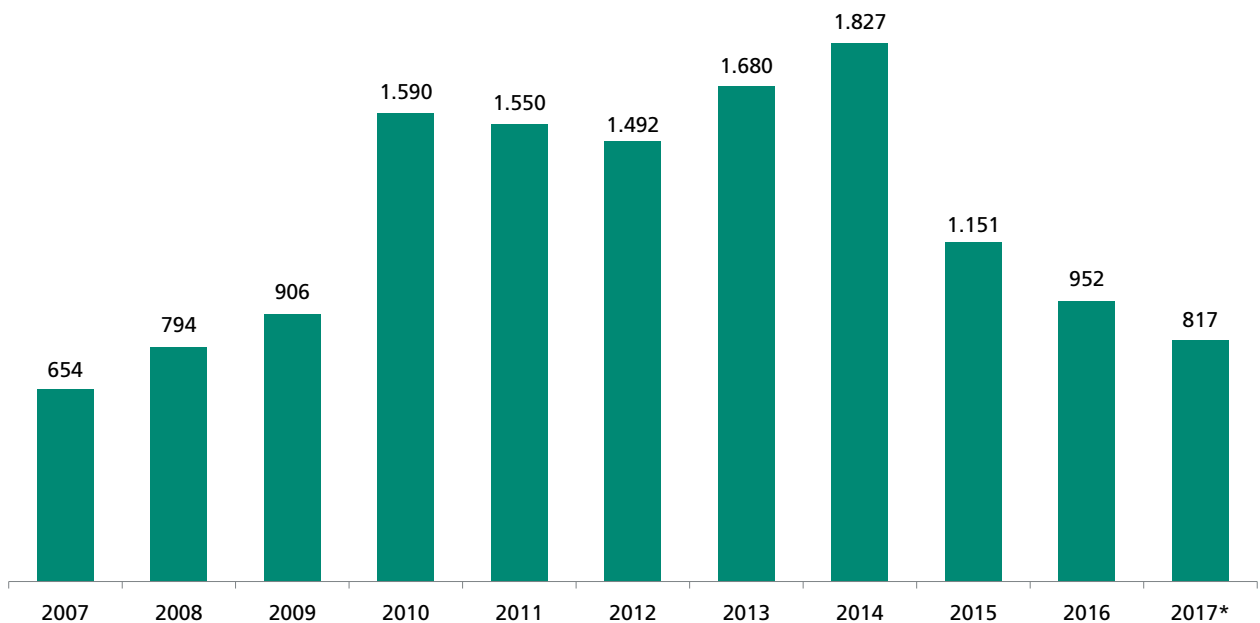
⁸² Valores nominais segundo o Sistema Nacional de Investimento em Saneamento.

⁸³ Essa participação diz respeito ao valor financiado pelo banco no âmbito das 44 operações analisadas pelo estudo – ver Pimentel *et al.* (2017). Houve ainda outras operações financiadas pelo BNDES no âmbito do PAC, que não foram contempladas pela análise.

A queda que se observa a partir de 2015 está relacionada, principalmente, ao fim do descontingenciamento de recursos decorrente do encerramento das seleções do PAC, no que concerne aos prestadores públicos, às dificuldades cadastrais enfrentadas pelos prestadores privados a partir de 2014 e, de maneira geral, à recessão econômica enfrentada pelo país.

Gráfico 4.6

Desembolsos do BNDES para saneamento (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

* Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

No mesmo período 2007-2016, especificamente no que tange ao âmbito do PAC, o BNDES aprovou 44 operações de financiamento destinadas a investimentos em água e esgoto cujos beneficiários eram entes públicos. Isso significou 197 intervenções em 190 municípios em um total de

R\$ 2,6 bilhões para intervenções em abastecimento de água e R\$ 3,1 bilhões para intervenções em esgotamento sanitário. Esses investimentos se traduziram em diversas entregas físicas, estratificadas em indicadores na Tabela 4.4 que refletem esses projetos quando de suas aprovações.⁸⁴

⁸⁴ Esses indicadores têm grande representatividade da contribuição dos projetos para a melhoria dos serviços, mas não esgotam todas as entregas físicas. Cabe a ressalva de que a comparação entre os valores investidos e financiados e as entregas físicas apresentadas é imprecisa e, portanto, não deve ser realizada a partir dos dados considerados.

Tabela 4.4

Apoio do BNDES a água e esgoto no PAC: entregas físicas esperadas nas operações aprovadas de 2007 a 2014

Água				
Aumento da capacidade de captação de água bruta previsto	Aumento da capacidade de tratamento de água previsto	Ligações de água previstas	Implementação de rede de água prevista	Pessoas ligadas à rede de água
Litros por segundo (l/s)	Litros por segundo (l/s)	Número de ligações	Quilômetros (km)	Número de habitantes
Total	13.942	13.878	277.882	1.566.270
Esgoto				
Ligações de esgoto previstas	Implementação de rede de esgoto prevista	Aumento da capacidade de tratamento de esgoto prevista	Pessoas ligadas à rede de esgoto	
Número de ligações	Quilômetros (km)	Litros por segundo (l/s)	Número de habitantes	
Total	447.413	6.588	11.244	3.431.660

Fonte: Elaboração própria.

Não obstante, muitos entraves se deram na execução do PAC, e alguns deles são relevantes para a ampliação do apoio a saneamento, dentre os quais destacam-se: (i) dificuldades relacionadas à gestão dos serviços e ao planejamento; (ii) inexistência de um banco de projetos maduros; e (iii) regulação dos serviços.

Nesse contexto, ainda há desafios importantes a serem

superados para se chegar à universalização dos serviços de saneamento. Ciente deles, além de apoiar os diferentes tipos de prestadores desses serviços, o BNDES também atua na discussão e formulação de políticas públicas que resultem em melhores condições de planejamento, gestão e efetividade dos recursos aplicados no setor.

2007-2016

Investimentos em água e esgoto, no âmbito do PAC

44 operações de financiamento a entes públicos

197 intervenções em 190 municípios



R\$ 2,6 bilhões para abastecimento de água



R\$ 3,1 bilhões para esgotamento sanitário

Desestatização: atraindo a iniciativa privada para expandir investimentos e melhorar serviços para a população

No âmbito da agenda de desestatização com os estados, o BNDES deu prioridade ao saneamento em função do atraso do país nesse setor e, principalmente, pelo potencial impacto desses investimentos em saúde, produtividade, meio ambiente e geração de emprego. O objetivo do Banco é desenvolver projetos de parcerias com a iniciativa privada para a realização de investimentos capazes de aproximar o país do objetivo de universalização desses serviços em ritmo mais acelerado.

A interlocução com os estados se justifica uma vez que as companhias estaduais de saneamento (Cesb) atendem a aproximadamente 70% da população brasileira, permitindo, assim, que os projetos sigam um modelo de grande escala, abrangendo, inclusive, municípios que, sozinhos, não teriam capacidade de atrair o investimento privado. Partindo de acordos de cooperação técnica entre o BNDES e os estados, o Banco passa a atuar como um escritório de projetos dos governos estaduais, contratando consultorias para o diagnóstico, estudos técnicos e a proposição de modelagens adequadas a cada caso, incluindo a venda de ativos (privatização) ou a transferência da prestação de serviço público à iniciativa privada por prazo determinado (concessão).

Definida a modelagem, de comum acordo com cada ente, o BNDES continuará apoiando o processo, desde a prospecção de investidores até a realização da licitação do projeto. Nessa fase também são realizadas as consultas e audiências públicas e respondidos os questionamentos dos órgãos de controle. A participação do BNDES na estruturação do projeto é remunerada ao fim do processo pela empresa vencedora da licitação ou pelo estado que demandou a estruturação, conforme previsto em contrato.

Até o fim de 2016, 17 estados manifestaram formalmente ao BNDES o interesse em aderir ao programa (Acre, Alagoas, Amapá, Amazonas, Bahia, Maranhão, Minas Gerais, Pará, Paraíba, Paraná, Pernambuco, Piauí, Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte, Rondônia, Sergipe e Tocantins). Três deles – Rio de Janeiro, Rondônia e Pará – tiveram inclusive seus projetos qualificados na primeira reunião do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (CPPI), realizada em setembro de 2016. Como referência para a elaboração dos cronogramas das principais atividades a serem realizadas em cada projeto, o BNDES tem considerado um prazo médio de quatro meses para contratação de consultorias, sete meses para preparação dos estudos e oito meses para procedimento licitatório e leilão. O lançamento dos primeiros editais de licitação dos projetos está previsto para ocorrer no primeiro trimestre de 2018.

Atuação do BNDES em desenvolvimento produtivo e tecnológico

Historicamente, o papel do BNDES foi determinante para a implantação da estrutura produtiva do país (BNDES, 2002). O apoio do Banco ao desenvolvimento produtivo prioriza iniciativas voltadas para o aumento da produtividade e da competitividade e para ampliação do acesso ao crédito a MPMEs, com destaque para projetos de inovação (BNDES, 2017b). Ao apoiar projetos de desenvolvimento produtivo, o BNDES espera ampliar as capacitações e a capacidade produtiva do país, impulsionar as exportações, fomentar a sustentabilidade ambiental dos projetos e gerar mais e melhores empregos.

Dada a diversidade de setores financiados pelo Banco, optou-se aqui por discutir as prioridades de apoio entre 2001 e 2016, classificadas em três grupos: (i) as MPMEs; (ii) a inovação; e (iii) o apoio à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras – a chamada política de “campeões nacionais”. Adicionalmente, a subseção final salienta o apoio do BNDES ao agronegócio, que vem representando parcela crescente de seu desembolso.

Dada a diversidade de setores financiados pelo Banco, optou-se aqui por discutir as prioridades de apoio entre 2001 e 2016, classificadas em três grupos: (i) as MPMEs; (ii) a inovação; e (iii) o apoio à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras – a chamada política de “campeões nacionais”. Adicionalmente, a subseção final salienta o apoio do BNDES ao agronegócio, que vem representando parcela crescente de seu desembolso.

O apoio do Banco ao desenvolvimento produtivo prioriza iniciativas voltadas para o aumento da produtividade e da competitividade e para ampliação do acesso ao crédito a MPMEs, com destaque para projetos de inovação

Apoio do BNDES às MPMEs

A prioridade atribuída pelo Banco às MPMEs decorre, por um lado, da importância dessas empresas na geração de empregos e de seu potencial de crescimento e, por outro, da dificuldade de acesso desse grupo a financiamentos. Isso se reflete em condições financeiras mais vantajosas para esses clientes, como taxas de juros menores e prazos maiores de pagamento,

e em instrumentos exclusivos, como o Cartão BNDES (para mais informações sobre esse instrumento de apoio, ver Box 4.5). O BNDES, contudo, não dispõe de uma rede de agências e, por isso, opera preferencialmente com MPMEs por meio de uma rede de instituições credenciadas, que inclui a maioria dos bancos públicos e privados e as agências de fomento.⁸⁵

⁸⁵ As operações de financiamento realizadas por meio dessas instituições parceiras são chamadas de operações indiretas, em contraste com as operações diretas, realizadas diretamente com o Banco. As operações indiretas podem ser ainda automáticas (que não envolvem a análise do BNDES) ou não automáticas (que envolvem a análise do Banco).

No apoio aos setores de indústria, agropecuária e comércio e serviços, as MPMEs respondem, desde 2011, por cerca de 50% do desembolso, igualando a parcela das grandes empresas

Em 2016, foram apoiadas cerca de 250 mil pessoas físicas e MPMEs por meio do BNDES Microcrédito

A prioridade às MPMEs se reflete também em uma participação relevante no desembolso do BNDES para desenvolvimento produtivo e tecnológico. Conforme apresentado no capítulo 1, no apoio aos setores de indústria, agropecuária e comércio e serviços,⁸⁶ as MPMEs respondem, desde 2011, por cerca de 50% do desembolso, igualando a parcela das grandes empresas. Em junho de 2017, tal participação alcançou 62,1%.

Além do Cartão BNDES, outros dois instrumentos de apoio a MPMEs distinguem-se: o Fundo Garantidor para Investimentos (BNDES FGI) e o BNDES Microcrédito. O BNDES FGI é um fundo de natureza privada que tem por finalidade garantir o risco de financiamentos concedidos a MPMEs, aumentando sua inclusão financeira. O BNDES FGI garante operações de [agentes financeiros](#) tanto de investimentos quanto de capital de giro e, em 2016, atingiu-se a marca de mais de R\$ 5,7 bilhões em financiamentos garantidos em trinta mil operações. Destacam-se as operações de repasse com foco em inovação, em programas como o BNDES MPME Inovadora, que teve 61% de suas contratações em 2016 viabilizadas com apoio da garantia.

Por sua vez, o BNDES Microcrédito visa apoiar pessoas físicas e jurídicas que empreendem atividades produtivas de peque-

no porte, ou seja, aquelas com receita bruta igual ou inferior a R\$ 360 mil em cada ano-calendário. O apoio é feito de forma indireta, por meio de agentes operadores, que repassam os recursos ao microempreendedor. Por meio desse instrumento, o Banco tem ampliado os canais de distribuição, apoiando microempreendedores formais e informais, que não acessam o sistema financeiro tradicional. Desde 2005, o BNDES desembolsou mais de R\$ 1 bilhão para o segmento com um efeito multiplicador, na ponta, de R\$ 4,5 bilhões. Os recursos viabilizaram a realização de 1,3 milhão de operações. Em 2016, foram apoiadas aproximadamente 250 mil pessoas físicas e MPMEs por meio desse instrumento.

Cabe destacar o apoio do BNDES a alguns segmentos em que predominam MPMEs, como os setores de *software* e serviços de TI e a economia da cultura. Constatando entre as prioridades das [políticas operacionais](#) do BNDES, tais setores recebem apoio do Banco de forma direta ou indireta e regras de acesso mais flexíveis para operações diretas. A BNDESPAR também apoia MPMEs e [startups](#) por meio de [fundos de investimento](#) em [capital semente](#) e [capital empreendedor](#), como apresentado mais adiante na subseção “Apoio via fundos de investimentos”.

⁸⁶ Desconsidera-se aqui o apoio a infraestrutura, exportações e setor público, que tem participação reduzida de MPMEs.

Cartão BNDES

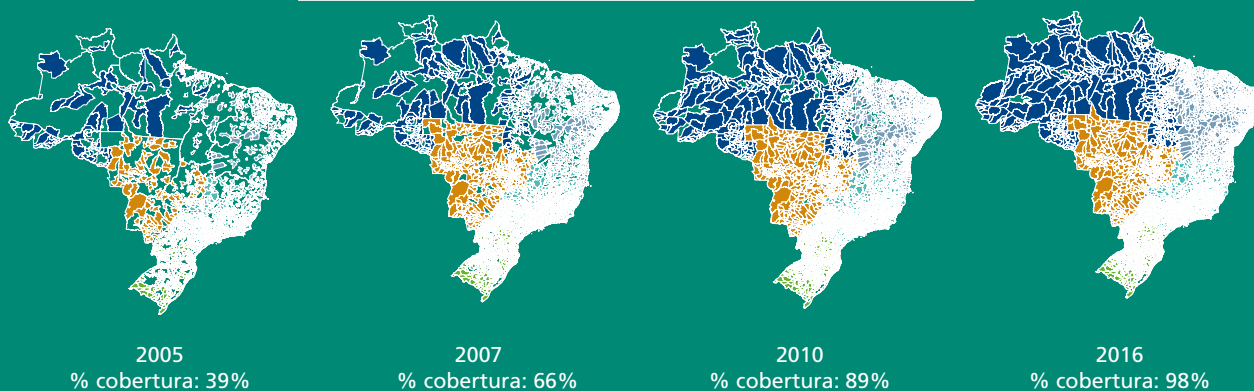
O Cartão BNDES é um produto voltado para MPMEs que visa suprir as necessidades de bens, insumos e serviços necessários às atividades desses negócios. O cartão é concedido por 11 bancos emissores credenciados no BNDES. Concebido para ser simples e ágil, o produto une a ferramenta “cartão de crédito”, instrumento das operações, a um portal de internet (www.cartaobndes.gov.br) que possibilita ao BNDES ter a capilaridade necessária para atingir empresas em qualquer localidade do país.

Após a análise de crédito e a emissão do Cartão BNDES pelos bancos credenciados, as MPMEs passam a contar com um limite de crédito pré-aprovado, rotativo e automático para compras, em até 48 parcelas fixas e taxa de juros atrativa (1,19% a.m. em dez. 2016).

Para serem adquiridos com o cartão, os itens necessários às atividades das MPMEs devem estar cadastrados no Portal de Operações do Cartão BNDES por fornecedores de qualquer porte, devidamente credenciados. O catálogo de bens, insumos e serviços financiáveis é composto por aproximadamente 280 mil itens, cadastrados por mais de 73 mil fornecedores. Entre os bens mais adquiridos com o cartão estão máquinas e equipamentos, materiais de construção civil, computadores, *softwares*, móveis comerciais, insumos têxteis e motocicletas para serviços de entrega.

Atualmente, existem cerca de 714 mil cartões habilitados^(a) e, desde seu lançamento (em 2002), foram realizadas mais de 4,7 milhões de operações, totalizando R\$ 69,3 bilhões em valores correntes, com *ticket* médio de R\$ 14,7 mil, o que demonstra a efetividade desse produto no atendimento às necessidades de crédito dos empreendimentos de menor porte. A figura a seguir mostra a evolução da cobertura geográfica do Cartão BNDES, que já financiou compras em 98% dos municípios brasileiros.

Municípios com financiamentos realizados para MPMEs pelo Cartão BNDES – evolução de 2005 a 2016



Fonte: Elaboração própria.

^(a) O número de cartões habilitados é o resultado do total de cartões emitidos menos os cartões cancelados e bloqueados.

Após anos consecutivos de crescimento médio em torno de 15% a.a., o Cartão BNDES atingiu patamar de maturidade em 2015, quando os desembolsos de R\$ 11,3 bilhões não apresentaram mais crescimento em relação ao ano anterior. Em 2016, por sua vez, houve uma queda expressiva nos desembolsos, tendo sido liberados R\$ 5,63 bilhões, valor 50% menor do que o desembolsado no ano antecedente. Essa redução pode ser creditada principalmente à deterioração da conjuntura econômica, que afetou a demanda e a oferta de crédito. O crescente risco de inadimplência impactou a decisão de oferta de crédito por parte dos agentes financeiros. De acordo com o Banco Central, a inadimplência de pessoas jurídicas de pequeno e médio porte aumentou, em dois anos, de 3,90% para 6,66% em dezembro de 2016.^(b) Para bancos públicos, o índice alcançou 8,27% do total da carteira de crédito desse universo de empresas.

Buscando retomar a atratividade do produto e estimular a concessão de crédito pelos emissores, em março de 2017, foi aprovada pela Diretoria do BNDES uma nova fórmula de cálculo da taxa de juros do Cartão BNDES. Na mesma ocasião, foi aprovada também uma nova metodologia de remuneração dos agentes financeiros emissores, que vinculará parte do spread (remuneração dos emissores) ao desempenho na emissão de novos cartões, ativação (primeira contratação de financiamento) e manutenção da base de MPMEs já apoiadas por essa linha de crédito.

Desembolsos e emissão do Cartão BNDES

Ano	Desembolso (R\$ milhões)	Cartões emitidos (em milhares)	Limite concedido (R\$ milhões)
2003	1	2,04	47
2004	12	22,98	367
2005	72	21,25	657
2006	225	57,35	1.082
2007	509	24,70	1.025
2008	846	29,98	1.564
2009	2.479	92,40	4.229
2010	4.314	106,56	5.377
2011	7.574	130,85	8.135
2012	9.543	102,25	8.611
2013	10.023	62,00	6.061
2014	11.548	76,80	7.317
2015	11.252	55,21	5.505
2016	5.637	17,50	1.638

Fonte: Elaboração própria.

^(b) Ver Relatório de Estabilidade Financeira, v. 16, nº 1, 2017.

Setor de software e serviços de TI

O BNDES contribuiu significativamente para o surgimento e o fortalecimento do setor de *software* e serviços de TI no Brasil. De 1997, quando o primeiro programa destinado exclusivamente ao setor de *software* foi concebido no Banco, até hoje, cerca de R\$ 8,3 bilhões foram desembolsados, por meio de diversos instrumentos. Ressalte-se que 77% das operações contratadas de apoio ao setor de *software* foram com MPMEs.

O principal programa de apoio, o BNDES Prosoft, e as revisões pelas quais passou estiveram em linha com as políticas de desenvolvimento produtivo dos últimos anos. Em 2003, por exemplo, a Pitce elegeu o setor como uma das quatro prioridades para o país, e, diante disso, houve uma revisão do programa, resultando na ampliação do desembolso de R\$ 5 milhões em 2003 para R\$ 136 milhões em 2007. Entre outros aprimoramentos, o Banco inovou ao dispensar as garantias reais para o apoio de planos de negócios de empresas de *software*, que via de regra não possuem ativos reais para compor colaterais, mantendo, contudo, níveis baixos de inadimplência de sua carteira.

Por sua vez, o Cartão BNDES, outro dos principais instrumentos de apoio ao setor, já desembolsou aproximadamente R\$ 1 bilhão para investimen-

tos de MPMEs do setor e para a comercialização de *software* desenvolvido no país. Existem cerca de sete mil produtos de *software* e quatro mil fornecedores de *software* credenciados no portal do Cartão BNDES. E, em 2016, cerca de 10% das empresas brasileiras no setor comercializaram *softwares* por meio do cartão.

O apoio via capital de risco é de suma importância para complementar a atuação via crédito. Alinhada aos objetivos da PDP (2008) de formar grandes *players* nacionais em TI, a BNDESPAR aportou cerca de R\$ 750 milhões entre 1997 (quando o BNDES Prosoft foi lançado) e 2015 em empresas competitivas como TOTVS, Linx, Senior Solution e Zenvia. Além de viabilizar um crescimento acentuado na trajetória dessas companhias, o Banco auxiliou o fortalecimento e a ampliação do acesso ao mercado de capitais brasileiro como fonte de captação de recursos de longo prazo para empresas inovadoras. De maneira complementar, a atuação indireta do BNDES via fundos de investimento foi responsável por mais R\$ 200 milhões investidos em cerca de cem empresas de tecnologia da informação e comunicação (TIC). Destaca-se o Fundo Criatec, que será discutido mais adiante.

77% das operações de apoio ao setor de *software* contratadas foram com micro, pequenas e médias empresas. Em 2016, cerca de 10% das empresas brasileiras no setor comercializaram *softwares* por meio do Cartão BNDES

Economia da cultura

O BNDES reconhece a economia da cultura⁸⁷ como um importante vetor de desenvolvimento. O financiamento à cultura proporciona o aumento da diversidade cultural brasileira, da inovação, da demanda por mão de obra qualificada, da inclusão cultural e da descentralização regional da produção e das infraestruturas culturais. Além disso, o financiamento à economia da cultura estimula a concorrência em setores tradicionalmente verticalizados e concentrados, impulsiona a capacidade exportadora, induz a profissionalização das empresas por meio de melhores práticas de gestão e governança e, por fim, contribui para a educação, especialmente por meio do apoio a livros didáticos e a novas tecnologias educacionais.

Para o pleno desenvolvimento das indústrias da economia da cultura, portanto, é fundamental que o financiamento seja adequado, o que significa adaptar suas condições às características estruturais daquelas indústrias. Entre essas características, destaca-se a polarização do porte das empresas. De um lado, há um pequeno conjunto de grandes empresas que atuam internacionalmente e, não

raro, de forma verticalizada. De outro, há um enorme conjunto de micro e pequenas empresas locais, desverticalizadas e não integradas ao comércio mundial.

No Brasil, um exemplo dessa situação é oferecido pela indústria de *games*. Financiado pelo BNDES e publicado em 2014, o relatório “Mapeamento da indústria brasileira e global de jogos digitais” (FLEURY; NAKANO; CORDEIRO, 2014) realizou um censo para conhecer as empresas e a estrutura dessa indústria. A amostra de entrevistados contou com 133 empresas desenvolvedoras de jogos digitais, das quais 96% faturavam até R\$ 2,4 milhões. Da amostra, 70% das empresas tinham até nove funcionários. Nessa estrutura de mercado, o relatório revelou que apenas 3,8% das empresas já haviam acessado algum tipo de financiamento e apenas 4,5% haviam sido investidas por fundos de *venture capital*.

Outra característica definidora das indústrias da economia criativa é que elas não são intensivas em estruturas físicas, máquinas e equipamentos, porém são intensivas em capital e trabalho qualificado. Os ativos relevantes derivados do processo de criação

⁸⁷ As indústrias criativas e culturais têm participação importante para a economia brasileira. O estudo mais relevante sobre o tema é publicado periodicamente pela Firjan (FIRJAN, 2016). Segundo o estudo, indústrias criativas e culturais do Brasil foram responsáveis por gerar R\$ 155,6 bilhões em 2015, o que representou 2,64% do PIB brasileiro naquele ano. No mesmo ano, essas indústrias empregavam 851,2 mil pessoas, ou 1,8% do total de empregos formais no Brasil.

são intangíveis que normalmente assumem a forma de propriedades intelectuais com potencial de gerar receita por um longo período para seus detentores. Essa intangibilidade traduz-se na dificuldade que essas empresas têm para constituir [garantias reais](#) e, conseqüentemente, para acessar o sistema financeiro.

Por isso, apesar de o BNDES ter iniciado o apoio ao setor de cultura oficialmente em 1995, foi a partir de 2006, com a criação do Departamento de Economia da Cultura, que tal apoio ganhou abrangência e maior constância. Atualmente, compreende o financiamento a séries animadas, filmes, cinemas, livros, livrarias, jogos digitais e patrimônio cultural brasileiro, como acervos, museus e sítios históricos. Diante das características estruturais dessas indústrias, o financiamento do Banco busca oferecer condições adequadas de acesso às MPMEs, o que inclui a flexibilização de constituição de garantias reais e a concessão de prazos de financiamento mais longos e adequados ao fluxo de receitas. Além disso, o apoio do BNDES vem se dirigindo não somente à produção de conteúdo cultural, mas também ao fortalecimento da gestão dessas empresas e à formação de uma cadeia competitiva de produtores, fornecedores e distribuidores. O sucesso do financiamento do BNDES aos setores culturais pode

ser mensurado pelo histórico de operações realizadas diretamente pelo Banco por meio do BNDES Finem, em condições específicas para a cultura (Programa BNDES Procult). De 2007 a 2016, foram aprovadas 96 operações com participação do BNDES Procult, para 61 clientes diferentes, sendo 82% das operações para MPMEs. Essas operações somaram R\$ 1,8 bilhão no mesmo período, com destaque para os financiamentos ao setor editorial, que permitiram o desenvolvimento de vinte planos editoriais, com a maioria dos investimentos em novas tecnologias, e a abertura e modernização de 74 livrarias.

As ações do BNDES na economia criativa vêm ocorrendo de maneira articulada com as políticas públicas e diretrizes de governo, o que ampliou a capacidade de promover inovações e novos negócios. Na indústria do audiovisual, por exemplo, os financiamentos do BNDES aos cinemas brasileiros complementam as diretrizes estabelecidas pela Agência Nacional do Cinema (Ancine). O apoio do BNDES em parceria com o Fundo Setorial do Audiovisual (FSA), portanto, consolidou-se como peça fundamental para a ampliação e a desconcentração de salas de cinema no Brasil. O BNDES aprovou financiamento para a construção de 331 novas salas, representando 33% de todas as salas abertas no Brasil entre 2007 e

2007-2016

96 operações
do BNDES Procult
aprovadas
para **61 clientes**,
no valor de
R\$ 1,8 bilhão

82% das operações
para MPMEs



Destaque para
o setor editorial:
20 planos editoriais,
investimento em novas
tecnologias e abertura
e modernização
de **74 livrarias**

2007-2016



Aprovação de
financiamento para
construção de
**331 novas salas
de cinema**

33% das salas abertas
no Brasil no período

77.930 assentos
em **48 municípios**
diferentes

81,3% fora
das capitais

2016. Somando-se à modernização de salas no mesmo período, foram financiados 77.930 assentos em 48 municípios diferentes, sendo 81,3% fora das capitais.

Ainda no setor audiovisual, merece destaque o apoio ao fortalecimento de 19 produtoras audiovisuais, por meio do financiamento de seus planos de negócio, complementando as políticas públicas voltadas para o apoio ao desenvolvimento de produções isoladas. Em particular, o BNDES tem se dedicado à indústria da animação, que tem grande potencial para alavancar exportações e vem crescendo não apenas em volume de produção, mas também em qualidade, já reconhecida mundialmente. De 2009 a 2015, houve um aumento de quase 40% na produção de obras brasileiras de animação. Parte relevante desse crescimento foi financiado pelo BNDES, incluindo as animações que ganharam recentemente o Festival de Annecy, o principal de animação no mundo – “Uma história de amor e fúria”, em 2013, e “O menino e o mundo”, em 2014. A segunda também concorreu ao Oscar de melhor animação em 2016. Na produção para TV e novas plataformas, destaca-se o

apoio do BNDES a 520 episódios de séries de animação brasileiras, com boa repercussão de público e crítica em países como os EUA, por exemplo.

A atuação articulada com agentes públicos e privados também ocorre no apoio à indústria de jogos digitais. Desde 2006, o BNDES contribui de modo consistente e perene para a indústria brasileira de *games*, tendo em vista seu potencial de crescimento competitivo e de impacto social e na educação. Além do apoio ao mapeamento dessa indústria, citado anteriormente, o BNDES também patrocinou o BIG Festival, terceiro principal evento do gênero no mundo que promove tanto encontros de negócio quanto o debate e articulação dos agentes públicos e privados relacionados aos jogos digitais. No grupo de trabalho interministerial⁸⁸ criado no BIG Festival 2015, o Banco assume posição de liderança na coordenação e acompanhamento de políticas públicas relacionadas a essa indústria. Na esfera do financiamento direto, a contribuição do BNDES começou em 2016 e atualmente envolveu a implantação de planos de negócio de duas empresas de *games*.

⁸⁸ O GT reúne, além do BNDES, os ministérios da Cultura, da Educação, da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações, Ancine, Finep, Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (Apex) e Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae).

Apoio do BNDES à inovação

Para o BNDES, a inovação é elemento fundamental para melhorar o posicionamento competitivo das empresas brasileiras. A inovação contribui para o aumento da eficiência na produção, para a geração de novos produtos e para a criação de empregos qualificados, tornando as empresas mais competitivas e promovendo ganhos econômicos e sociais para o país. Por isso, o Banco dispõe de diversos instrumentos para apoiar a inovação de empresas de todos os portes e setores.

O BNDES vem ampliando e diversificando sua carteira de projetos de inovação. Para isso, procura conjugar diferentes instrumentos de apoio financeiro – como linhas de financiamento, subscrição de [valores mobiliários](#), repasses de recursos para [agentes financeiros](#) e participação em [fundos de investimento](#) – com recursos não reembolsáveis. Como apresentado no Gráfico 4.7, os desembolsos em inovação foram crescentes de 2009 a 2015, quando atingiram montante da ordem de R\$ 6 bilhões, o que representou 4,4% dos desembolsos totais do Banco. Nota-se que houve uma queda dos desembolsos entre 2015 e 2016, resultado da conjuntura econômica adversa, seguindo o com-

portamento do desembolso total do Banco. Todavia, a participação do apoio à inovação no valor total desembolsado manteve-se relativamente estável, ficando em torno de 4% em 2016 e 2017 (acumulado em 12 meses até julho).

O apoio do Banco à inovação por meio de produtos dedicados teve início em 1964 com a criação do Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico (Funtec). Esse fundo, cujo objetivo inicial era financiar a implantação de programas de pós-graduação nas universidades brasileiras, foi descontinuado pelo BNDES em 1967.⁸⁹ Após longo período sem instrumentos específicos para inovação, o tema voltou à tona nos anos 1990 com a criação de programas e fundos destinados a empresas de base tecnológica, como o Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (Contec) e os fundos de empresas emergentes de base tecnológica. Em 1997, o setor de *software* ganhou um programa específico, o BNDES Prosoft, criado com a finalidade de contribuir para o desenvolvimento da indústria nacional de *software* e serviços de tecnologia da informação.

Em 2004, em conjunto com a Pitce, foi criado o BNDES Profarma para apoiar o desenvolvimento

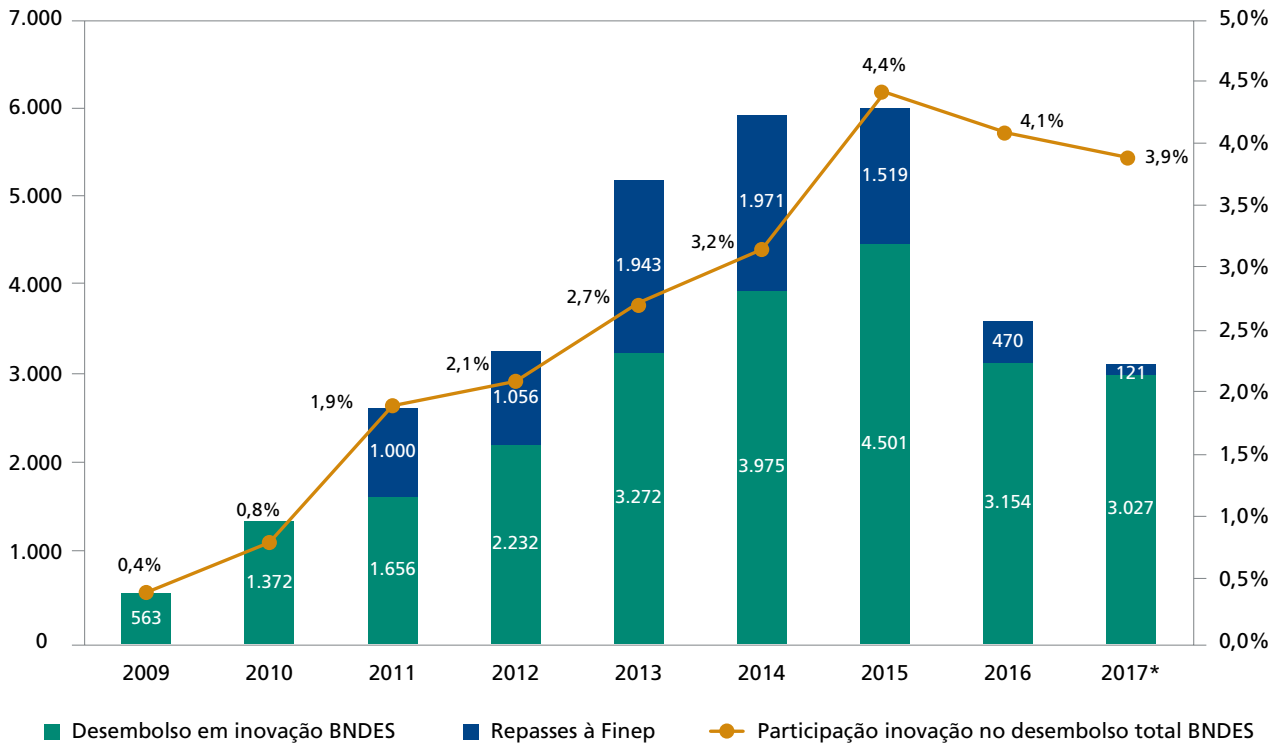
Os desembolsos em inovação foram crescentes de 2009 a 2015, quando atingiram 4,4% dos desembolsos totais do Banco, num montante de R\$ 6 bilhões

⁸⁹ Posteriormente foi incorporado pelo Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), administrado pela Finep desde sua criação.

da cadeia produtiva farmacêutica. O programa contava com o subprograma BNDES Profarma – PD&I, que visava estimular a realização de atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação no país.

Gráfico 4.7

Desembolsos do BNDES no apoio à inovação – 2009-2017 (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

* Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Em 2005, inovação passou a ser considerada um tema transversal, sendo passível de apoio em empresas de qualquer porte ou setor

Com o amadurecimento da percepção interna sobre a importância da atuação do BNDES no amparo à inovação para aumento da competitividade das empresas, o Banco passou, ao fim de 2005, a considerá-la um tema transversal, apoiando-a em todas as empresas, independentemente do porte ou do setor de atuação. Consequentemente, em 2006, foram criadas linhas transversais de apoio à inovação, em adição à ajuda setorial

preexistente. As linhas transversais, assim como a Política de Atuação no Apoio à Inovação do BNDES, sofreram modificações ao longo do tempo. Atualmente, o financiamento direto transversal é feito por meio de uma única linha de apoio a planos de inovação (Linha Incentivada A).

Ciente da dificuldade do Sistema Nacional de Inovação para converter seu desempenho em produção científica, inovação e

competitividade na indústria, ainda em 2006, o BNDES recriou o Funtec em novas bases. A partir de então, seu papel passou a ser o de promover a parceria entre instituições tecnológicas e empresas em projetos que resultem em novos produtos e processos que possam ser introduzidos no mercado.

A BNDESPAR também é importante instrumento para apoio à inovação, com o investimento em *startups* de base tecnológica por meio de fundos de [capital semente](#) e [capital empreendedor](#). Ao fim de 2016, a carteira de [fundos de investimento](#) em empresas de base tecnológica contemplava 14 fundos de inovação, que aprovaram R\$ 761 milhões, para 134 empresas.⁹⁰ Entre os fundos de inovação, destacam-se os Fundos Criatec, fundos de [capital semente](#) que visam oferecer suporte financeiro e gerencial a empresas nascentes com potencial inovador. O sucesso do primeiro Criatec, lançado em 2007, motivou a criação de outros dois, Criatec II e Criatec III, lançados em 2013 e 2016, respectivamente. Em conjunto, tais fundos somam um patrimônio da ordem de R\$ 503,5 milhões. Mais informações sobre a atuação do BNDES em [fundos de investimentos](#) poderão ser vistas adiante, na subseção “Apoio via fundos de investimentos”.

Buscando atuar de forma complementar aos demais atores do Sistema Nacional de Inovação e aos próprios esforços já empreendidos pelas MPMEs, em 2014 o BNDES lançou o MPME Inovadora. O programa tem por objetivo aumentar a competitividade dessas empresas, financiando investimentos necessários para a introdução de inovações no mercado.

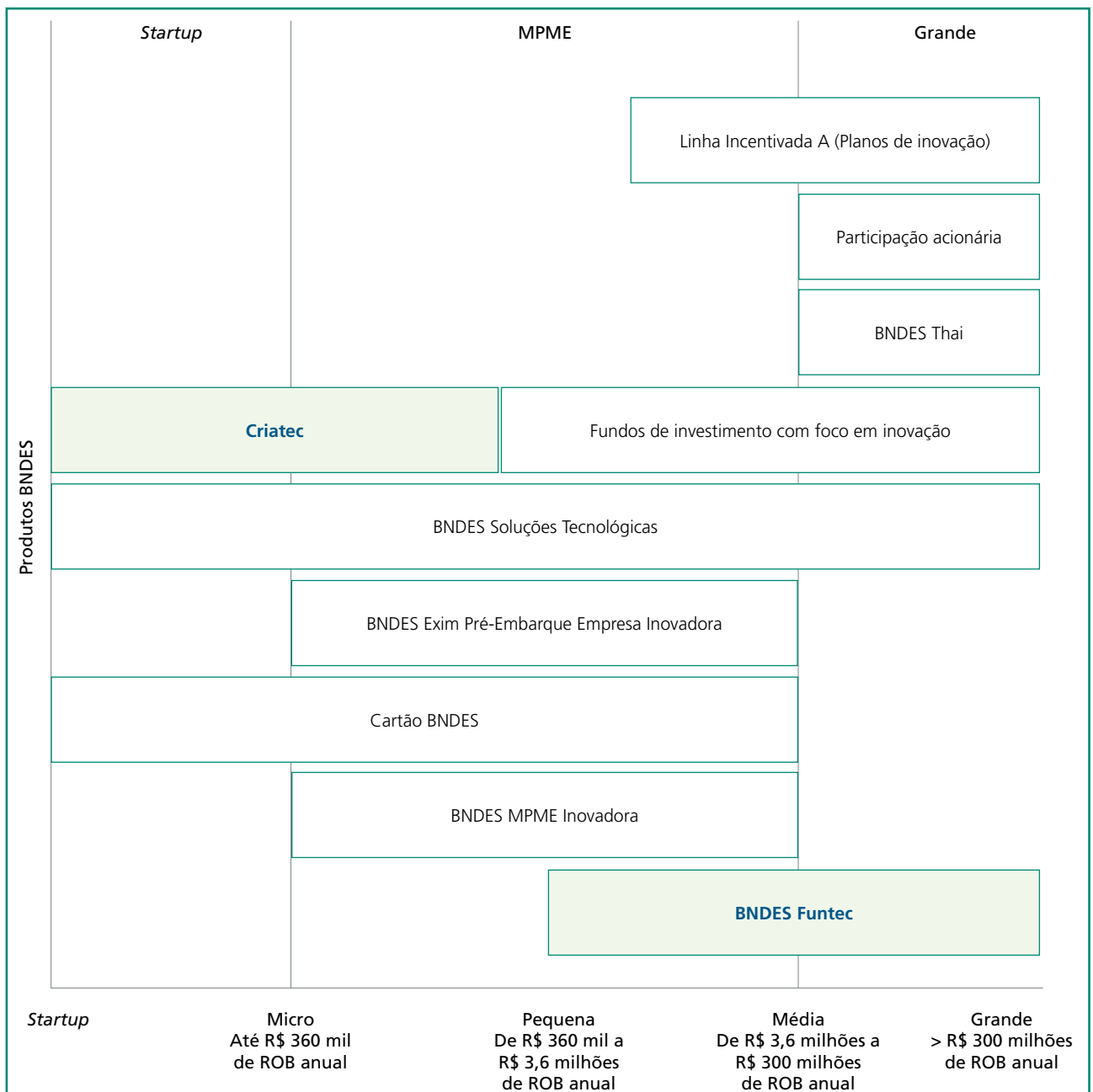
Finalmente, três produtos completam o portfólio de apoio à inovação do BNDES. O Programa BNDES de Títulos Híbridos de Apoio à Inovação (BNDES Thai) é um instrumento que se propõe a compartilhar o risco e o retorno dos projetos de inovação, especialmente nas fases mais avançadas do ciclo de pesquisa e desenvolvimento (P&D), como escalonamento de processos inéditos ou desenvolvimento de novos produtos. Por sua vez, a linha de financiamento BNDES Exim Pré-embarque Empresa Inovadora associa duas competências das empresas brasileiras que se reforçam mutuamente: a capacidade de se inserir no mercado externo e a de inovar. Já o BNDES Soluções Tecnológicas visa fomentar o mercado de transferência de tecnologias e *know-how* no país, apoiando empresas brasileiras que desejem adquirir soluções tecnológicas e, assim, inovar em produtos e processos.

Entre os fundos de inovação da carteira da BNDESPAR, destacam-se os fundos Criatec, fundos de capital semente que visam oferecer suporte financeiro e gerencial a empresas nascentes com potencial inovador

⁹⁰ Os investimentos aprovados contemplam empresas apoiadas, assim como aquelas que ainda estão em processo de diligência, para avaliar riscos no investimento.

Isso tudo mostra que o BNDES conta com um conjunto amplo de instrumentos de apoio à inovação – na Figura 4.2 encontram-se resumidos os produtos do Banco nesse tema, segregados por porte de empresa. A seguir, serão destacados dois segmentos no qual o apoio à inovação ganhou grande proeminência: os setores de saúde e de biocombustíveis.

Figura 4.2
Produtos BNDES de apoio à inovação, por porte de empresa



Fonte: Elaboração própria.

Complexo Industrial da Saúde

A indústria farmacêutica brasileira caracterizava-se, no fim dos anos 1990, por empresas locais com um padrão de concorrência altamente baseado na produção de medicamentos similares de baixo custo. Considerando o elevado custo de desenvolvimento de novos medicamentos, superior a US\$ 1 bilhão, havia uma forte barreira para uma inserção mais competitiva das empresas brasileiras na indústria.

A partir do início dos anos 2000, esse cenário começou a ser alterado. Por um lado, a criação da Lei dos Genéricos ofereceu uma grande oportunidade

de mercado para as empresas brasileiras. Por outro, a definição da indústria de fármacos e medicamentos como setor prioritário da Pitce propiciou um ambiente de maior articulação institucional. Foi nesse contexto que o BNDES Profarma foi criado, em 2004.

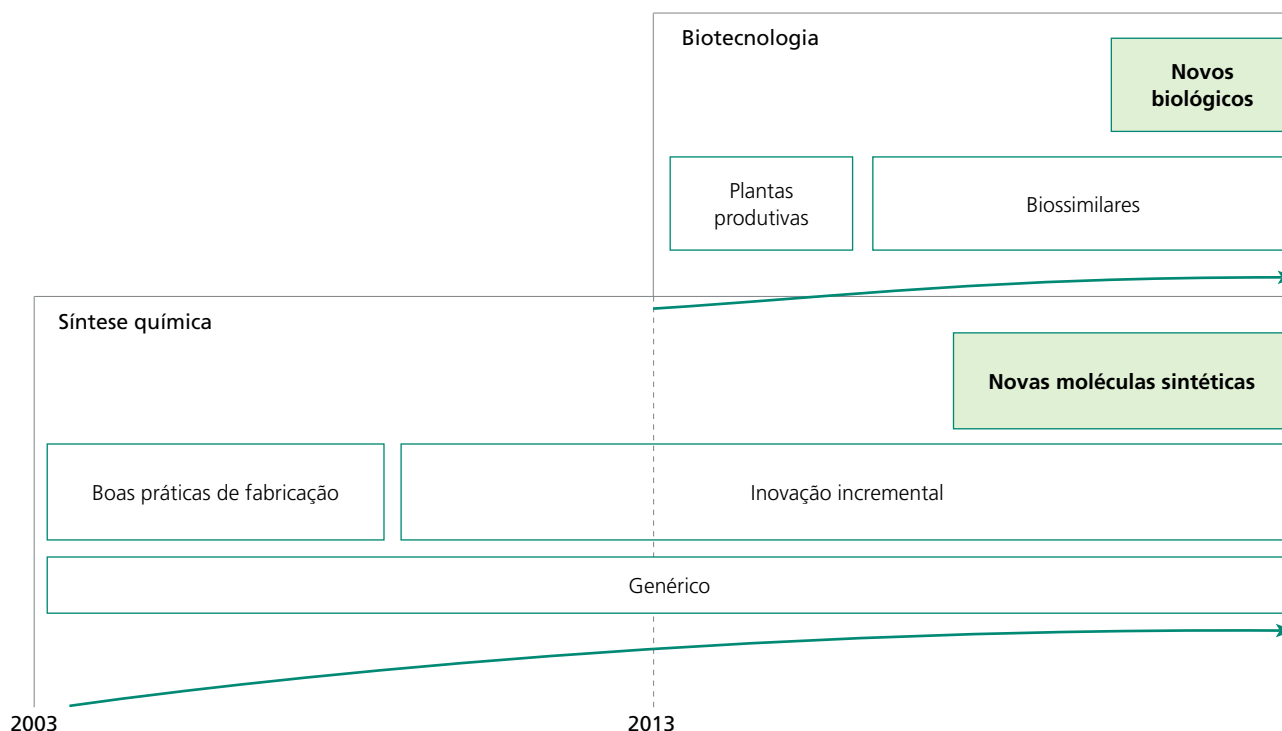
O foco inicial do BNDES Profarma foi apoiar o desenvolvimento de genéricos e ampliar a qualidade dos medicamentos produzidos no país, por meio do financiamento à adequação de boas práticas de fabricação (BPF), editadas pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária

(Anvisa). O acúmulo de competências para o desenvolvimento de genéricos possibilitou que a indústria brasileira avançasse em sua trajetória tecnológica em direção à inovação incremental, uma nova oportunidade para agregar valor.

Nesse novo contexto, o apoio à inovação incremental passou a ser a principal prioridade do BNDES Profarma. Já em 2013, foi criado um subprograma específico para apoio à biotecnologia. A Figura 4.3 mostra a trajetória de desenvolvimento da indústria farmacêutica, referência também para o BNDES Profarma.

Figura 4.3

Trajетória da indústria farmacêutica



Efetividade do apoio do BNDES: fortalecimento da indústria e redução de custos para o Sistema Único de Saúde

O apoio a projetos de inovação em saúde tem resultado no desenvolvimento de novos medicamentos de interesse para o Sistema Único de Saúde (SUS), como os três projetos contratados pelo BNDES em 2011 (Cristália, Libbs e Nortec), no valor de R\$ 105 milhões. Entre os medicamentos desenvolvidos nos projetos estavam antipsicóticos, medicamentos para combate ao HIV e um fármaco para reduzir o risco de rejeição do organismo a transplantes. Esses medicamentos faziam parte da lista de produtos estratégicos para o SUS (Portaria do Ministro da Saúde 1.284, de 2010) e representaram gasto total de cerca de R\$ 3 bilhões entre 2011 e 2016.

Com o êxito no desenvolvimento dos produtos, os medicamentos passaram a ser adquiridos por meio de parcerias para desenvolvimento produtivo (PDP), com redução média de preços entre 30% e 40% e economia de R\$ 1,8 bilhão nas compras públicas nos últimos cinco anos, segundo dados constantes no *site* do Ministério da Saúde.^(a) Essa economia é possível porque o mecanismo de PDP configura-se como um compromisso de compra de longo prazo entre o ministério, a empresa fornecedora e o laboratório público parceiro, que absorve a tecnologia ao fim do período.

Em 2013, expressivos investimentos em biotecnologia foram realizados no país. Tais investimentos foram in-

duzidos pela criação de um subprograma do BNDES Profarma para biotecnologia, pela expiração de patentes de medicamentos biotecnológicos e pela definição regulatória para registro desses produtos pela Anvisa. Em novembro de 2016, a farmacêutica Libbs inaugurou no país a primeira fábrica de anticorpos monoclonais para tratamento de câncer em escala industrial, contando com financiamento de R\$ 250 milhões do Banco, contratado em 2014. Já os projetos de produção de medicamentos biotecnológicos de Orygen e Bionovis estão em execução, contando com apoio de R\$ 200 milhões cada, contratados em dezembro de 2015 e julho de 2016, respectivamente.

Os quatro principais medicamentos biotecnológicos (adalimumabe, infliximabe, trastuzumabe e etanercepte), que tratam câncer, doenças autoimunes e artrite, custam ao Ministério da Saúde mais de R\$ 1,5 bilhão por ano. As compras por meio de PDPs têm gerado economia de 30% a 40% para o Ministério da Saúde em relação ao preço praticado anteriormente. Na União Europeia, pioneira na política de biossimilares, a redução de preços varia entre 10% e 35%. Assim, se bem-sucedidos, os investimentos em biotecnologia poderão ampliar a competitividade da indústria farmacêutica brasileira e, simultaneamente, estender o acesso da população a modernos tratamentos de saúde.

^(a) <<http://portalsaude.saude.gov.br/index.php/o-ministerio/principal/leia-mais-o-ministerio/581-sctie-raiz/deciis/l2-deciis/12090-parceria-para-o-desenvolvimento-produtivo-pdp>>.

O apoio do BNDES ao Complexo Industrial da Saúde de 2001 a 2016 soma mais de R\$ 5,4 bilhões, em 156 projetos. Os resultados dessa política pública são expressivos. A participação de mercado das empresas farmacêuticas brasileiras aumentou de 35% em 2003 para 56% em 2015, conforme informações de Sindusfarma (2016). Os investimentos em P&D do setor cresceram de 0,6% das receitas em 2003 para 2,3% em 2014, maior percentual da indústria de transformação, com base em dados da Pintec (IBGE, 2016). A partir de 2007, a articulação institucional ganhou peso ao inserir as prioridades de saúde pública no centro da agenda, buscando integrar o

desenvolvimento de tecnologias prioritárias para a saúde e ampliar o acesso da população a novos medicamentos e tecnologias. Para isso, três principais políticas públicas tiveram papel-chave: regulação sanitária; financiamento adequado; e poder de compra público, por meio das parcerias para desenvolvimento produtivo (PDP). A articulação institucional e a criação de instrumentos vêm permitindo que o país ingresse em uma nova trajetória tecnológica – a biotecnologia, principal plataforma de desenvolvimento de medicamentos para doenças crônico-degenerativas, como câncer e diabetes. O Box 4.6 relata alguns casos de sucesso dessa estratégia.

Biocombustíveis

A introdução bem-sucedida dos veículos *flex* (combustível duplo) e o crescimento da demanda pela bioeletricidade gerada a partir da cana-de-açúcar determinaram, neste século, um ciclo vigoroso de investimentos no processamento de cana. Assim, entre 2004 e 2010, o BNDES desembolsou valor superior a R\$ 55 bilhões para o setor, permitindo a implantação de mais de 120 projetos, incluída aqui a expansão de usinas, o que praticamente dobrou a capacidade produtiva do setor.

A cana-de-açúcar tornou-se parte fundamental da matriz energética brasileira e alcançou o posto de segunda fonte de energia primária mais importante do país, atrás

apenas do petróleo. Além disso, em razão de a produção de cana-de-açúcar ser renovável, a utilização em larga escala do etanol e da bioeletricidade transformou a cana na principal fonte de energia limpa do Brasil, superando até mesmo a geração hidrelétrica.

Contudo, ao fim de 2008, em razão da crise internacional, o setor passou a enfrentar dificuldades financeiras, o que, aliado ao aumento de custos e controle do preço da gasolina, implicou redução da competitividade do etanol.

Com a gradativa retração dos investimentos, a partir de 2011, o BNDES passou a atribuir maior ênfase ao fomento de inovações tecnológicas, no intuito de esti-

2001-2016

**Mais de
R\$ 5,4 bilhões**
destinados ao
**Complexo Industrial
da Saúde em
156 projetos**

2004-2010

Mais de R\$ 55 bilhões desembolsados para o setor de biocombustíveis

Implantação de mais de **120 projetos**

Capacidade produtiva do setor praticamente **dobrou**

mular a difusão de novos paradigmas capazes de aumentar a produtividade do setor. Foram lançadas duas versões do Plano Conjunto de Apoio à Inovação Tecnológica Industrial dos Setores Sucroenergético e Sucroquímico (Paiss): Industrial (2011) e Agrícola (2013). Consideradas iniciativas pioneiras de fomento à inovação e conduzidas em conjunto por BNDES e Finep, tais planos resultaram em investimentos de mais de R\$ 4 bilhões. Como consequência, diversas tecnologias tiveram seu desenvolvimento acelerado, como são os casos do etanol de segunda geração (E2G), das variedades transgênicas de cana, cana-energia e da química renovável.

Como resultado dos incentivos gerados pelo Paiss Industrial, atualmente o Brasil possui duas das seis plantas comerciais pioneiras de E2G em operação no mundo, o que confirma sua liderança na corrida tecnológica mundial por biocombustíveis avançados. A introdução do E2G, além de viabilizar um aumento de produtividade de mais de 40%, permitirá ampliar o consumo mundial de etanol, haja vista o maior nível de aceitação do E2G em diversos países.⁹¹

Nota-se, portanto, que a atuação do BNDES está alinhada a uma agenda estratégica de longo prazo, que busca não apenas manter o setor sucroenergético brasileiro na vanguarda mundial da inovação e da produção de biocombustíveis, mas também transformar o tradicional paradigma técnico-econômico das usinas de cana em sistemas produtivos mais próximos do conceito de biorrefinarias. Nesse sentido, o BNDES deve manter como prioridade a agenda de apoio à geração e difusão de novas tecnologias, direcionando seus recursos para projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Nesse novo paradigma, as usinas brasileiras serão capazes de produzir competitivamente, por meio do aproveitamento integral da cana-de-açúcar, não apenas açúcar, etanol e bioeletricidade, mas uma significativa variedade de novos produtos químicos de maior valor agregado. O Banco induzirá, assim, investimentos e colaborará não apenas com o abastecimento energético, mas também para o cumprimento das metas de redução de emissões de gases de efeito estufa negociadas pelo Brasil no Acordo de Paris.

⁹¹ Esse reconhecimento deve-se, sobretudo, à capacidade do E2G para evitar emissões de CO₂ e à utilização de resíduos agrícolas como matéria-prima. Do ponto de vista da oferta, é esperada a entrada de novos países produtores e exportadores no mercado, já que qualquer país com resíduos agrícolas ou florestais poderá produzir o E2G, contribuindo assim para a criação de um mercado global de etanol.

Incentivo ao P&D com investimento no Centro de Tecnologia Canavieira

Durante o período do Proálcool, a produtividade da lavoura brasileira de cana-de-açúcar crescia a taxas anuais superiores a 3%. O desempenho agrícola dos últimos anos apresentou trajetória distinta, com anos seguidos de reduções nos ganhos de produtividade e crescimentos que dificilmente ultrapassam 1% a.a. Fatores conjunturais ajudam a explicar esse fenômeno (redução da renovação de canaviais e curva de aprendizagem imposta pela introdução acelerada da mecanização agrícola) e, quando se analisa a curva de produtividade de longo prazo, verifica-se uma tendência consistente de redução dos incrementos no decorrer dos anos.

Ao mesmo tempo, houve redução do investimento em P&D para cana-de-açúcar realizado pelas multinacionais de genética vegetal. Essa redução se explica pelo fato de a cultura de cana ser relativamente pequena quando comparada a outras e ter maior complexidade genética. Nesse contexto, o desenvolvimento tecnológico exige esforços mais dispendiosos que, diante do menor potencial de mercado, tornam o investimento em P&D menos atraente para a cana-de-açúcar.

No intuito de reverter esse cenário, em 2014, o BNDES aprovou investimento de R\$ 300 milhões no Centro de Tecnologia Canavieira (CTC), por meio de participação acionária da BNDESPAR, com o objetivo de proporcionar recursos humanos e tecnológicos necessários para acelerar o desenvolvimento de novas variedades de cana. Como resultado, já em 2017 o CTC anunciou a aprovação, pela Comissão Técnica Nacional de Biossegurança (CTNBio), da primeira variedade transgênica de cana do mundo, avanço observado já há quase vinte anos nas principais culturas agrícolas, como soja e milho, e que tem sido responsável por boa parte dos ganhos de produtividade.

Apoio à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras

As decisões de financiamento à exportação seguem as políticas operacionais e de crédito da instituição, bem como a governança estabelecida, e são sempre respaldadas por critérios técnicos

As políticas públicas do período 2001-2016 trataram como um desafio a internacionalização e o fortalecimento de empresas brasileiras. A Pitce mirava o aumento da eficiência econômica e o desenvolvimento e difusão de tecnologias com maior potencial de indução do nível de atividade e de competição no comércio internacional. Já na PDP, ao BNDES foi delegada a coordenação de programas para “consolidar e expandir a liderança” da indústria brasileira, que reunia setores com capacidade de projeção internacional, tais como bioetanol; petróleo, gás natural e petroquímica; aeronáutica; mineração; siderurgia; papel e celulose; e carnes. Finalmente, no PBM, com foco no estímulo à inovação e à competitividade da indústria, o BNDES teve papel na oferta de crédito para os segmentos definidos como prioritários.

A importância do processo de internacionalização apresentado no Box 4.8 explica a atuação do governo brasileiro, por meio de políticas industriais sucessivas, na busca do fortalecimento e da internacionalização de grupos empresariais brasileiros.

É importante separar a governança das decisões de crédito do BNDES das orientações de política pública do Governo Federal. O apoio do BNDES é apenas um

dos pilares dentro de um conjunto de mecanismos de fomento que inclui incentivos fiscais, poder de compra do Estado, programas de formação de mão de obra e outros. A matriz conceitual da política vigente identificava setores prioritários, que foram sendo ampliados com a inclusão de mais setores. Questionamentos sobre os valores envolvidos, a efetividade ou os mecanismos de avaliação da política não devem ser confundidos com a governança na tomada de decisão do BNDES. Ao contrário, amparado pelo que era democraticamente legítimo, o Banco agiu e age para cumprir seu papel, apoiando os setores prioritários e uma diversidade de clientes. As decisões de financiamento seguem as [políticas operacionais](#) e de crédito da instituição, bem como a governança estabelecida, e são sempre respaldadas por critérios técnicos.

De 2001 a 2016, o BNDES desembolsou R\$ 15,8 bilhões em valores nominais para projetos de apoio à internacionalização de empresas. Desse montante, 89% foram para os sete setores agrupados como “consolidar e expandir a liderança” na PDP. O desembolso do BNDES para esses sete setores atingiu o montante de R\$ 385,7 bilhões, tendo o apoio à internacionalização respondido por apenas 3,6% do total.

Por que “internacionalizar”?

Na década de 1990, o processo de abertura da economia impôs às empresas nacionais o desafio de serem competitivas em nível internacional a fim de manter os mercados internos e expandir os negócios no mercado mundial. As empresas passaram a buscar alianças com outras firmas, inclusive estrangeiras, e instalaram unidades no exterior na forma de escritórios de vendas, assistência técnica, representações comerciais ou plantas produtivas.

Conforme Dunning (1988), a internacionalização objetiva a busca de recursos, facilitação do comércio, acesso a novos mercados ou ganhos de escala e eficiência, entre outros. Os benefícios também são diversos: aquisição de novas capacitações no exterior para competir globalmente, redução de custos de produção, incorporação de novas tecnologias, acesso a novos mercados e menor dependência do mercado interno, melhores condições de financiamento e redução de barreiras contra a importação. A internacionalização pode estar associada à defesa de empregos na economia de origem, uma vez que a não internacionalização implica risco na concorrência internacional. Esses benefícios justificam uma política pública para esse fim e foram explorados em Corrêa e Tadeu (2006), Teixeira (2006), Além e Cavalcanti (2007) e Arbix, Salerno e De Negri. (2004).

Vale destacar também que a experiência de alguns países aponta para a relevância da internacionalização para ampliar as exportações domésticas (LIPSEY, 1999; LIPSEY *et al.*, 2000) e a renda recebida do exterior (via lucros e dividendos das filiais). Conforme Williamson e Zeng (2008), uma série de empresas de países em desenvolvimento teve processo de internacionalização associado ao aumento da exportação das multinacionais e das firmas locais ligadas a elas. O aprendizado com o atendimento a altos padrões de qualidade e os desafios em mercados externos pode transbordar para a economia doméstica. Segundo Sobeet (2011), 27% das empresas brasileiras apontaram a busca de competitividade internacional como principal motivo para a internacionalização. Pela ordem, os outros motivos mais assinalados foram:

- reduzir a dependência do mercado interno (17,6%);
- buscar economias de escala (15,2%);
- aproveitar a demanda mundial (13,3%);
- estabelecer plataformas de exportação em outros países (11,4%); e
- acompanhar os clientes/concorrentes em mercados internacionais (9,8%).

O apoio do BNDES ao setor agropecuário

O setor de agropecuária é expressivo gerador de riqueza e divisas por meio de exportação. O BNDES apoia o setor em consonância com a Política Agrícola e Pecuária e os Planos Safras, que trazem ações de crédito rural, de apoio à comercialização e de seguro rural. Esses planos definem programas específicos de financiamento, como o Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária (Prodecoop, lançado em 2002), o Programa de Ca-

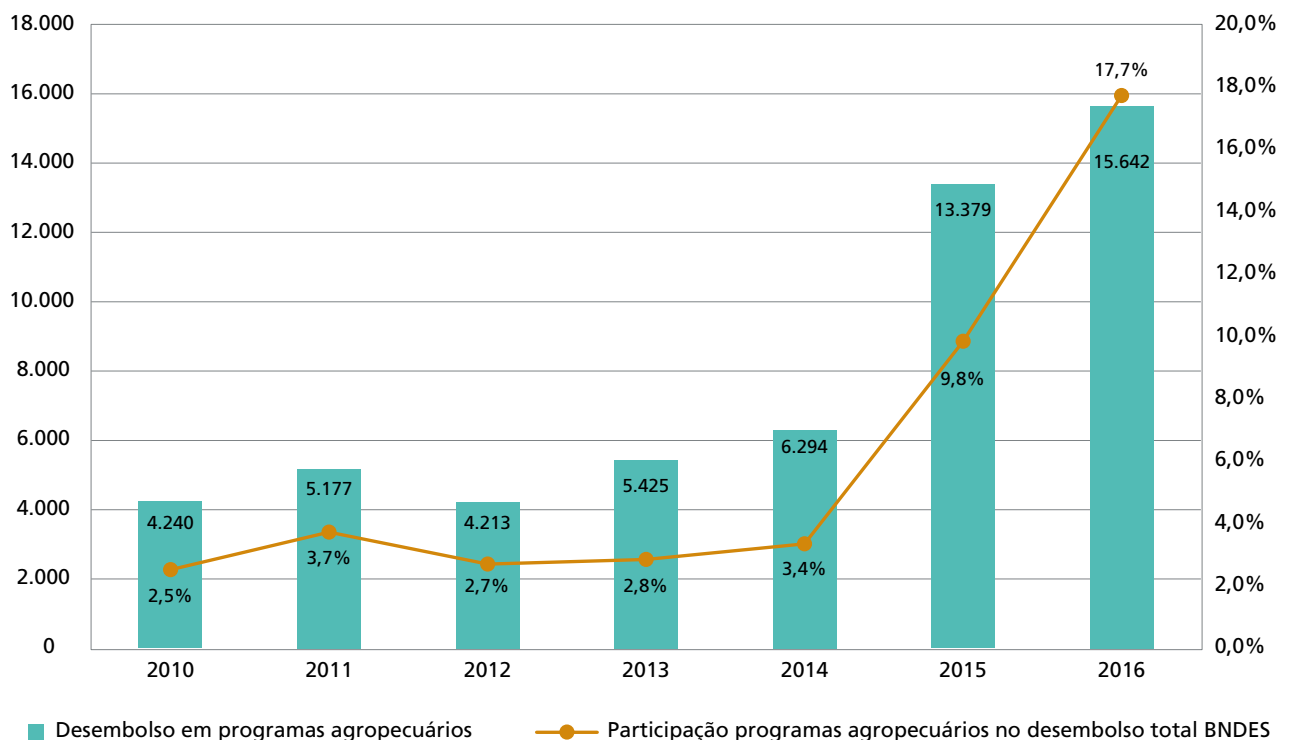
pitalização das Cooperativas de Produção Agropecuária (Procap Agro, lançado em 2009), o Programa Agricultura de Baixo Carbono (Programa ABC, lançado em 2011), e o Programa para Construção e Ampliação de Armazéns (PCA, lançado em 2013), com orçamento e taxas de juros específicas que são equalizadas pelo Tesouro Nacional (MAPA, 2016).

Embora o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa) e a Secretaria de Agricultura Familiar e Desen-

volvimento Agrário (Sead) sejam responsáveis pela gestão dos programas, o BNDES é responsável por sua operacionalização, principalmente daqueles voltados ao apoio do investimento agrícola, tendo, desde o ano-safra 2015-2016, assumido o protagonismo desse tipo de apoio. A participação dos programas agropecuários no total de desembolsos do BNDES nunca foi tão grande como atualmente, tendo passado de 2,5% do total em 2010 para 18% em 2016 (Gráfico 4.8).

Gráfico 4.8

Desembolsos do BNDES para programas agropecuários – 2010-2016 (R\$ milhões e % do total, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

A política de “campeões nacionais”

Acioly, Lima e Ribeiro (2011) apresentam análise comparada de experiências de internacionalização de empresas, observando a existência de políticas públicas para apoio em todos os países de origem. Apesar das razões que justificam teoricamente o apoio público, a experiência brasileira recente tem sido criticada por um suposto apoio seletivo a empresas, chamadas de “campeãs nacionais”. Ao analisar os desembolsos do BNDES de 2001 a 2016 (ver apêndices 1 e 2), segregando-se o apoio a cada grupo empresarial do setor produtivo, chega-se a algumas conclusões:

- I. o apoio ao fortalecimento e à internacionalização de grupos empresariais não implicou a escolha discricionária de alguns poucos e privilegiados “campeões”, menos ainda de “campeões nacionais”

Entre as mil maiores empresas do país, listadas no anuário Valor 1000 do ano de 2013, 783 eram apoiadas pelo BNDES. Ademais, entre os cinquenta grupos mais fortemente apoiados entre 2001 e 2016, aparecem 14 com controle de capital estrangeiro. Assim, existem grupos internacionais que foram apoiados pelo Banco no período, em setores como energia, automotivo, telecomunicações e mineração. Ampliando-se a lista para os cem mais apoiados, o padrão se repete. O BNDES apoia não só boa parte das maiores empresas do país, como também empresas estrangeiras.^(a) Diante do exposto, não se pode afirmar que o BNDES tenha escolhido um ou outro grupo nacional para ser campeão em detrimento de seus competidores, nacionais ou estrangeiros. Ressalta-se, porém, que os números mostram que o uso de produtos de renda variável foi orientado aos grupos nacionais. A razão para isso está na própria missão da BNDESPAR de fortalecer o mercado de capitais brasileiro e, para tanto, ser necessário o estabelecimento de uma “porta de saída” do negócio, preferencialmente por meio de *initial public offering* (IPO) na Bovespa. Não fosse o caso, poderia criar-se um desalinhamento de interesses entre a BNDESPAR e grupos internacionais que, quando listados, normalmente o fazem em seus países de origem.

^(a) Um bom exemplo para ilustrar o fato apresentado é o setor de telecomunicações, no qual comumente se aponta haver um grupo nacional escolhido pelo Banco para ser um campeão nacional, a Oi. No entanto, observa-se que, entre os cinquenta grupos mais apoiados pelo BNDES, constam não apenas a Oi, mas também duas de suas concorrentes diretas, a Tim e a Telefônica, com apoio de valores relevantes, compatíveis com seus planos de investimento. O que diferencia as trajetórias subsequentes dessas empresas não poderia ser atribuído ao apoio do Banco, mas sim às estratégias e ações empresariais em cada uma das trajetórias.

- II. o número de empresas apoiadas que apresentam boa situação patrimonial e reputação é muito superior ao número de grupos nacionais com problemas econômico-financeiros ou denúncias relacionadas a atos de corrupção

Analisando a base de dados, com qualquer corte que se dê, seja nos dez grupos mais apoiados, seja nos cinquenta ou nos cem, na história do BNDES, é reconhecido seu papel no apoio a grupos empresariais que hoje constituem multinacionais brasileiras (ver apêndices 1 e 2). Para não remeter a períodos distantes da industrialização do país, podem ser citados exemplos dentro da base dos cinquenta grupos mais apoiados do ano 2001 em diante (em ordem alfabética): Ambev, Embraer, Gerdau, Klabin, Suzano, Vale, Vicunha, Votorantim, WEG, entre outros relevantes na geração de empregos e atividade econômica. O Banco também apoiou fortemente outras empresas de destaque em seus segmentos: Marcopolo, Natura, Ourofino, Randon, TOTVS, entre outras.

- III. BNDES não toma decisões de forma isolada do sistema financeiro

Considerando os dez grupos nacionais mais apoiados entre 2001 e 2016, é importante verificar que a participação do BNDES e dos demais bancos no crédito não corrobora a crença de que o BNDES toma decisões de forma isolada do sistema financeiro. De certa forma, pode-se dizer que, mesmo quando os investimentos não têm o retorno esperado, o BNDES costuma estar na companhia de outras instituições do sistema financeiro. Um exemplo é a recuperação judicial em curso no setor de telecomunicações, que aponta para um grupo com dívidas reconhecidas de R\$ 64 bilhões, divididos entre instituições internacionais como o The Bank of New York Mellon (R\$ 18 bilhões) e a Citicorp Trustee Company Ltda. (R\$ 15 bilhões), além dos bancos de desenvolvimento da China (R\$ 2,4 bilhões), da Alemanha (R\$ 400 milhões) e da Finlândia (R\$ 100 milhões). As instituições bancárias brasileiras representam 22% da dívida da empresa e incluem: Banco do Brasil (R\$ 4,3 bilhões); BNDES (R\$ 3,3 bilhões) – único credor nacional que consta na lista de credores com garantia real; Caixa Econômica (R\$ 1,9 bilhão); Banco Itaú (R\$ 1,5 bilhão); e Banco do Nordeste (R\$ 127 milhões).

Um destaque na agropecuária é o apoio a cooperativas. Os desembolsos do BNDES às cooperativas, no período 2001-2016, totalizaram R\$ 27,8 bilhões, dos quais R\$ 940,8 milhões via PCA, R\$ 1,1 bilhão via Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf),

R\$ 6,7 bilhões via Prodecoop e R\$ 12 bilhões via Procap Agro.

A Tabela 4.5 permite a comparação de indicadores selecionados de quatro cooperativas clientes, do ano de início de seu relacionamento direto ou indireto não automático com o BNDES com o ano de 2016.

Os desembolsos do BNDES às cooperativas, no período 2001-2016, totalizaram R\$ 27,8 bilhões

Tabela 4.5

Evolução de indicadores de cooperativas apoiadas – 1992-2016

Cooperativas	Aurora ^a		C.Vale		Copacol		Cooplar	
	Ano	1994	2016	1995	2016	1992	2016	1998
Nº de empregados	4.363	26.392	675	7.840	1.577	8.804	782	8.758
Nº de associados	15	13	5.538	18.795	4.975	5.555	3.768	10.261
ROB (R\$ milhões)	186,19	8.560,13	153,03	6.911,80	240,47	3.253,14	179,27	4.829,92
Export. (R\$ milhões)	9,37	2.058,46	5,51	959,66	3,36	286,30	41,34	791,50

Fonte: Elaboração própria.

Notas: ROB = Receita operacional bruta. ^aA Aurora é uma cooperativa central composta de singulares.

Os números mostram significativo crescimento na quantidade de empregos e associados, no faturamento e nas exportações das cooperativas apoiadas. Além do papel social⁹² que exercem, as maiores cooperativas agroindustriais atuam na agregação de valor a produtos agropecuários, geram divisas (pois exportam de 20% a 30% de sua produção) e apresentam faturamento que as posiciona entre as maiores empresas do setor no país. A título de exemplo,

Aurora e C.Vale ocupam, respectivamente, a 78^a e a 104^a posições no *ranking* “Valor” das mil maiores empresas em 2015.

Dessa forma, ao apoiar as cooperativas, o BNDES contribui para a geração de empregos no campo, para a produção de alimentos, inclusive com maior valor agregado, para o aumento das exportações e geração de divisas e para o fortalecimento da agricultura familiar, que ajuda a reter o homem no campo.

⁹² Em muitos casos, a manutenção de agricultores familiares no campo só é possível por estarem associados a cooperativas agroindustriais. Essa relação lhes possibilita a diversificação de suas atividades, a garantia de compra de sua produção por parte da cooperativa, além de maior geração de renda. Cabe destacar que muitas cooperativas têm em seu quadro de associados produtores enquadrados na categoria de agricultor familiar, cuja comprovação se dá mediante apresentação da Declaração de Aptidão ao Pronaf (DAP). Além disso, cerca de 70% do quadro de associados é composto por micro e pequenos produtores rurais.

Atuação do BNDES no apoio à exportação

Desde 1991, o BNDES apoiou mais de **US\$ 96 bilhões** em exportações, criando empregos, contribuindo para o ingresso de divisas no país e gerando retorno líquido de **US\$ 4,2 bilhões** ao Banco

Mais de **1.500 exportadores** atendidos, na modalidade pré-embarque, sendo **60% MPMEs** e **70%** do setor de bens de capital

As linhas de financiamento à exportação do BNDES foram criadas há mais de 25 anos e podem ser divididas em duas categorias:

- BNDES Exim Pré-embarque: financia a produção para exportação. Os recursos são repassados ao exportador brasileiro via rede de [agentes financeiros](#) e são destinados ao capital de giro necessário para produzir exportações que ainda serão realizadas.
- BNDES Exim Pós-embarque: destina-se a apoiar a comercialização de bens e serviços. No pós-embarque, segue-se mecanismo similar ao de [operações de desconto de títulos](#), no qual o BNDES desembolsa à vista, para o exportador brasileiro, recursos referentes a exportações já realizadas, e recebe a prazo pelo importador.

Desde 1991, o BNDES apoiou mais de US\$ 96 bilhões em exportações, criando empregos, contribuindo para o ingresso de divisas no país e gerando retorno líquido de US\$ 4,2 bilhões ao Banco. O pré-embarque foi o principal instrumento utilizado (US\$ 58,3 bilhões) atendendo mais de 1.500 exportadores (dos quais 60% foram MPMEs),

principalmente no setor de bens de capital (representando 70% dos desembolsos). Por sua vez, no produto pós-embarque, destaca-se o setor aeronáutico (US\$ 21,4 bilhões), com valor maior do que o de exportação de serviços de engenharia (US\$ 10,5 bilhões) e de outros bens de capital (US\$ 5,9 bilhões).

As linhas de apoio à exportação do BNDES estão voltadas a nichos que têm mais necessidade de financiamentos de médio e longo prazos e se dedicam a um objetivo bem específico: viabilizar condições de financiamento compatíveis com o mercado internacional para que as empresas brasileiras consigam exportar sem desvantagem em relação a seus competidores internacionais e, com isso, gerar divisas em moeda estrangeira, emprego e renda de forma direta e indireta, por meio de sua rede de fornecedores nacionais.

O ambiente de competição externo é agressivo e a realização de vendas externas sem a correspondente oferta de financiamento para o importador é inviável, principalmente em setores de maior conteúdo tecnológico e/ou que precisem de grandes volumes de recursos e maior prazo de pagamento. O crédito é particularmente relevante na comercia-

lização de aeronaves, embarcações, máquinas de grande porte, bens e serviços para projetos de infraestrutura. No mercado internacional, o financiamento em condições equânimes em relação aos concorrentes é uma parte tão essencial quanto a qualidade do bem embarcado ou do serviço prestado na decisão de compra pelo importador.

A relevância do apoio à exportação reside em uma característica única da atividade: ela simultaneamente gera empregos, por meio de uma fonte de demanda alternativa à doméstica, e gera divisas em moeda estrangeira, que ajudam a equilibrar o balanço de pagamentos do país. Os efeitos microeconômicos diretos nos processos das empresas também são importantes. Estar inserido no mercado internacional proporciona à firma o acesso a um mercado muito maior, adicionando ganhos de escala, e estimula a adoção de práticas e processos no estado da arte. A atividade exportadora é complementar, e não alternativa, em relação às vendas domésticas. Se as empresas não são capazes de exportar, a tendência é que sejam suplantadas pelos concorrentes externos em seu próprio mercado doméstico.

O BNDES não atua de forma similar a organismos multilaterais, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o objetivo é prover, ao país importador dos bens ou do local da

obra realizada, um projeto final executado. O papel do BNDES no apoio às exportações é similar ao das chamadas agências de crédito à exportação (ECA, *export credit agency*, em inglês), que realizam financiamentos e prestam garantias aos exportadores com o objetivo de vender os bens e serviços nacionais e de, portanto, gerar emprego e renda em seus países de origem.

Os sistemas públicos de apoio à exportação existem há quase cem anos nos países desenvolvidos e, nas últimas décadas, têm se difundido também nos países em desenvolvimento. As agências de crédito à exportação têm mandatos de governo para concessão de apoio oficial por meio de financiamentos, seguros e garantias, valendo-se, sobretudo, de recursos públicos. Hoje, os maiores programas de apoio à exportação no mundo são conduzidos pelas agências de crédito à exportação dos EUA, Canadá, Alemanha, França, Itália, Japão, Coreia do Sul e China. Países emergentes, entre os quais Índia, México, Turquia e África do Sul, também têm sistemas bem-estruturados de apoio público à exportação. As condições do crédito à exportação no mercado internacional são balizadas pelo denominado Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits (acordo sobre orientações em matéria de créditos à exportação), da Organização para a

O papel do BNDES no apoio às exportações é similar ao das chamadas agências de crédito à exportação e tem como objetivo gerar emprego e renda no Brasil

Em comparação a outras agências de crédito a exportação, o apoio do BNDES segue orientações mais restritivas, não admitindo o financiamento de gastos locais

O bem ou serviço (uma etapa da obra, por exemplo) é exportado, o exportador brasileiro recebe à vista do BNDES, e o importador reconhece a dívida e paga a prazo

Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).⁹³

Em comparação a outras ECAs, o apoio do BNDES segue orientações mais restritivas, não admitindo o financiamento de gastos locais, apenas a exportação de bens e serviços produzidos no Brasil pelas empresas brasileiras, beneficiárias das operações, para as quais são realizados os desembolsos. Outros países, mesmo aqueles que são membros da OCDE, podem financiar também importações de terceiros países e parte dos gastos locais associados. Segundo as regras do Acordo da OCDE (2015, p. 7), pode ser financiado montante de gastos locais que não exceda 30% do valor do contrato de exportação. O BNDES também não capitaliza juros durante o período de carência de principal, como permitido por esse acordo, nem realiza financiamentos concessionais (isto é, com juros abaixo do mercado internacional para países muito pobres), como as demais agências internacionais de crédito à exportação.

Conforme a prática internacional, os desembolsos em todas as linhas de apoio à exportação do

BNDES são realizados no Brasil, em reais, para o exportador brasileiro, à medida que as exportações são realizadas e comprovadas, não havendo remessa de recursos para o exterior. O bem ou serviço (uma etapa da obra, por exemplo) é exportado, o exportador recebe à vista do BNDES, e o importador reconhece a dívida e paga a prazo (Box 4.10).

A modalidade pré-embarque utiliza preponderantemente recursos em reais, complementados em geral por uma parcela em moeda estrangeira. Já a modalidade pós-embarque utiliza apenas recursos denominados em moeda estrangeira, disponíveis no FAT Cambial.⁹⁴ Os recursos do FAT Cambial são utilizados nos financiamentos à exportação de bens e serviços, segundo o que estabelece a Lei 9.365/96 (art. 5º). A aplicação dos recursos obedece às regras de remuneração previstas em seu art. 6º, que prevê financiamentos em dólares norte-americanos em taxa [Libor](#) ou à taxa do Tesouro dos EUA. Também são admitidos financiamentos em euros, embora, na prática, sejam menos frequentes.

⁹³ Esse acordo foi concebido pelos ministros das Finanças dos países pertencentes à organização e busca promover a “competição entre os exportadores dos países da OCDE baseada em qualidade e preço dos bens e serviços ao invés de condições mais favoráveis de apoio oficial” (OCDE, 2015, p. 5). Ou seja, se ao mesmo tempo tenta evitar uma guerra de preços entre os financiamentos, define condições mínimas que se não forem atendidas deixam um país fora da competição internacional. Mesmo os países que não fazem parte do acordo utilizam sua metodologia para parametrizar as condições de crédito oferecidas.

⁹⁴ Os desembolsos são sempre em reais, no Brasil, convertidos na data de liberação, para o exportador brasileiro, ainda que a fonte de recurso e o correspondente pagamento da dívida possam ser em moeda estrangeira.

O BNDES financia projetos no exterior?

O BNDES não financia projetos no exterior, mas somente as exportações brasileiras de bens e serviços, entre eles, os destinados a obras no exterior. Quando se menciona a construção de um gasoduto na América do Sul ou de uma hidrelétrica na África, o que está sendo financiado é apenas a parte exportada pelo Brasil, por meio do produto pós-embarque, com o objetivo de gerar empregos e divisas no país. Os demais gastos no país importador e em terceiros países não são financiados pelo BNDES e, portanto, devem contar com outras fontes de financiamento, que podem incluir recursos orçamentários do país importador, bancos comerciais locais ou internacionais, assim como bancos multilaterais.




Os desembolsos em todas as linhas do BNDES são realizados no Brasil, em reais, para o exportador brasileiro, não havendo remessa de recursos para o exterior. O bem ou serviço é exportado, o exportador recebe à vista do BNDES e o importador reconhece a dívida e paga a prazo, com juros, ao Banco. **Os contratos de financiamento não permitem também que os recursos do BNDES sejam remetidos ao exterior**, seja para o pagamento de tributos e/ou outras despesas no país importador, seja para a aquisição de bens e serviços não brasileiros.


Por exemplo, suponha-se que a construção de um gasoduto na Argentina tenha custo total estimado pelo país em US\$ 400 milhões. Desse total, o BNDES financia US\$ 200 milhões em bens e serviços brasileiros. Metade do valor financiado corresponde à exportação de tubos de aço revestidos com diâmetro de 30" a 36" e válvulas. A outra metade destina-se a serviços, como engenharia básica, mão de obra direta e de gerenciamento, inspeções, administração central etc. O BNDES desembolsa o valor financiado diretamente ao exportador brasileiro, à medida que os bens e equipamentos vão sendo embarcados e os serviços de engenharia realizados, não repassando recursos para o país contratante da obra.

As exportações também não se confundem com investimentos no exterior. Não é o BNDES ou a empresa exportadora que está investindo no país que realiza as obras ou é destino de produtos. Os governos estrangeiros ou as empresas importadoras é que são responsáveis pelo pagamento das exportações brasileiras e, portanto, pelo investimento. Com as exportações, o Brasil recebe recursos do exterior e não o contrário.

OS NOSSOS RECURSOS SÃO SEMPRE:



desembolsados no Brasil, ou seja, não há remessa de divisas ao exterior



em reais



para exportadores brasileiros

Pelo artigo 239 da Constituição Federal, os recursos do FAT⁹⁵ são destinados ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico, por intermédio do BNDES. O FAT Cambial foi criado, já nos anos 1990, com o objetivo de garantir condições competitivas para as empresas brasileiras exportarem e disporem de financiamentos compatíveis com os de seus concorrentes no exterior. É competência do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), na quali-

dade de gestor do FAT, elaborar diretrizes para programas e alocação de tais recursos. A Resolução Codefat 225, editada em 1999, disciplinou a alocação de recursos em moeda estrangeira, conforme alçada atribuída pela própria lei. A regra vigente determina que os financiamentos com recursos do FAT Cambial possam alcançar até 50% do estoque dos recursos do FAT repassados ao BNDES (Resolução Codefat 320/2003). Atualmente esse percentual é de apenas 11,5%.

Sistema de apoio público a exportações no Brasil

Como em todos os países que dispõem de estrutura para apoiar seus exportadores, a atuação das instituições oficiais de crédito à exportação insere-se nas próprias políticas públicas de seus respectivos governos. Os sistemas públicos de apoio às exportações estão presentes em mais de setenta países e, no caso do Brasil, o BNDES é apenas um de seus componentes. As diretrizes do sistema brasileiro são definidas pela Câmara de Comércio Exterior (Camex), que é um órgão integrante do Conselho de Governo da Presidência da República e composto pelos ministérios do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão; Indústria, Comércio Exterior e Serviços; Casa Civil; Relações Exteriores;

Fazenda; Agricultura, Pecuária e Abastecimento; Transportes, Portos e Aviação; e pela Secretaria-Geral da Presidência da República. A Camex é responsável pela formulação, adoção, implementação e coordenação de políticas e atividades relacionadas ao comércio exterior.

O tema exportação esteve presente em praticamente todas as grandes iniciativas de políticas públicas dos anos recentes. A Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP – 2008 a 2010) e o Plano Brasil Maior (PBM – 2011 a 2014) apresentavam objetivos claros de ampliação da inserção das exportações brasileiras no mundo, aumento do número de MPMs exportadoras e seu fortalecimen-

O tema exportação esteve presente em praticamente todas as grandes iniciativas de políticas públicas dos anos recentes

⁹⁵ Para mais informações, ver capítulo 2.

to, e diversificação da pauta. Em 2015, foi definido o Plano Nacional de Exportação (PNE), com iniciativas para acesso a mercados, promoção comercial, aperfeiçoamento de regimes tributários, financiamentos e garantias.

Dessa forma, a atuação do BNDES no apoio às exportações não ocorre de forma isolada, mas integra um sistema de apoio oficial que está inserido no contexto geral de políticas públicas que, por meio de um conjunto de instrumentos, permitem a prática no Brasil de condições de custos e prazos compatíveis com o mercado internacional. Além dos financiamentos do BNDES, o sistema conta com o Proex Financiamento⁹⁶ e o Proex Equalização, operados pelo Banco do Brasil com recursos do Tesouro Nacional, com o Seguro de Crédito à Exportação (SCE), com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE), para a cobertura às garantias prestadas pela União para riscos comerciais, políticos e extraordinários. A equalização de juros e o seguro de crédito à exportação com garantia da União existem desde 1979, enquanto o Proex Financiamento foi criado em 1991.

O BNDES é uma das várias instituições financeiras que utilizam o Proex Equalização em suas operações.⁹⁷ Esse instrumento apoia as exportações brasileiras de empresas de qualquer porte, em financiamentos por intermédio de bancos múltiplos, comerciais, de investimento e de desenvolvimento, sediados no país ou no exterior, sejam públicos ou privados. A União assume parte dos encargos financeiros, tornando-os compatíveis com aqueles a que os concorrentes das empresas brasileiras têm acesso. Os recursos da equalização não são pagos diretamente ao exportador, pois os beneficiários do programa são as instituições financeiras sediadas tanto no Brasil como no exterior. Em 2016, foram previstos R\$ 2 bilhões de orçamento para o Proex Equalização e utilizados apenas 31% desse valor. A média de utilização dos últimos dez anos foi pouco superior a 40%.

O SCE⁹⁸ foi criado por meio da Lei 6.704/79 para indenizar os exportadores brasileiros que não receberam os créditos concedidos ao cliente no exterior, por motivo seja comercial (não pagamento por falência ou mora), seja político

⁹⁶ O Proex Financiamento assemelha-se à linha pós-embarque do BNDES e provê financiamento direto ao importador ou refinanciamento ao exportador brasileiro de bens e serviços. O orçamento total do Proex Financiamento foi de R\$ 2,2 bilhões para novas operações em 2016.

⁹⁷ A estas, a equalização é paga por meio de emissão de títulos do Tesouro Nacional (NTN-I), no exercício correspondente à operação realizada, com vencimentos semestrais, para todo o período do financiamento.

⁹⁸ O Decreto 3.937/2001 regulamenta o SCE, em particular a garantia dada pela União e o FGE que a lastreia.

(moratórias, guerras, revoluções, entre outros). É por esse instrumento que em geral são realizados os financiamentos a exportações de bens e serviços para projetos de engenharia na América Latina e na África e a uma relevante parte da carteira de financiamentos às exportações de aeronaves pelo BNDES. No segmento de bens de capital, com importadores privados, o BNDES também aceita, de forma geral, garantias de bancos e seguradoras no Brasil e no exterior.

A cobertura da União por meio do SCE e a concessão de equalização de taxas de juros aos financiamentos à exportação, associados ou não aos financiamentos concedidos pelo BNDES, são aprovadas para cada operação pelo Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig).⁹⁹ A definição da percepção do risco, das contragarantias a serem usualmente exigidas nas operações e dos prêmios de seguro a serem cobrados é atribuição do Cofig, assim como o estabelecimento desses parâmetros e condições para concessão de

assistência financeira às exportações e de prestação de garantia da União, incluindo a definição dos mitigadores (tais como contas de reserva de meios de pagamento, curso dos créditos no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR)¹⁰⁰ e hipoteca de aeronaves) e do prêmio a ser cobrado para concessão de garantia.

A Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda (Sain/MF) é o órgão responsável por firmar os certificados de garantia de cobertura dos riscos comerciais e dos riscos políticos e extraordinários assumidos pela União e exercer as demais atribuições relativas ao seguro. Cabe à Sain a contratação de instituição habilitada a operá-lo, para a execução de todos os serviços a ele relacionados. Atualmente, para a análise de risco, definição de prêmios, mitigadores e contragarantias, o Ministério da Fazenda conta com a assessoria técnica da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF).¹⁰¹ O BNDES não interfere

⁹⁹ Colegiado interministerial, criado pelo Decreto 4.993/2004, que se reúne mensalmente e do qual o BNDES participa como convidado, sem direito a voto.

¹⁰⁰ Em operações com países integrantes da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), os créditos e débitos são cursados no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR/Aladi), um sistema de compensação multilateral operado por meio de contas dos respectivos bancos centrais no Federal Reserve dos Estados Unidos, que tem se mostrado um eficaz mitigador de riscos.

¹⁰¹ A ABGF é uma empresa pública da estrutura do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, que assessoria a Sain em avaliação e apreamento de riscos a serem cobertos pelo SCE. Usualmente, em função das especificidades de cada operação, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) é instada pela Sain/MF a opinar sobre o certificado a ser celebrado. Da mesma forma, compete ao Cofig e à Sain/MF, ouvidas a PGFN e a ABGF, a decisão sobre o pagamento das indenizações, no caso de sinistro das operações (regulação de sinistro).

O FGE apresenta baixíssimo nível de perdas e recolheu significativo montante de prêmios de seguro

na política de assunção de riscos ou de remuneração do FGE.

O FGE apresenta baixíssimo nível de perdas e recolheu significativo montante de prêmios de seguro. O total de prêmios arrecadados desde a criação do FGE monta a quase US\$ 1,3 bilhão, enquanto o total de sinistros, incluindo as provisões e indenizações líquidas de recuperação, é de apenas US\$ 22 milhões. Além da pequena proporção de sinistros comparada à arrecadação de prêmios do FGE, também a alavancagem (razão entre os valores de garantia e o patrimônio líquido do fundo,¹⁰² que é de R\$ 29 bilhões atualmente) é bastante confortável, da ordem de 2,2 vezes. É possível inferir, portanto, que o FGE, do ponto de vista patrimonial, representa lastro adequado aos compromissos assumidos pela União no âmbito

do SCE. Ou seja, o FGE é um fundo de baixa sinistralidade e de baixa alavancagem, e que tem se mostrado extremamente rentável desde sua constituição.

Por fim, nos casos das operações que contam com apoio oficial por meio dos programas de equalização de taxa de juros e/ou seguro de crédito à exportação, o fluxo interno de análise pelo BNDES até a aprovação por sua Diretoria somente tem início após a aprovação do mérito e das condições do apoio pela Camex e da cobertura do seguro e das condições de equalização pelo Cofig. Depois dessa etapa precedente para as operações que contam com essas outras instâncias do sistema de apoio público à exportação, o financiamento às exportações pelo BNDES segue os mesmos trâmites de aprovação que as demais operações no mercado interno.

Apoio do BNDES à exportação 2001-2016

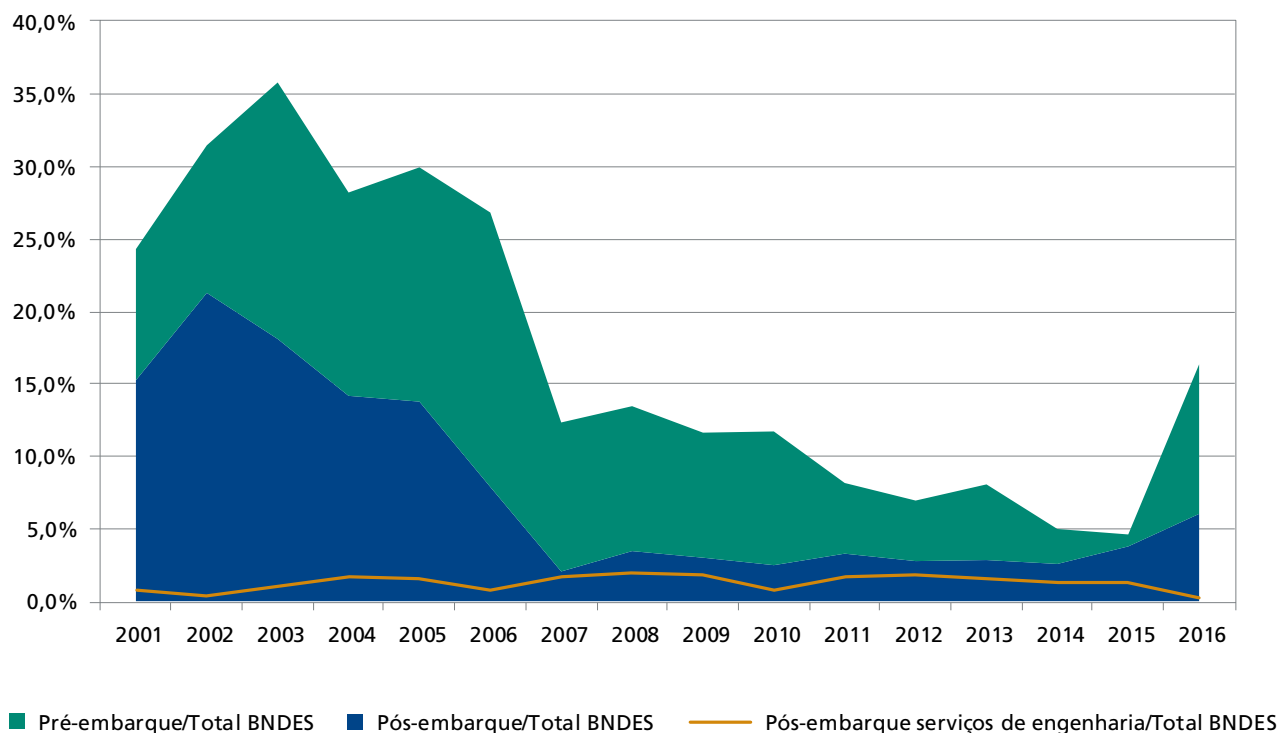
O apoio à exportação representou em média 9,8% do total dos desembolsos do BNDES nos dez últimos anos. Essa participação chegou a ser de 36% em 2003 (Gráfico 4.9). A partir de então, cai a participação dos desembolsos para a exportação, que crescem em um ritmo mui-

to menor do que os de outros segmentos de apoio do BNDES. A maior participação de financiamentos está na linha pré-embarque, sendo que os desembolsos relativos ao pós-embarque para serviços de engenharia nunca se situam acima de 2% ao ano no total do BNDES.

¹⁰² O patrimônio do FGE é formado por títulos do Tesouro Nacional e disponibilidades em uma conta na União.

Gráfico 4.9

Participação do apoio à exportação em relação ao total desembolsado pelo BNDES – 2001-2016 (%)



Fonte: Elaboração própria.

Estudos realizados mostram que a utilização das linhas de exportação tem trazido benefícios relevantes (LOBO E SILVA, 2012; GALETTI; HIRATUKA, 2013; e ALVAREZ; PRINCE; KANNEBLEY JR., 2014). Empresas apoiadas permanecem mais tempo no comércio internacional, exportam maior volume e para um número maior de países de destino. Ou seja, há evidências de que as linhas de apoio do BNDES contribuem para o bom

desempenho do setor exportador brasileiro. Os financiamentos não são destinados a exportações que aconteceriam de qualquer forma, com ou sem apoio, mas representam um diferencial competitivo para os exportadores brasileiros. Um caso emblemático é o do setor aeronáutico, abordado com mais detalhes no tópico a seguir, em conjunto com uma análise sobre as exportações de serviços de engenharia.

Exportação de bens de capital

Desde 2001, o BNDES apoiou exportações para 45 países. O principal destino, via pós-embarque,

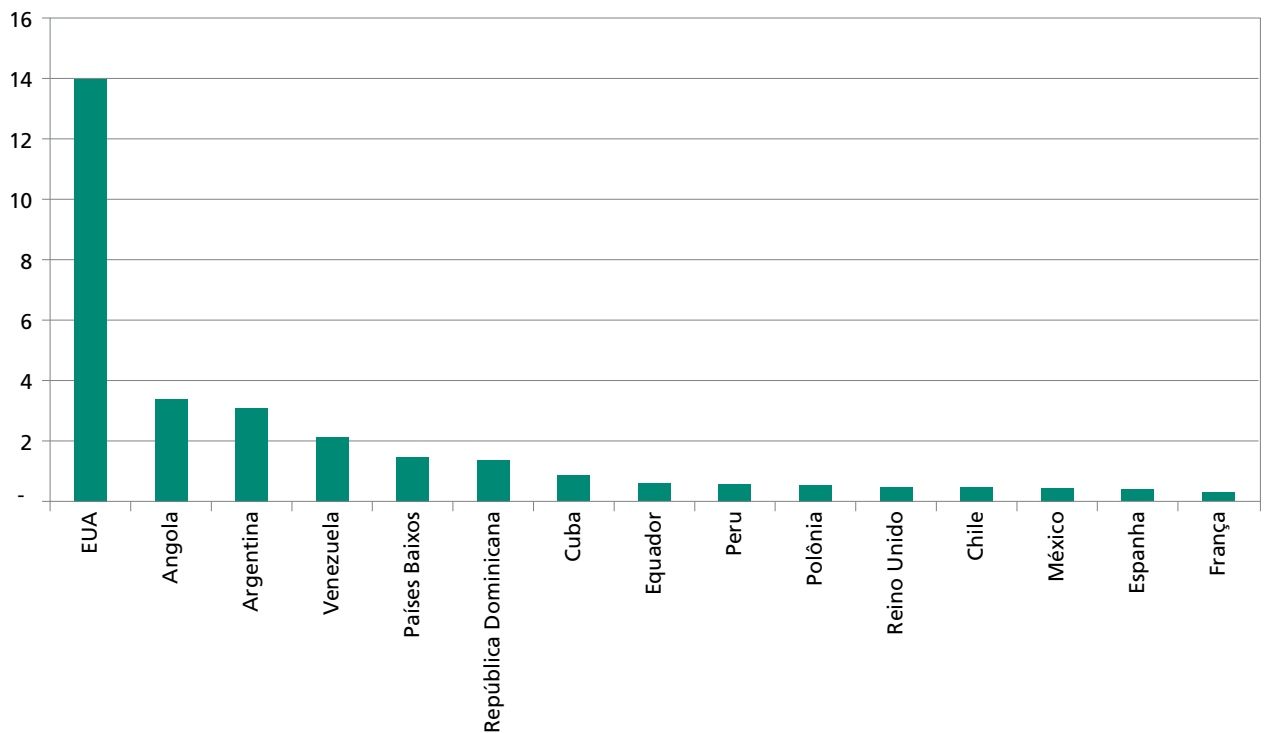
são os EUA (Gráfico 4.10). A América Latina é, também, um destino importante por causa da

proximidade geográfica do mercado para os bens de capital brasileiros e para bens e serviços de engenharia destinados a obras no exterior, como será visto no pró-

ximo tópico. A proeminência dos EUA nas exportações brasileiras financiadas pelo Banco deve-se, principalmente, à demanda pelas aeronaves da Embraer.

Gráfico 4.10

Países de destino das exportações brasileiras apoiadas pelas linhas pós-embarque do BNDES – 2001-2016 (US\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

A indústria aeronáutica em todo o mundo demanda grandes volumes e longos prazos de amortização do financiamento às suas vendas, típicos da linha pós-embarque.¹⁰³ Ademais, exige altos

níveis de investimento em tecnologia e inovação, apresentando elevada sinergia entre os mercados civil e de defesa. Com frequência, os investimentos em inovação tecnológica promovidos pelos

¹⁰³ A análise sobre o setor aeronáutico desta seção baseia-se em Rüttimann, Fonseca e Pinto (2014).

diversos países com fins militares resultam em aplicações competitivas para o mercado civil, tanto aeronáutico quanto em outras indústrias. Nesse contexto, vale destacar o papel preponderante de políticas de países na promoção da indústria aeronáutica e de defesa, dado seu caráter estratégico para a soberania nacional e para o desenvolvimento tecnológico de um país. Esse papel se dá por meio do poder de compra dos governos, do financiamento de investimentos em P&D e do apoio à exportação.

Além do apoio a empresas como a Embraer (Box 4.11), mais de 350 empresas do setor de bens de capital tiveram seus produtos comercializados por meio da modalidade pós-embarque ao longo de toda a história do apoio à exportação no BNDES. Até o ano de 2000, era prática comum realizar operações de baixo valor individual cursadas no CCR e com reembolso automático do BCB em caso de inadimplência. Com as restrições impostas no CCR por todos os bancos centrais na América Latina, em 2000, diminuiu a utilização desse instrumento em operações de varejo. Após essa fase, o número de liberações no pós-embarque para bens de capital reduziu-se, mas foram realizadas importantes operações com outras garantias. São

exemplos: o apoio à exportação de ônibus para transporte urbano na Colômbia e no Chile, veículos ferroviários para o Chile e recente financiamento para a exportação de turbinas hidrelétricas para a Colômbia.

Para ampliar a exportação de bens de capital, em 2009 foi desenvolvido novo instrumento financeiro utilizando bancos no exterior como garantidores das operações, o BNDES Exim Automático. A garantia de bancos no exterior já era uma opção desde o início do apoio do BNDES à exportação (como no caso das exportações para a usina hidrelétrica chinesa de Três Gargantas, em 1997, e algumas exportações de aeronaves da Embraer). Mas não existia uma linha específica com um produto financeiro ágil e previamente formatado para isso. Havia uma demanda dos exportadores brasileiros, pouco atendida, relacionada a financiar seus importadores em prazos entre um e cinco anos, à semelhança do modelo BNDES Finame no mercado interno. Em dezembro de 2016, o produto já contava com uma rede de 69 bancos operadores, distribuídos em 15 países na América Latina e cinco países na África. O BNDES Exim Automático já viabilizou mais de duzentos financiamentos, atendendo mais de setenta exportadores brasileiros para 15 países.

Além da Embraer, mais de 350 empresas do setor de bens de capitais foram apoiadas na modalidade pós-embarque

O BNDES voa com a Embraer^(a)

O início do apoio do BNDES à exportação de aeronaves ocorreu em 1997, para as vendas de 611 aeronaves da família ERJ 145 da Embraer no pós-embarque, em geral para os EUA. O financiamento à exportação dos clientes da Embraer pelo Banco foi determinante nas grandes aquisições pelas companhias aéreas American Eagle e Continental Express, que resultaram na compra de mais de quatrocentas unidades da família ERJ 145 no concorrido mercado americano, quando nascia o mercado de aviação regional a jato.

A Embraer concorre principalmente com a canadense Bombardier, empresa três vezes maior que a brasileira e que apresenta atuação diversificada também no setor de transporte. A disputa entre as duas empresas já é bastante acirrada e a tendência é que a rivalidade aumente em função de quatro novos entrantes: as russas Sukhoi e Irkut Corporation, a japonesa Mitsubishi e a chinesa Comac. Essas empresas vêm realizando grandes investimentos, com apoio de seus respectivos governos, para lançar novos produtos tanto no nicho de atuação da Embraer (de jatos até 130 assentos, com a nova família E2) como no segmento de aviões menores da Boeing e Airbus (de 150 a 220 assentos).

Desde 2004, com a família de jatos E1, a Embraer conquistou a liderança no segmento de setenta a 120 assentos, com as aeronaves denominadas E-Jets. Sua vantagem nesse segmento pode ser atribuída, entre outras razões, à maior diferenciação dos produtos da fabricante brasileira, especialmente concebidos para esse nicho de mercado (enquanto o produto da Bombardier é oriundo de seus jatos executivos), e à maior diversificação de mercados e aplicações de suas aeronaves. Destacam-se os esforços de vendas que proporcionaram grandes contratos no mercado americano, a partir de 2013 (Republic, American, United, SkyWest). O apoio à exportação dos E-Jets, entretanto, foi mais diversificado quanto aos mercados e tipos de cliente, incluindo o financiamento a empresas de arrendamento de aeronaves. O apoio financeiro do BNDES representou cerca de 27% das vendas de E-Jets da Embraer desde 2008 até o fim de 2016.

^(a) O apêndice 1 apresenta mais detalhes sobre a Embraer e o apoio do BNDES.

Exportação de serviços de engenharia

O segmento de engenharia e construção é de importância estratégica, por movimentar uma longa cadeia de fornecedores de bens e serviços, ser empregador de mão de obra de alta especialização e importante gerador de renda. No Brasil, o setor é um dos poucos superavitários nas contas de serviços do balanço de pagamentos. Grandes projetos de engenharia envolvem elevada complexidade – dos cálculos na elaboração de projetos detalhados na fase pré-construção, à logística de movimentação de equipamentos e materiais e ao gerenciamento de elevados contingentes de pessoas ao longo do período construtivo – que se reflete na importância do conhecimento e da experiência acumulada nas campanhas bem-sucedidas por contratos no mercado internacional. A exportação de serviços de engenharia e construção exige ainda o conhecimento da estrutura institucional, legal, ambiental e regulatória de países.

A lógica do apoio no Brasil baseou-se em duas vertentes: o pró-

prio crescimento das empresas, que já vinham em um movimento de expansão no exterior, e o estabelecimento de políticas públicas do sistema brasileiro de apoio à exportação, que permitiram estruturas adequadas de financiamento com recursos do BNDES, por meio do seguro de crédito e taxas de juros compatíveis com o mercado internacional via equalização, de forma similar ao visto anteriormente no segmento de aeronaves fabricadas pela Embraer.

As quatro maiores empresas de engenharia do país – Odebrecht, Andrade Gutierrez, OAS e Camargo Corrêa – são os principais clientes do Banco nesse segmento, refletindo a concentração própria do setor, no Brasil e no mundo (Box 4.12).¹⁰⁴ Apesar disso, a participação dos desembolsos efetivamente realizados pelo BNDES nos últimos seis anos no total exportado por essas empresas representa apenas 9% do faturamento delas no exterior. Ou seja, o BNDES não é a única fonte de financiamento das atividades internacionais dessas empresas (Tabela 4.6).

A participação dos desembolsos efetivamente realizados pelo BNDES nos últimos seis anos no total exportado pelas quatro maiores empresas de engenharia do país representa apenas 9% do faturamento delas no exterior

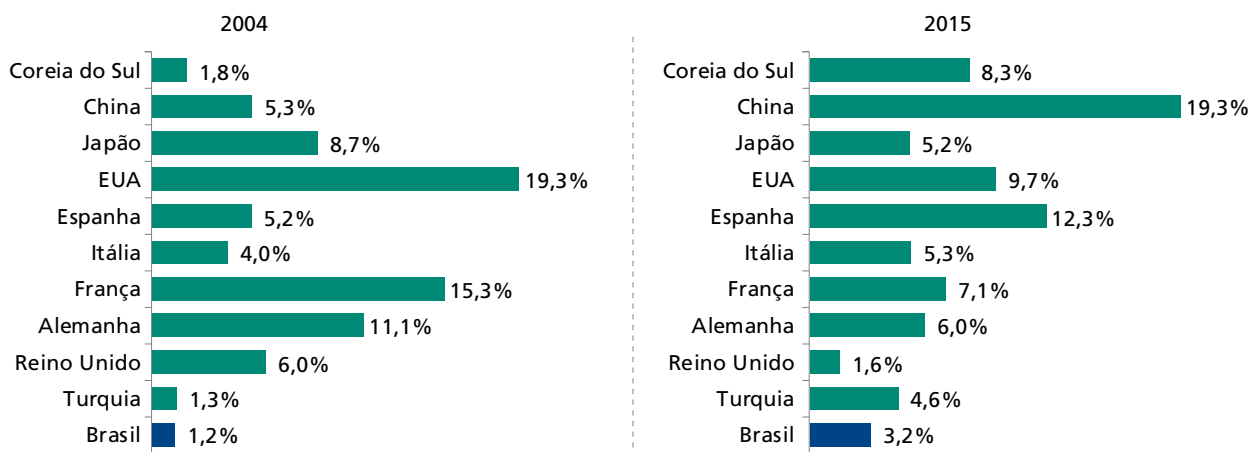
¹⁰⁴ A maior das empresas brasileiras, a Construtora Norberto Odebrecht (CNO), representa quase 90% da receita externa do Brasil desde pelo menos 2002, segundo a ENR (2016).

Quem se destaca nos serviços de engenharia

O mercado de engenharia e construção de grandes obras é dominado por poucos países e um número não muito grande de empresas, movimentando mais de US\$ 500 bilhões por ano. O crescimento desse mercado foi contínuo nos últimos anos, não sendo significativamente afetado pela crise de 2008-2009. A demanda por serviços de engenharia e construção é mais constante do que a do mercado geral porque envolve grandes projetos, que são baseados em decisões de longo prazo pelos governos e apresentam maiores ciclos de construção.

Os principais exportadores de serviços de engenharia são China, Espanha e EUA, conforme pode ser visto no gráfico a seguir. De 2004 a 2015, as exportações dos EUA declinaram em participação, mas não tanto quanto as de Japão, França e Alemanha. China e Espanha quase triplicaram sua participação. O principal destino de atuação chinesa é a África, enquanto a Espanha se destaca na América Latina. A participação do Brasil mais que duplicou nos últimos anos, embora ainda represente uma parcela modesta do mercado internacional. As receitas das empresas brasileiras exportadoras de bens e serviços de engenharia e construção para obras no exterior passaram de 1,2% em 2004 para 3,2% em 2015. A Coreia do Sul foi o país que mais cresceu em termos relativos, mais de 300% no mesmo período. As exportações coreanas partiram de um nível próximo ao do Brasil há dez anos e hoje são quase três vezes maiores.

Mercado internacional de serviços de engenharia – participação dos países exportadores no total



Fonte: Elaboração própria, com base em ENR (2005; 2016).

O mercado de engenharia e construção não é pulverizado, mas, sim, concentrado em poucas empresas. Grandes obras de infraestrutura são conduzidas por empresas construtoras de grande porte. Na Alemanha, a principal empresa responde por 75% do *market share* alemão, e as três maiores por 96%. Em países como Bélgica, Irlanda, Israel e México, só há uma empresa entre as 250 maiores construtoras internacionais. O Brasil, por seu turno, apresentou apenas três ou quatro empresas a cada ano entre as 250 maiores construtoras internacionais, segundo o *ranking* da ENR.

Tabela 4.6

Receitas no exterior e desembolsos do BNDES no apoio à exportação de bens e serviços de engenharia e construção destinados a obras no exterior – 2010-2015 (US\$ milhões)

Receita no exterior	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Odebrecht	5.898	7.361	9.265	9.877	10.200	14.940	57.540
Andrade Gutierrez	1.030	1.381	1.690	1.572	1.224	801	7.698
Camargo Corrêa	402	322	378	509	254	nd	1.864
OAS	nd	543	566	1.020	nd	nd	2.129
Total	7.329	9.606	11.899	12.977	11.678	15.741	69.231
Desembolsos BNDES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Odebrecht	684	1.078	1.186	998	848	235	5.030
Andrade Gutierrez	70	292	46	229	89	221	947
Camargo Corrêa	21	13	68	22	-	-	124
OAS	-	-	17	65	35	54	171
Total	774	1.383	1.317	1.314	973	511	6.272
Desembolsos BNDES / Receita no exterior	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Odebrecht	11,6%	14,6%	12,8%	10,1%	8,3%	1,6%	8,7%
Andrade Gutierrez	6,8%	21,2%	2,7%	14,5%	7,3%	27,6%	12,3%
Camargo Corrêa	5,3%	3,9%	18,0%	4,4%	0,0%	nd	6,7%
OAS	nd	0,0%	2,9%	6,4%	nd	nd	8,0%
Total	10,6%	14,4%	11,1%	10,1%	8,3%	3,2%	9,1%

Fonte: Elaboração própria, com base em dados de ENR (2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016).

Ao financiar apenas as exportações brasileiras, a participação média do BNDES também é de apenas uma parcela do valor dos contratos firmados pelos exportadores com os países importadores. No conjunto das operações que contaram com a exportação de bens e serviços financiada pelo BNDES, os desembolsos do Banco representaram 48% do total do orçamento dos projetos. Ao mesmo tempo, vale destacar que os benefícios do apoio às exportações de serviços extrapolam os serviços de

construção, beneficiando a longa cadeia de fornecedores de bens/materiais/equipamentos e serviços especializados para a implantação do projeto.

Os financiamentos às exportações de serviços de engenharia realizados pelo BNDES entre 2007 e 2015 movimentaram uma rede de 4.044 fornecedores no Brasil, sendo 2.785 MPMEs. O número total de empregados desses fornecedores aumentou de 402 mil em 2007 para 788 mil em 2014, último ano para o qual há dados disponíveis (foram

2007-2015

Exportações de serviços de engenharia movimentaram rede de **4.044 fornecedores** no Brasil (**2.785 MPMEs**), que empregaram em média **590 mil pessoas por ano** até 2014

No conjunto das operações que contaram com a exportação de bens e serviços financiada pelo BNDES, os desembolsos do Banco representaram **48% do total do orçamento dos projetos**

empregadas em média 590 mil pessoas por ano).¹⁰⁵

As operações de financiamento em questão destinaram-se a 15 países.¹⁰⁶ Os cinco principais destinos das exportações de serviços de engenharia e construção nos últimos anos (Angola, Argentina, Cuba, Venezuela e República Dominicana) são importantes parceiros comerciais do Brasil em vários outros segmentos e destinos naturais de atuação das construtoras brasileiras, dada a regionalização marcante que ocorre nesse mercado. O BNDES, entretanto, não escolhe para quais importadores, países ou setores quer apoiar as exportações de bens e serviços. Os pleitos para apoio são apresentados pelos próprios exportadores, de acordo com sua estratégia de atuação ao redor do mundo. Essa lógica está presente para qualquer bem ou serviço cujo financiamento à exportação seja pleiteado por qualquer empresa brasileira, e não apenas os destinados a obras no exterior. O exportador escolhe quais projetos quer apresentar ao BNDES para ter suas exportações apoiadas; bem como o importador escolhe qual empresa contratar, segundo a regulamentação que rege a contratação de serviços dessa natureza em seu país. O papel do BNDES é passivo, ao analisar as demandas apresentadas e se certificar, por meio de pareceres legais de instâncias do go-

verno brasileiro, dos governos dos importadores e escritórios privados no exterior, que as normas de cada país foram observadas no processo de escolha da empresa brasileira. O BNDES apoia as exportações estabelecidas em contratos comerciais, de cuja negociação não participa ou interfere, firmados com empresas brasileiras escolhidas pelo importador. A independência entre contratos comerciais e financeiros contribui para ampliar a segurança de repagamento pelo importador ao evitar que questionamentos relacionados à parte técnica e operacional da obra contaminem as obrigações financeiras.

A Tabela 4.7 apresenta uma amostra selecionada dos financiamentos para a exportação de bens e serviços para obras no exterior, com seus respectivos valores, custos e situação. Estes representam cerca de 30% do total da carteira de operações. Todos os financiamentos realizados encontram-se detalhadamente descritos na seção Transparência do *site* do BNDES, na qual estão disponíveis a íntegra de seus respectivos contratos e uma base de dados com valores financiados, modalidade, juros, prazos, garantias e outras informações. Não se tem conhecimento de nenhum outro banco de desenvolvimento ou ECA que apresente informações tão detalhadas quanto o BNDES.

¹⁰⁵ Informações geradas com base nos dados da Relação Anual de Informações Sociais (Rais).

¹⁰⁶ Ver <<http://www.bndes.gov.br/transparencia>>.

Vale lembrar que a taxa que referencia essas operações baseia-se no dólar e não pode ser diretamente comparada, sem conversão de moedas, com as taxas domésticas praticadas no Brasil. Ademais, a taxa cobrada segue a estrutura de formação de taxas internacionais específicas para o crédito à exportação, conforme o Acordo da OCDE, pois conta com estruturas de garantias próprias e não existentes na emissão de títulos soberanos pelos países. Os *spreads* médios cobrados nas operações do BNDES são superiores aos que seriam obtidos em carteiras com características similares pelos cálculos do Acordo da OCDE, como pode ser visto nos exemplos de quatro destinos relevantes das exportações financiadas: Angola (2,15% do BNDES contra 0,98% pela OCDE), Venezuela (2,49%

contra 1,64%), Argentina (3,19% contra 1,69%) e Cuba (3,81% contra 3,01%). A variação entre os projetos na Tabela 4.7 também depende, entre outros fatores, do próprio custo da *Libor*, que apresentou trajetória decrescente.

Em vinte anos de atuação, o único registro de operação em atraso na carteira de financiamentos à exportação de bens e serviços para obras no exterior foi a do Aeroporto de Nacala, em Moçambique. As parcelas de principal e juros em atraso representam apenas 0,1% do total desembolsado para todos os projetos de exportação do setor. O seguro de crédito do FGE foi acionado e, após a indenização ao BNDES, o pagamento das obrigações de Moçambique será negociado em uma articulação direta entre os governos dos dois países.

Todos os financiamentos realizados encontram-se detalhadamente descritos na seção *Transparência do site do BNDES*

Tabela 4.7

Exemplos de financiamentos à exportação de bens e serviços para obras no exterior

Operação	Destino das exportações brasileiras	Valor contratado em US\$	Ano de contratação	Taxa de juros em US\$	Situação em 30.6.2017
Gasodutos Cammesa e Albanesi	Argentina	1.073,3	2007-2013	3,34 a 7,75	Adimplente
Planta de tratamento de água Las Palmas	Argentina	293,9	2010-2015	3,33 a 5,90	Adimplente
Metrô Caracas	Venezuela	404,3	2001-2009	4,63 a 6,00	Adimplente
Metrô de Los Teques	Venezuela	527,8	2009	4,63	Adimplente
Porto de Mariel	Cuba	682,1	2009-2013	4,44 a 6,91	Adimplente
Hidrelétrica Cambambe	Angola	464,4	2012-2013	3,33	Adimplente
Rodovia Luanda-Cacuaco-Viana	Angola	148,3	2007-2012	3,26 a 7,14	Adimplente
Rodovia Bavaro Ubero	Rep. Dominicana	181,0	2011	4,00	Adimplente
Corredor Logístico	Honduras	145,0	2013	2,83	Adimplente
Aeroporto de Nacala	Moçambique	125,0	2011-2013	3,90 a 4,26	Em atraso

Fonte: Elaboração própria, com base em informações do site do BNDES.

O que o Banco foi fazer em Angola

O apoio às exportações brasileiras para Angola tem sido concedido pelo governo brasileiro desde 1990, ao amparo de diversos memorandos, protocolos e atas de entendimentos firmados entre os governos dos dois países. Os financiamentos foram operacionalizados inicialmente por meio do extinto Fundo de Financiamento à Exportação (Finex) e do Proex Financiamento e, a partir de 2006, em virtude de restrições orçamentárias que o Proex experimentava, deu-se início, a pedido do governo brasileiro por meio da Camex, a participação do BNDES. Assim, foram aprovadas, desde 2007, 91 operações de financiamento a exportações realizadas por 11 empresas brasileiras para fornecimento de bens e serviços utilizados em projetos de diversos setores, incluindo rodovias, saneamento, abastecimento de água, geração e distribuição de energia elétrica e habitação, bem como a exportação de aeronaves de defesa e equipamentos para corpo de bombeiros.

Após as negociações conduzidas por delegações de governo dos dois países, a Camex aprova as condições gerais do apoio oficial, as quais incluem, para todos os protocolos de entendimentos entre Brasil e Angola, os juros e encargos finais a serem cobrados do governo de Angola, a garantia ao BNDES de 100% dos riscos políticos e extraordinários por meio do SCE, com lastro no FGE, e o apoio do Proex Equalização necessário para complementar o retorno financeiro do BNDES. Uma vez priorizadas pelas alçadas competentes do governo de Angola, as operações são encaminhadas individualmente para aprovação do Cofig e da Diretoria do BNDES.

A priorização do projeto em Angola para curso no âmbito da linha de crédito e a escolha do exportador brasileiro são de responsabilidade exclusiva do governo angolano. O BNDES, assim como nas demais operações de financiamento às exportações, não participa das negociações comerciais entre o importador e o exportador brasileiro. Somente depois de concluídas as negociações e firmado o contrato comercial, quando estarão definidos o escopo da operação e a participação das exportações brasileiras, bem como estabelecidos os parâmetros da cobertura do SCE e da equalização pelo Cofig, pode ter início a análise e encaminhamento da operação para aprovação da Diretoria do BNDES.

O que o Banco foi fazer em Cuba

O primeiro Protocolo de Entendimento firmado com a República de Cuba é de 2008. Os trâmites para a linha relacionada a exportações para Cuba seguiram a mesma sistemática: a Camex aprovou as condições gerais das operações após as negociações governamentais, incluindo o seguro e a equalização; a priorização dos projetos que demandariam bens e serviços brasileiros foi definida pelo país importador; as operações foram encaminhadas, analisadas e aprovadas pelo Cofig e, posteriormente, pelo BNDES. O relacionamento do BNDES com a República de Cuba iniciou-se, de fato, ainda em 1999, com financiamentos à exportação de ônibus urbanos Mercedes-Benz com carroceria Busscar, e já havia sido utilizada a garantia do FGE para algumas operações.

Nos financiamentos mais recentes, realizados a partir dos protocolos, foram financiados 25 exportadores em 48 operações. O conjunto de projetos priorizado pelo governo cubano incluiu os setores de cultivo e colheita de arroz, cultivo e colheita de cana-de-açúcar, turismo e indústria farmacêutica, além dos bens e serviços destinados ao Porto de Mariel. Do ponto de vista dos exportadores brasileiros, a linha representou benefícios importantes, pois permitiu acesso a um mercado restrito e com dificuldades para obter crédito. Destaque-se a presença de exportadores brasileiros de porte pequeno e médio, alguns deles realizando suas primeiras exportações. Os principais bens exportados foram: colheitadeiras e tratores para os setores de cultivo e colheita de arroz e cana-de-açúcar; cabanas de madeira e elevadores para o setor de turismo; máquinas encartuchadoras e linhas completas de produção para a indústria farmacêutica.

Em relação a Mariel, o projeto executado pela Companhia de Obras e Infraestrutura, uma empresa do grupo Odebrecht, abrangeu a construção de um cais de 700 metros com cobertura para navios Post Panamax e de terminal de cargas com capacidade superior a 8 mil TEUs, as obras dos acessos rodoviário e ferroviário ao porto e a infraestrutura necessária para seu funcionamento, bem como obras complementares de rede de água potável e residual, de distribuição de energia elétrica e comunicações, além de um complexo empresarial. Apenas nesse projeto, a rede de fornecedores incluiu cerca de quatrocentas empresas brasileiras.

Atuação da BNDESPAR no mercado de capitais nacional

As operações de renda variável ocorrem sempre em condições de mercado, isto é, sem subsídios para as companhias investidas, tendo, na maioria dos casos, a participação de outros investidores junto com a BNDESPAR

O mercado de capitais exerce um papel de grande importância no desenvolvimento econômico de um país, canalizando recursos dos investidores para as oportunidades de investimento, ampliando as alternativas de capitalização das empresas e o portfólio de investimentos para os poupadores (institucionais, como fundos de pensão, ou pessoas físicas). Um mercado de capitais desenvolvido significa, em geral, uma economia mais dinâmica e transparente.

Em um país como o Brasil, onde o crédito de longo prazo sempre foi escasso e realizado em grande parte pelos bancos públicos, o funcionamento do mercado de capitais é ainda mais importante, pois cria uma alternativa para compor o *funding* necessário para os investimentos das empresas e grandes projetos.

Dessa forma, o desenvolvimento do mercado de capitais pode ser visto como uma política em si, mas também como um instrumento para execução de outras políticas, como as de apoio à inovação e de internacionalização de empresas, como será visto adiante.

A utilização de instrumentos de renda variável é uma prática comum entre as IFDs de diversos países, conforme visto no capítulo 1, e, em geral, complementa o fi-

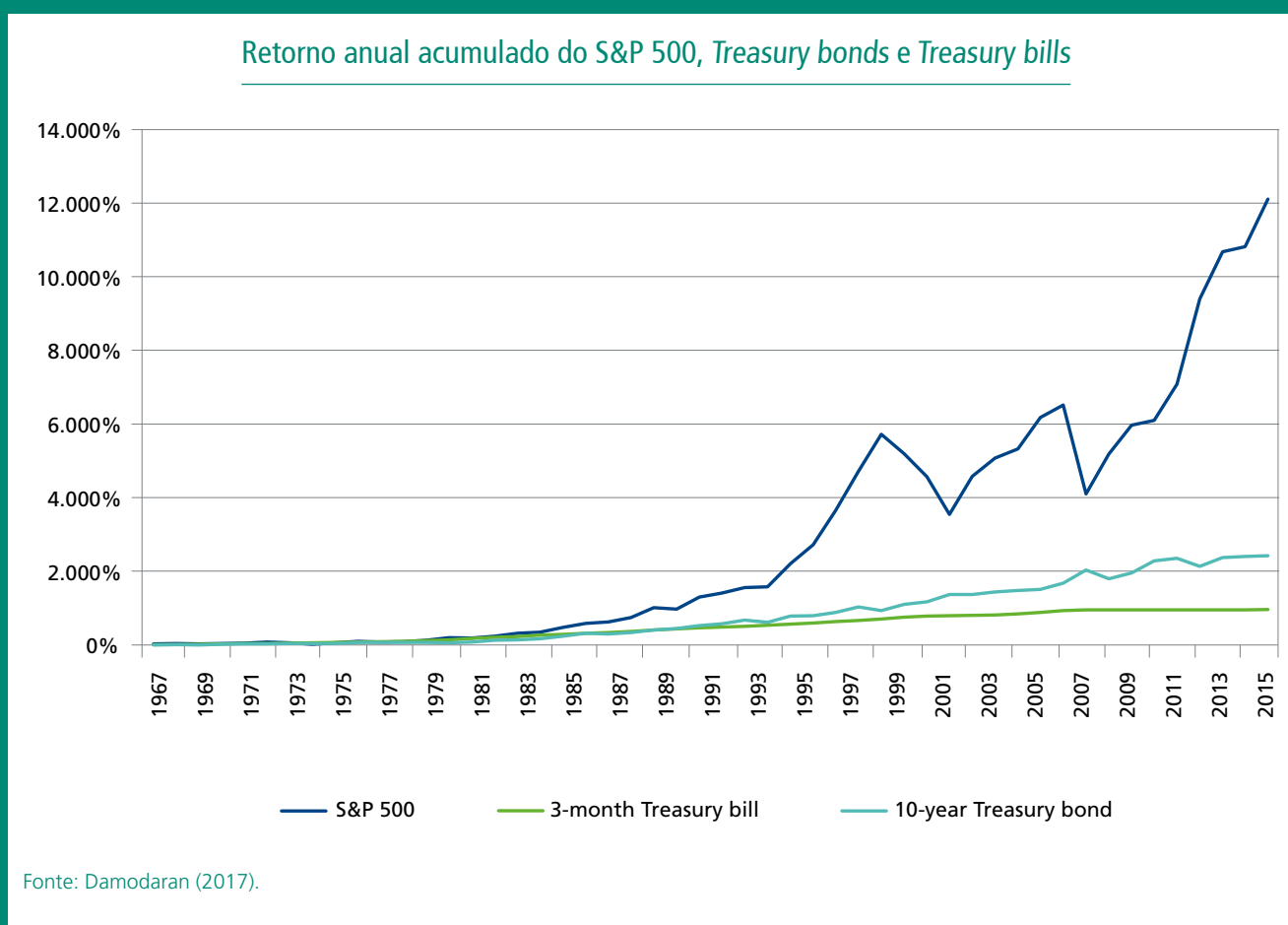
nanciamento concedido via empréstimos. As operações de renda variável no Sistema BNDES tiveram início em 1974, e atualmente são realizadas por meio de uma subsidiária integral do Banco, a BNDESPAR.

Com o objetivo de desenvolver o mercado de capitais nacional, a BNDESPAR tem o papel de complementar a atividade financeira do BNDES, especialmente o apoio a projetos mais desafiadores – isto é, que envolvem maiores riscos – mas também com maior potencial de retorno financeiro e social. Em projetos desafiadores, os riscos elevados por conta da incerteza na geração de caixa tornam inadequado o apoio isoladamente via empréstimos. Os instrumentos de renda variável, por sua vez, possibilitam a apropriação do lado positivo desses riscos, capturando ganhos maiores em caso de sucesso dos projetos, de forma que as eventuais perdas sejam (mais que) compensadas pelos retornos de outros empreendimentos do portfólio.

A BNDESPAR atua por meio de instrumentos de renda variável, geralmente via participações acionárias, *debêntures conversíveis* em ações ou cotas de *fundos de investimentos* (que, em sua maioria, adquirem participações acionárias ou *debêntures conversíveis* das

Por que os riscos de mercado não são cobertos por spreads de retornos no Brasil?

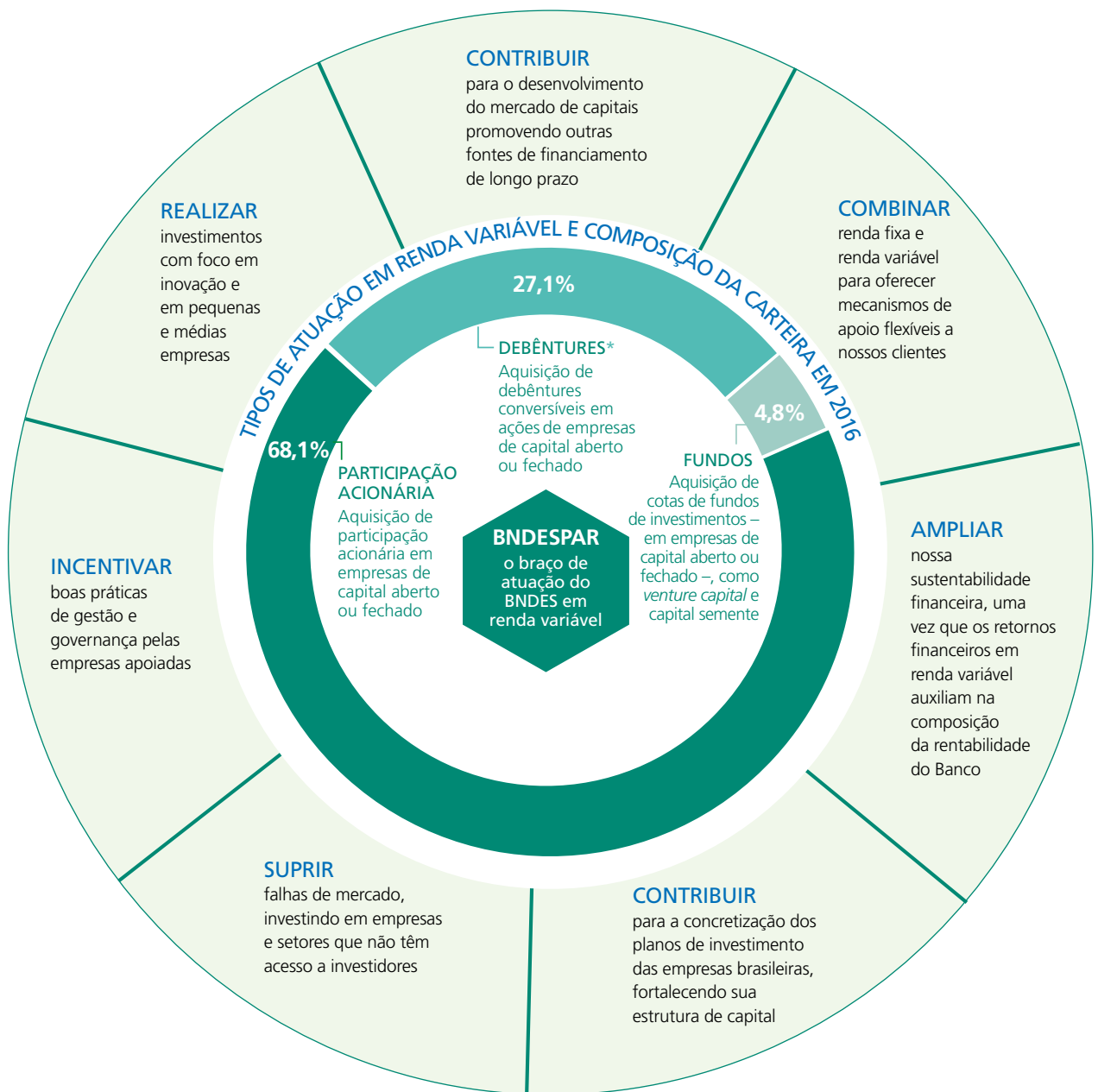
Os investimentos em renda variável, no longo prazo, oferecem um retorno superior às alternativas de renda fixa, de modo a compensar adequadamente os investidores pelo maior risco assumido. Em condições de normalidade, quanto maior o risco, maior é a rentabilidade esperada de um investimento. É possível observar essa relação positiva entre risco e retorno no gráfico a seguir, que mostra a rentabilidade acumulada nos últimos cinquenta anos do S&P 500 (índice composto por 500 ações cotadas nas bolsas de Nova York ou Nasdaq), dos títulos do governo americano de longo prazo (*10-year Treasury bonds*) e de curto prazo (*3-month Treasury bills*):



No Brasil, em função das altas taxas de juros, observa-se uma anomalia nesse equilíbrio entre os mercados de renda fixa e renda variável. Desde a estabilização da inflação, os instrumentos de renda fixa costumam apresentar um retorno superior ao mercado acionário, apesar do menor risco, o que acaba afastando muitos investidores desse mercado (ver Gráfico 4.12 desta seção). Como resultado, quando comparado com outros países, o mercado acionário brasileiro ainda é pouco desenvolvido e de difícil acesso, especialmente para empresas de menor porte. A atuação de um banco de desenvolvimento, portanto, é fundamental para fomentar o mercado de capitais, ampliar a base de investidores e incentivar novas alternativas de captação para as empresas brasileiras.

empresas investidas). As operações de renda variável ocorrem sempre em condições de mercado, isto é, sem subsídios para as companhias investidas, tendo, na maioria dos casos, a participação de outros investidores junto com a BNDESPAR.

Figura 4.4
Objetivos da atuação do BNDES em renda variável



Fonte: Adaptado de BNDES (2017b).

*Não inclui operações de renda fixa com debêntures não conversíveis.

Investimentos em renda variável demandam rigorosos princípios de governança corporativa por parte das companhias emisoras de [títulos e valores mobiliários](#), de forma a proteger os investidores de situações de elevada incerteza, conflitos de interesse, informações assimétricas, baixa liquidez e pouca ou nenhuma [garantia real](#) nos investimentos.

Como a BNDESPAR realiza investimentos de forma transitória, minoritária, sempre com horizonte de longo prazo, a preocupação com a governança das empresas investidas é ainda mais relevante para o acompanhamento e a gestão do portfólio de renda variável. Nesse sentido, a BNDESPAR procura participar das discussões institucionais relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, seja diretamente, seja por meio das associações das quais é filiada. A BNDESPAR trabalhou, por exemplo, com os demais agentes de mercado para a constituição do Novo Mercado, segmento de listagem de ações diferenciado lançado pela BM&FBovespa (agora B3) no ano de 2000, assim como em suas periódicas reformas. O Novo Mercado estabeleceu um padrão de governança corporativa altamente diferenciado no mercado brasileiro, passando a ser modelo de transparência e governança exigido pelos investidores para novas aberturas de capital.

A BNDESPAR, em função do tamanho da participação no capital social de sociedades anônimas, celebra acordos de acionistas nas sociedades investidas, que conferem uma série de direitos para a subsidiária, tais como: vetos em alterações societárias relevantes, parâmetros de endividamento e alavancagem financeira, reorganizações societárias, pedidos de falência e recuperação judicial ou extrajudicial, operações com partes relacionadas, alienação de ativos relevantes e cancelamento de registro de companhia aberta.

Os acordos de acionistas estabelecem também o direito à indicação de membros para seus órgãos colegiados estatutários, tais como conselhos de administração, conselhos fiscais, comitês de auditoria, entre outros. A indicação de membros para compor os conselhos das companhias investidas é um dos mecanismos que a BNDESPAR utiliza para promover melhores práticas de gestão, governança e sustentabilidade, de modo a gerar valor para as companhias em questão e, por conseguinte, para sua carteira de participações acionárias. Em 31 de dezembro de 2016, a BNDESPAR tinha acordo de acionistas com 55 empresas e representantes em 47 conselhos de administração.

Em 2016, o Sistema BNDES atualizou sua Política de Indicação em Colegiados, visando incorporar os requisitos e vedações da

Os empregados do BNDES, quando indicados para o colegiado de alguma empresa investida, obrigatoriamente renunciam à remuneração oferecida pelo exercício da função de conselheiro na empresa

nova legislação em vigor,¹⁰⁷ bem como adotar práticas de gestão e governança recomendadas pelo mercado.¹⁰⁸ A nova política buscou priorizar a indicação de profissionais experientes, externos e independentes, estabelecer as regras e procedimentos de escolha, além de exigir uma avaliação periódica de desempenho. Não obstante, a indicação de executivos do BNDES continuou sendo permitida.

Os empregados do BNDES, quando indicados para o colegiado de alguma empresa investida, obrigatoriamente renunciam à remuneração oferecida pelo exercício da função de conselheiro na empresa, embora estejam sujeitos a todos os deveres e responsabilidades previstos na legislação decorrentes dessa função. Além disso, os acordos de acionistas celebrados pela BNDESPAR preveem eventos de liquidez para suas participações acionárias, dado seu caráter transitório, tais como ofertas públicas de ações, direito de venda conjunta (tag along), opção de venda (put) ou direito de venda forçada (drag along).

Os investimentos realizados pela BNDESPAR seguem o mesmo processo decisório e a mesma governança requerida nos financiamentos do BNDES. No entan-

to, as operações de renda variável, por sua natureza e propósito, estão sujeitas a diversos fatores de riscos derivados das características dos negócios apoiados e das flutuações de mercado, que são compensados pela expectativa de retorno desses investimentos, mas que não contam com as mesmas garantias típicas das operações de financiamento.

Por conta dessas características de maior risco, faz-se necessário um detalhado processo de avaliação da companhia, tanto jurídica como econômico-financeira, de sua estratégia e do setor em que ela está inserida, para que o investimento seja realizado em bases justas e no melhor interesse do Sistema BNDES. Todas as análises econômico-financeiras são conduzidas por equipes próprias, que utilizam as principais metodologias de avaliação consagradas, largamente empregadas no mercado de capitais, para as decisões de investimento.¹⁰⁹

A mitigação dos riscos inerentes às operações de renda variável ocorre pela ótica de portfólio, diversificação, giro dos ativos e perfil de longo prazo das participações. Um portfólio de ativos bem selecionados e suficientemente diversificados, ainda que incorra

¹⁰⁷ Lei 13.303, de 30 de junho de 2016, e Resolução CGPAR 15, de 10 de maio de 2016.

¹⁰⁸ Com base no IFC Nominee Directorship Policies and Practices (2016).

¹⁰⁹ A principal metodologia utilizada é a de fluxo de caixa descontado. Também são utilizadas metodologias de múltiplos comparáveis (Ebitda, ROL, P/L), opções reais e outras.

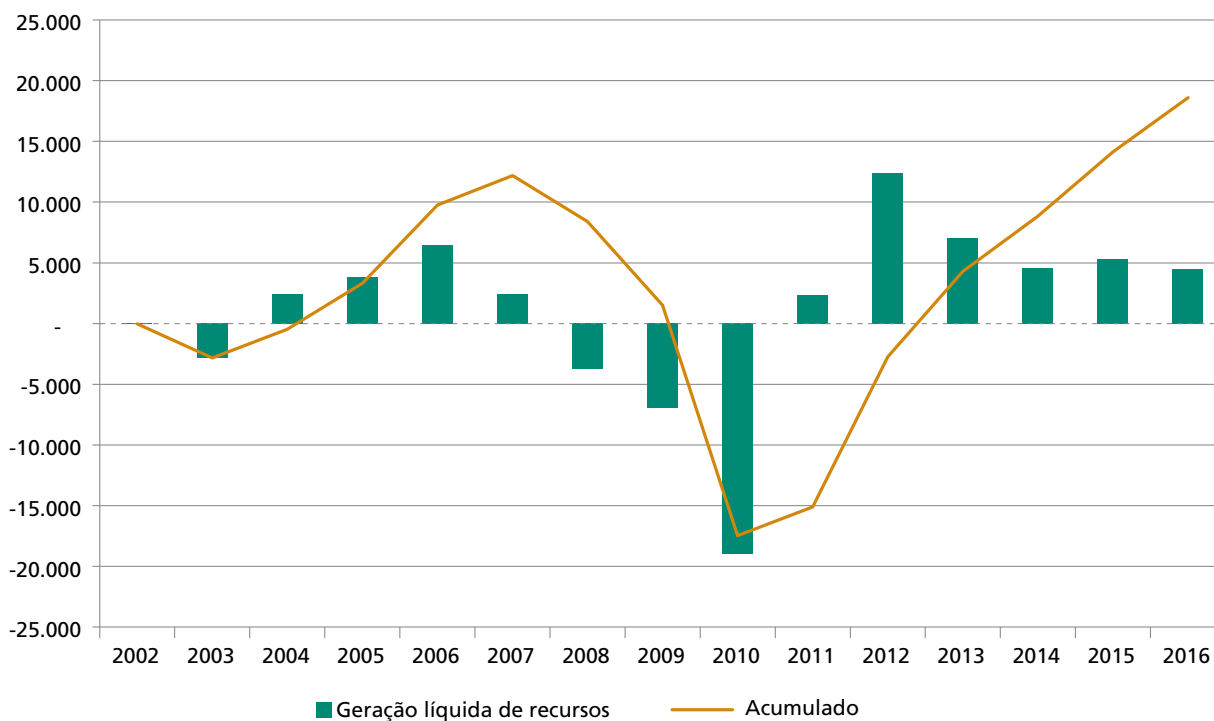
em perdas em alguns ativos – e isso inevitavelmente acontece no mundo real –, compensa tais perdas com ganhos em outros ativos, de modo que a carteira em geral seja rentável no longo prazo.

O Gráfico 4.11 apresenta a geração líquida de recursos¹¹⁰ das operações de renda variável da

BNDESPAR entre dezembro de 2001 e dezembro de 2016. Merece destaque a operação de investimento na [oferta pública](#) de ações da Petrobras, em 2010, que, ao contrário das outras operações da BNDESPAR, realizadas com recursos próprios, contou com um [funding](#) específico do Tesouro.¹¹¹

Gráfico 4.11

Geração líquida de recursos pela BNDESPAR, anual e acumulada desde 2002 (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: A série é iniciada em 31.12.2001.

¹¹⁰ A geração líquida das operações é a soma de desinvestimentos (notadamente, vendas, proventos, amortizações, juros e prêmios de [debêntures](#) recebidos) menos os investimentos realizados.

¹¹¹ Em setembro de 2010, a Petrobras realizou uma [oferta pública](#) de ações no montante de R\$ 120,2 bilhões. O Sistema BNDES participou da referida oferta com cerca de R\$ 24,7 bilhões (R\$ 22,4 bilhões pela BNDESPAR e R\$ 2,3 bilhões pelo BNDES) por meio de recursos provenientes da capitalização do BNDES realizada pelo Tesouro. Além do Sistema BNDES, a União e o Fundo Soberano participaram com R\$ 55 bilhões, enquanto o mercado subscreveu cerca de R\$ 40 bilhões, aumentando a participação do governo na composição do capital social da Petrobras de 39,8% em 2009 para 48,3% em 2010.

Além de gerar caixa, a BNDESPAR representa um dos principais componentes do lucro do Sistema BNDES nos últimos anos

A geração líquida de recursos acumulada pela carteira da BNDESPAR, ilustrada pela linha no Gráfico 4.11, totalizou R\$ 18,6 bilhões. Nesse período, o valor de mercado da carteira passou de R\$ 20,6 bilhões para R\$ 73,4 bilhões, um incremento de R\$ 52,8 bilhões, representando um ganho nominal da carteira de R\$ 71,5 bilhões nos últimos 15 anos. Atualizando os valores pela inflação, o ganho real da carteira no período foi de R\$ 40,1 bilhões.

Constata-se, portanto, que a BNDESPAR é geradora líquida de caixa para o Sistema BNDES, compondo o rol de origem de recursos utilizados pelo BNDES para realizar suas atividades de financiamento via crédito. Dessa forma, há que se frisar que os recursos utilizados pela BNDESPAR em suas atividades de investimento têm custo de mercado e são fruto do retorno de sua carteira, não utilizando recursos ordinários do Sistema BNDES. Além de gerar caixa, a BNDESPAR representa um dos principais componentes do lucro do Sistema BNDES nos últimos anos.

O lucro líquido acumulado da BNDESPAR, entre 2001 e 2016, totalizou R\$ 23 bilhões, aproximadamente 25% do lucro líquido acumulado do Sistema BNDES, de R\$ 89 bilhões. Em [preços constantes](#) (de 2016, deflacionados pelo

[deflator do PIB](#)), o lucro líquido da BNDESPAR no mesmo período foi de R\$ 46 bilhões, aproximadamente 33% do lucro líquido acumulado do Sistema BNDES, de R\$ 141 bilhões. No mesmo período, o ativo total da BNDESPAR correspondeu, em média, a aproximadamente 15% do ativo total do Sistema BNDES. A rentabilidade¹¹² acumulada da carteira de renda variável da BNDESPAR, de 31 de dezembro de 2001 a 31 de dezembro de 2016, foi 413% (cerca de 11,5% ao ano), em linha com a rentabilidade do mercado acionário brasileiro no mesmo período (Gráfico 4.12).

Quanto à diversificação, em 31 de dezembro de 2016, a carteira da BNDESPAR era composta por participações acionárias em 111 companhias, sendo 68 de capital aberto e 43 de capital fechado, [debêntures conversíveis](#) emitidas por 41 companhias e 46 [fundos de investimento](#), totalizando um apoio direto (ações e [debêntures](#)) a 140 companhias e uma participação indireta (via fundos) em 148 empresas. Conforme já mencionado, desse universo de 111 empresas com participação acionária, a BNDESPAR tinha acordo de acionistas com 55 empresas e representantes em 47 conselhos de administração. O Gráfico 4.13 apresenta a composição da carteira de renda variável da BNDESPAR, por instrumento e por setor.

¹¹² A métrica de rentabilidade utilizada foi o Time-Weighted Rate of Return (TWRR). Essa medida de retorno é padrão na indústria de [fundos de investimento](#).

Gráfico 4.12
Rentabilidade acumulada – 2001-2016 (%)

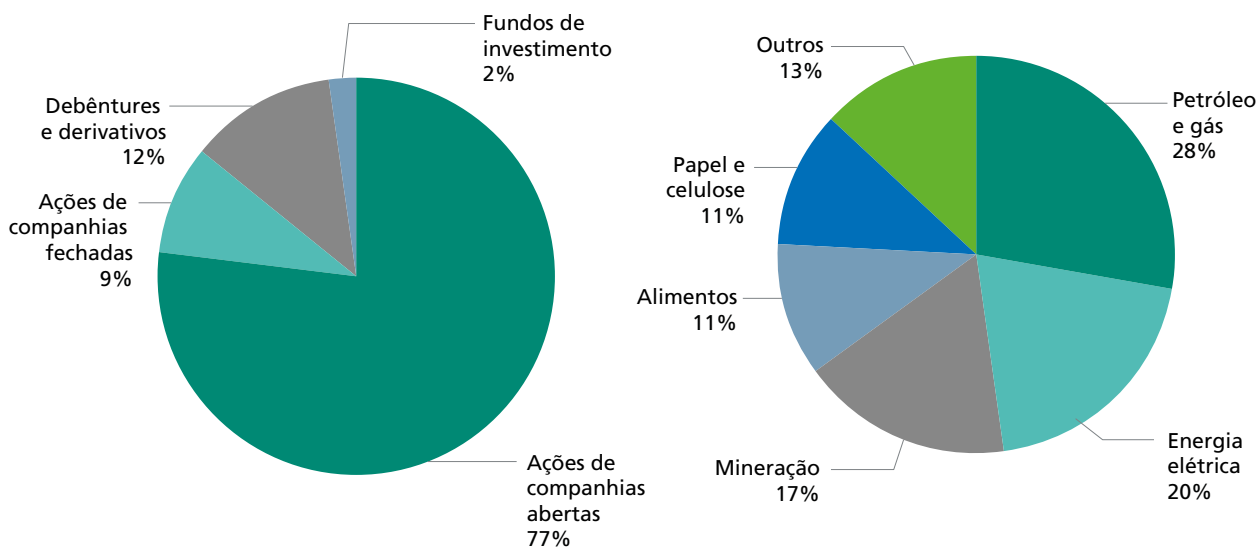


Fonte: Elaboração própria.

Nota: A série é iniciada em 31 de dezembro de 2001.

Gráfico 4.13

Composição da carteira de renda variável (volume financeiro) por instrumento e por setor – 31.12.2016



Fonte: Elaboração própria.

Carteira da BNDESPAR
(em 31.12.2016)

Participação
acionária em
111 companhias –
68 de capital aberto e
43 de capital fechado

Debêntures conversíveis
emitidas por
41 companhias
e **46** fundos de
investimento

Total de apoio direto
(ações + debêntures):
140 companhias

Total de
participação indireta
(via fundos):
148 companhias

Um aspecto relevante decorrente da robustez econômico-financeira da carteira da BNDESPAR refere-se à possibilidade de realização de investimentos em empresas que desenvolvem tecnologias capazes de contribuir para o aumento da produtividade da economia brasileira, função característica de um banco de desenvolvimento que busca externalidades positivas para além de seu retorno financeiro.

Assim, a BNDESPAR tornou-se sócia de algumas empresas da indústria de TI, de energia renovável, do Complexo Industrial da Saúde e do agronegócio brasileiro. Todas essas empresas tinham em comum o objetivo de desenvolver projetos pré-operacionais, com perfil de ruptura tecnológica para o país, e o apoio da BNDESPAR foi vital para viabilizá-los, uma vez que outros investidores, via de regra, têm maior aversão aos riscos inerentes a projetos pré-operacionais.

O fato de dispor de instrumentos de renda variável conjugada com perspectiva de geração de valor em longo prazo permite que o Sistema BNDES, por meio da BNDESPAR, possa recuperar financiamentos e apoiar o turnaround de empresas ao reequilibrar a estrutura de capital das companhias e influenciar a estrutura de governança, de modo a gerar efetividade em processo de reestruturação financeira.

A BNDESPAR apresenta um bom histórico no que se refere à abertura de capital de empresas de sua carteira direta, com destaque para as operações de TOTVS, Bematech, Linx, Ourofino (Novo Mercado), Senior Solution e Biom (Bovespa Mais). Algumas aberturas de capital também ocorreram por intermédio dos fundos de investimentos nos quais a BNDESPAR é ou foi cotista, como é o caso da CPFL Renováveis, Abril Educação, Ânima, entre outras.

As alienações de participações acionárias baseiam-se em avaliação técnica própria, com metodologias amplamente utilizadas, considerando as condições de mercado e a consecução das finalidades dos investimentos. Geralmente (quanto a volume financeiro), ocorrem em bolsa de valores, tanto por meio de vendas diretas em pregão – de modo gradual e pulverizado, para minimizar o impacto da venda na cotação de mercado do ativo – como por meio de ofertas públicas, para desinvestimentos de posições maiores ou para ativos com menor liquidez.

A BNDESPAR está trabalhando em seu Programa de Stewardship, em consonância com o movimento recente dos maiores investidores institucionais mundiais de adoção de deveres fiduciários adicionais na gestão de recursos financeiros sob sua gestão. Esse programa envolve visitar

Apoio à reestruturação de investimentos

O apoio da BNDESPAR à empresa Tupy, que atua no segmento de fundições de blocos e cabeçotes de motores, é um exemplo, entre diversos outros, em que foram proporcionadas condições para que a companhia aprimorasse suas práticas de gestão corporativa e promovesse maior grau de profissionalização da administração, tendo como consequência melhor aproveitamento das competências desenvolvidas pela companhia ao longo de sua história. Na ocasião, a conversão de dívidas e o alongamento do perfil de endividamento da companhia foram muito importantes, o que em conjunto com o estabelecimento de um planejamento estratégico orientado para o longo prazo, maior disciplina de investimentos e limitações para os níveis de endividamento (*covenants*), criaram condições para que a Tupy se tornasse uma das líderes mundiais em seu segmento.

Esse viés de longo prazo também se traduz em uma atuação *anticíclica*. Um exemplo é o apoio dado pela BNDESPAR para adequação da estrutura de capital da Votorantim Celulose e Papel (VCP), visando fazer frente à manutenção dos planos de investimento da Aracruz, após a aquisição do controle da segunda pela primeira. Esse apoio ocorreu em momento de agravamento da crise financeira internacional de 2008, situação em que os mercados de crédito e de capitais estavam bastante restritivos. A fusão de Aracruz e VCP em 2009 deu origem à Fibria, empresa com forte presença no mercado global de produtos florestais. O apoio da BNDESPAR possibilitou a obtenção de valor via captura de sinergias, proporcionando ganho de competitividade para a companhia brasileira; conduziu a empresa investida a melhorar sua governança corporativa (com listagem no Novo Mercado); e permitiu a continuação de investimentos responsáveis pela manutenção de empregos e incremento das exportações brasileiras. Mais informações sobre a Fibria e o BNDES encontram-se no apêndice 1.

a governança corporativa interna da BNDESPAR, o processo de avaliação e monitoramento das companhias investidas, seu engajamento com os demais investidores para discussão de temas relevantes, exercício diligente do direito de voto, práticas sociais, ambientais e

de governança das investidas, além de transparência e prestação de contas para a comunidade.

Nas subseções a seguir são apresentadas informações adicionais para o entendimento do apoio do BNDES em mercado de capitais.

Apoio ao setor de proteína animal

Entre 2005 e 2016, mais de 17 mil unidades produtoras de proteína animal foram apoiadas pelo Banco, com destaque para as cooperativas agropecuárias e para as grandes exportadoras

A estratégia de apoiar o setor de proteína animal derivou de seu papel de destaque na Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) estruturada em 2007 e lançada em 2008, no âmbito da estratégia de “liderança mundial e conquista de mercados”, sendo abarcado por um programa estruturante com dois objetivos principais: (i) consolidar o Brasil como o maior exportador mundial de proteína animal; e (ii) fazer do complexo de carnes o principal setor exportador do agronegócio brasileiro. Esses objetivos decorriam, em grande parte, da privilegiada posição brasileira, conferida por potenciais vantagens competitivas, mas que precisavam de escala para competir com base em custos e de processos certificados para vencer barreiras sanitárias à exportação.

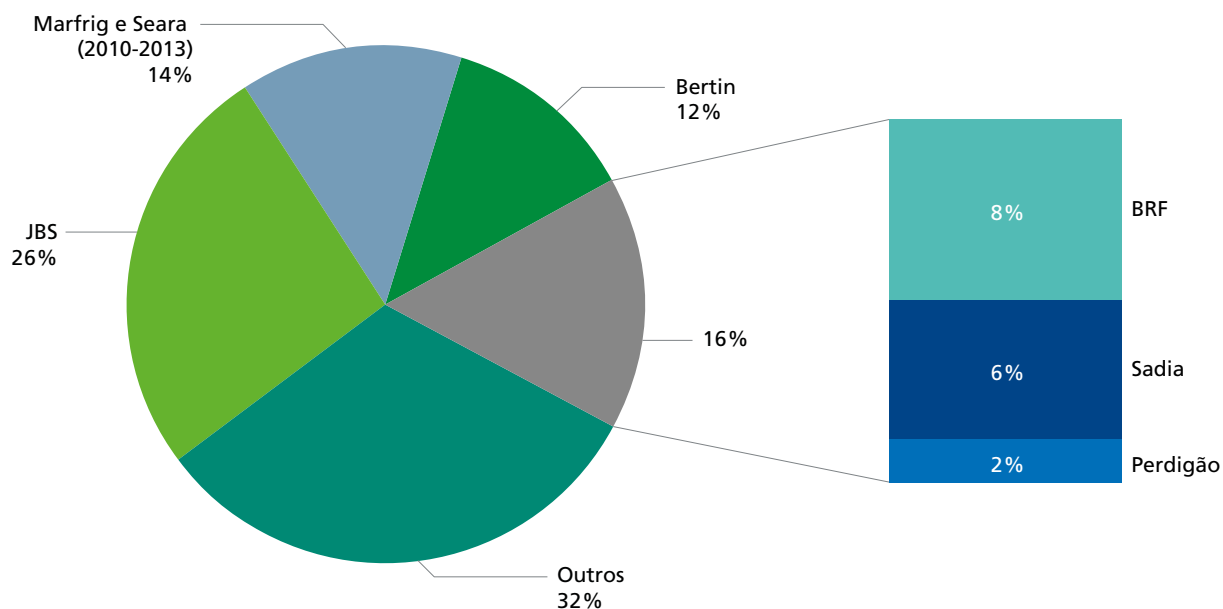
O apoio ao setor seguiu a lógica de conferir às empresas brasileiras capacidade financeira e apoio estratégico para aproveitar oportunidades de investimento

no Brasil e no exterior. Em seu conjunto, foram apoiadas estratégias distintas de crescimento: expansão de base produtiva e geográfica, diversificação proteica, verticalização e horizontalização. Cada uma dessas estratégias, presentes nos casos de apoio com diferentes graus para cada uma das companhias investidas pelo BNDES, conferiram ganhos estratégicos muito importantes para as empresas e para o desenvolvimento do setor.

Nesse sentido, o Sistema BNDES teve papel fundamental para o crescimento do agronegócio. De 2005 a 2016, o BNDES desembolsou R\$ 31,2 bilhões para frigoríficos, dos quais R\$ 18,8 bilhões em financiamentos e R\$ 12,4 bilhões em operações de mercado de capitais (Gráfico 4.14). Nesse período, mais de 17 mil unidades produtoras foram apoiadas pelo Banco, com destaque para as cooperativas agropecuárias e para as grandes exportadoras, em linha com as diretrizes estabelecidas pelas políticas para o segmento.

Gráfico 4.14

Apoio do BNDES e da BNDESPAR ao setor de proteína animal – 2005-2016 (%, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

Contudo, o apoio do BNDES não se resumiu à injeção de recursos financeiros. Em linha com outras instituições atuantes para a melhoria das questões socioambientais, o Banco aprovou, em 2009, regras de caráter socioambiental para atuação com empresas de bovinos. Tais regras envolvem:

- manutenção do cadastro de fornecedores atualizado quanto às informações relativas ao uso de trabalho escravo e/ou infantil, regularidade agrária e ambiental, bem como um plano de desenvolvimento de fornecedores;
- obtenção de certificados ambientais;
- estabelecimento de políticas e sistemas de gestão socioambiental;
- melhoria dos indicadores de efluentes e resíduos; e
- rastreamento dos animais desde o nascimento até o abate.

Mais do que atender a demandas socioambientais, tais medidas auxiliaram na profissionalização e na melhoria da imagem do setor, visto como de alto nível de informalidade fiscal e sanitária, traduzindo-se na abertura de novos mercados e na sustentação das exportações.

O apoio do BNDES ao setor resultou em impactos positivos, tais como: evolução na governança, na transparência e na responsabilidade socioambiental; assunção de uma posição de destaque no mercado mundial de proteínas; expressiva redução da informalidade, com importantes reflexos na qualidade dos produtos que chegam ao consumidor; aumento da renda dos produtores; e formalização das relações no setor.

A evolução das empresas do setor que contaram com apoio do BNDES é referendada por auditorias externas, que atestam o cumprimento de praticamente todos os compromissos socioambientais assumidos. Além disso, foram firmados compromissos públicos sobre medidas para fiscalizar a cadeia de fornecedores, os quais também são objeto de auditorias externas.

Um dos efeitos diretos da maior organização do setor e das iniciativas de rastreabilidade bovina foi a redução da informalidade no abate, com aumento do contro-

le sanitário e benefício direto para os consumidores. No fim dos anos 1990, estimava-se em torno de 50% a informalidade no abate de carne bovina. Em 2015, chegou a 10%.¹¹³ O BNDES teve um papel de destaque nesse processo, com vantagens tanto para os aspectos sociais, como para a solidez das exportações nacionais. A redução da informalidade favorece principalmente os consumidores, em virtude do maior nível de exigência na inspeção, que resulta em um produto de melhor qualidade e mais saudável.

Como resultado do apoio ao segmento, merece destaque o caso da JBS. Com 71% das receitas provenientes do mercado externo, a empresa conduziu um processo de internacionalização e crescimento mediante sucessivas aquisições. Apresentando receitas de R\$ 4 bilhões em 2005, início do processo de internacionalização, a companhia alcançou um faturamento de R\$ 170 bilhões em 2016, com operações nas Américas e na Austrália, e alcance global de faturamento. O apoio da BNDESPAR via mercado de capitais à empresa e à Bertin, posteriormente associada à JBS, somou R\$ 8,1 bilhões, dando acesso aos recursos necessários para a estratégia de aquisições da companhia. Como resultado, as operações de mercado de capitais já renderam cerca de

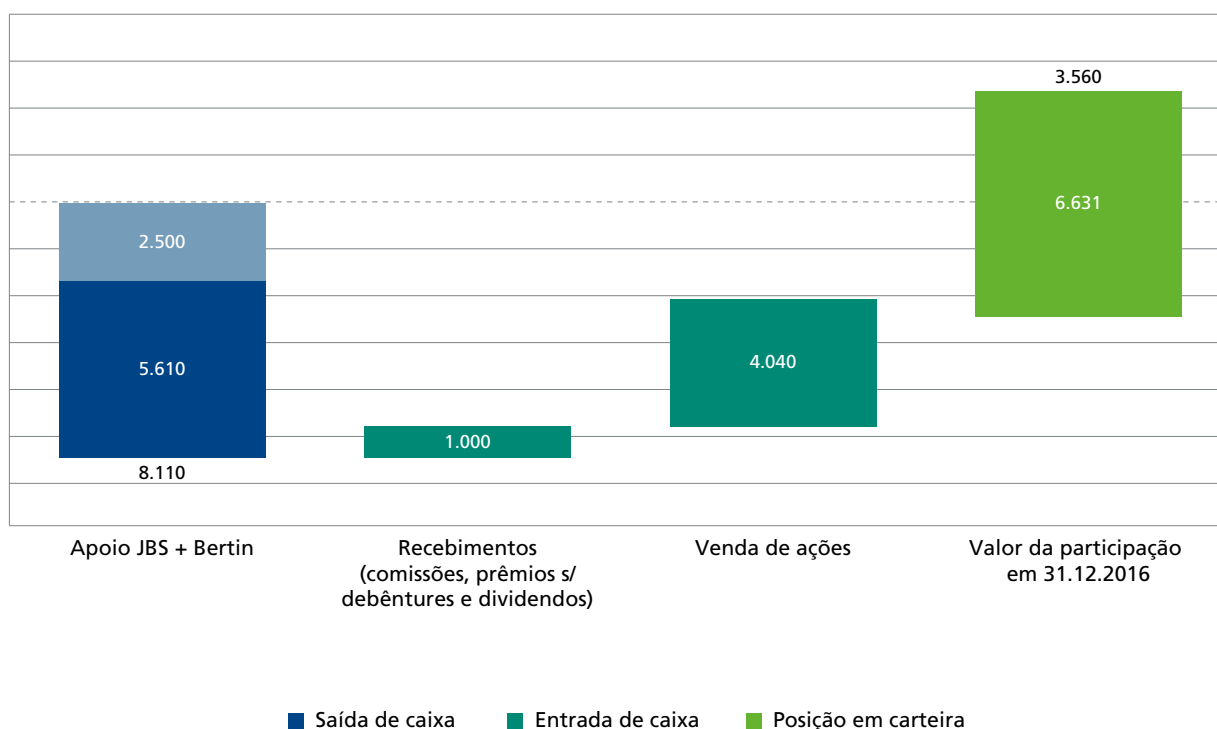
¹¹³ Informações elaboradas pelo BNDES com base na Pesquisa Trimestral do Abate de Animais do IBGE.

R\$ 5,04 bilhões entre dividendos, comissões, prêmios e alienação de ativos, conforme apresentado no Gráfico 4.15. Quando se computam esses efeitos conjuntos com

a valorização das ações até 2016, o resultado líquido das operações da BNDESPAR com a JBS até dezembro tinha sido positivo em R\$ 3,56 bilhões.

Gráfico 4.15

Resultados dos investimentos na JBS – 2007-2016 (R\$ milhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

O BNDES detinha 20,36% da companhia, na posição de 31.12.2016. Em maio de 2016, a JBS S.A. informou ao mercado proposta de reorganização societária que previa a transferência da propriedade de ativos, que representavam aproximadamente 85% da geração do caixa operacional da empresa, para uma companhia estrangeira. A BNDESPAR

vetou a operação em novembro de 2016, por não considerá-la a alternativa que melhor atendesse aos interesses da companhia e de seus acionistas, pois implicaria a desnacionalização da empresa e a alteração substancial dos direitos e deveres conferidos a todos os acionistas, submetendo-os a legislação e jurisdição estrangeiras.

Perguntas frequentes sobre o apoio do BNDES à JBS

De todas as empresas investidas pela BNDESPAR no setor de proteína animal, merece destaque a JBS, cuja trajetória a tornou a maior empresa mundial do segmento. Sua *expertise* em aquisições de frigoríficos nacionais contribuiu para o sucesso de sua expansão internacional, mirando grandes multinacionais em dificuldades financeiras, mas que detinham bons ativos operacionais.

Para sustentar esse plano de crescimento, a partir de seu IPO, em março de 2007, até meados de 2010, a JBS realizou sucessivas ofertas públicas e privadas de ações no mercado de capitais brasileiro, levantando R\$ 11,1 bilhões. Desse total, a BNDESPAR participou com R\$ 5,6 bilhões. Parte desses recursos foi destinada pela JBS para a aquisição das empresas estrangeiras Swift Foods, Smithfield Beef, Five Rivers Ranch e Pilgrim's Pride. No fim de 2009, a JBS também incorporou a brasileira Bertin, que já era investida da BNDESPAR, mediante um investimento de R\$ 2,5 bilhões. Esse valor, somado aos aportes diretos na JBS, monta o investimento de R\$ 8,1 bilhões da BNDESPAR na companhia.

A celeridade e o alcance do crescimento da JBS suscitaram questionamentos sobre os investimentos realizados pela BNDESPAR na companhia. Por conseguinte, no primeiro semestre de 2017, o BNDES elaborou um conjunto de respostas às perguntas mais frequentes relacionadas ao apoio da BNDESPAR à JBS. Essas respostas estão divulgadas no *site* do BNDES e podem ser acessadas no seguinte endereço: www.bndes.gov.br/perguntaserespostasjbs

Apoio via fundos de investimentos

O mercado de capitais não se limita às operações com companhias listadas em bolsa de valores, abrangendo também a capitalização de empresas fechadas. A BNDESPAR tem uma notável atuação histórica como investidora em todos os estágios desse mercado, realizando desde investimentos em empresas *startups* até investimentos em bolsa de valores.

Até o início da década de 1990, a BNDESPAR realizava somente operações de capitalização de forma direta e figurava como um dos raros investidores de renda variável no país, com atividade constante no apoio às MPMEs nacionais. Apesar do importante papel realizado à época, a BNDESPAR decidiu estrategicamente apoiar o surgimento da indústria de fundos de investimentos em participações acionárias no Brasil, tentando replicar aqui o sucesso obtido por essa indústria em países desenvolvidos, notadamente EUA, Inglaterra e Israel. O diagnóstico à época era de que a BNDESPAR, individualmente, não tinha a capacidade necessária para ampliar o número de operações e atender à crescente demanda por captação de recursos pelas empresas nacionais.

Assim, a subsidiária tornou-se um investidor relevante da indústria de fundos de investimentos no país, sem perder de vista o investimento direto em empresas

fechadas. Com essa estratégia, conseguiu-se maior capilaridade, aumentando de forma significativa o fluxo de investimentos em renda variável para as empresas brasileiras e atraindo novos investidores nacionais e estrangeiros, permitindo maior diversificação e compartilhamento de riscos com outros investidores. Atualmente, são mais de vinte gestores responsáveis pelos fundos apoiados pela BNDESPAR.

Nos fundos em que a BNDESPAR figura como investidora, o gestor privado é escolhido por meio de um processo seletivo, que inclui uma chamada pública com critérios objetivos de classificação e eliminação. O gestor é responsável por captar e investir os recursos, agregar valor aos ativos investidos (via gestão financeira e operacional) e adotar práticas adequadas de governança, sendo remunerado por uma taxa de administração para cobrir seus custos operacionais, e uma taxa de desempenho diretamente proporcional ao retorno do fundo para os investidores.

Nesse sentido, ao longo dos últimos anos, com apoio da BNDESPAR, diversos gestores privados de recursos (nacionais e internacionais) vêm também concorrendo de modo positivo com a própria BNDESPAR na prospecção de empresas para receberem apoio via renda variável.

A BNDESPAR é a maior investidora nacional em fundos de capital semente e *venture capital*

No entanto, como grande parte do fluxo de investimentos era direcionada para fundos de *private equity* (fundos que buscam investir em empresas de maior porte, que já possuem histórico de atuação e que apresentam maiores possibilidades de desinvestimento no curto e médio prazos), a BNDESPAR, visando preencher as lacunas dessa indústria, passou a estruturar [fundos de investimentos](#) voltados para [capital semente](#) e [venture capital](#), que têm um escopo de atuação restrito às MPMEs, oferecendo maior risco em relação às empresas investidas pelos fundos de *private equity* e, conseqüentemente, maior expectativa de retorno.

Para ilustrar o ineditismo dos fundos para apoio a MPMEs, convém registrar as seguintes iniciativas da BNDESPAR desde o fim dos anos 2000: criação dos fundos Criatec (2007) – ver Box 4.18; investimento âncora nos primeiros fundos do Brasil dedicados ao setor de biotecnologia (2012) e de energia limpa para apoiar MPMEs (2012); elaboração e investimento dos primeiros fundos com investimentos de empresas privadas nacionais no setor de TI (2013) e no setor aeroespacial (2014); e criação e investimento do primeiro fundo para investir em empresas nascentes na região amazônica (2012).

O apoio aos segmentos de [capital semente](#) e [venture capital](#) pro-

porcionou o desenvolvimento de grande quantidade de empresas de base tecnológica, algumas das quais foram reconhecidas internacionalmente em prêmios e listas das mais inovadoras do mundo. Nos últimos cinco anos, foram aprovadas mais de setenta operações de investimentos em empresas inovadoras com faturamento anual abaixo de R\$ 10 milhões. Essa atuação destacada confere à BNDESPAR o título de maior investidora nacional em fundos de [capital semente](#) e [venture capital](#).

Além de todos esses lançamentos, sempre em parceria com outros investidores e gestores privados, a BNDESPAR vem estruturando novas iniciativas, como fundos de crédito corporativo para PMEs e fundo de co-investimento com [investidores-anjo](#) para *startups*.

A BNDESPAR recentemente lançou o primeiro edital de [chamada pública](#) para a seleção de fundos de crédito para PMEs inovadoras (fundo de [venture debt](#)). O objetivo é induzir uma nova classe de ativos, inexistente no país. O [venture debt](#) é uma classe de ativos baseada em concessão de crédito para empresas inovadoras, normalmente investidas por fundos de [venture capital](#) ou outros investidores financeiros, como grupos de [investidores-anjo](#). Presente em países como EUA, Israel, Inglaterra, Alemanha e Índia, esse tipo de fundo visa complementar rodadas

Fundos Criatec – inovação no apoio a empresas nascentes

O Fundo Criatec, iniciado em 2007, foi o primeiro fundo de capital semente de presença nacional e com representações regionais – que funcionam como “olheiros empresariais” –, com o objetivo de selecionar, investir e acelerar empresas de base tecnológica em pelo menos sete estados brasileiros.^(a) Para serem elegíveis a investimentos do Criatec, as empresas devem ter faturamento líquido inferior a R\$ 6 milhões.

O Criatec I investiu R\$ 68,1 milhões, em 36 empresas, por meio dos sete polos regionais de atuação, mediante ações ou debêntures conversíveis. Os recursos foram utilizados para acelerar o crescimento das companhias investidas, prioritariamente por intermédio de investimentos em desenvolvimento tecnológico, expansão produtiva e distribuição comercial.

Até o fim de 2016, as empresas investidas pelo fundo Criatec I já haviam requerido 42 patentes no Brasil e nove no exterior. Destas, 14 patentes já foram registradas no Brasil e quatro no exterior. As empresas investidas possuem mais de 826 produtos, dos quais 31 foram lançados em 2016. Os números demonstram a capacidade do Criatec de selecionar empresas inovadoras e apoiar seu processo de desenvolvimento e comercialização de produtos.

O sucesso do Fundo Criatec I^(b) levou o BNDES a lançar o Fundo Criatec II, em 2013, e o Criatec III, em 2016. A cada nova edição, o BNDES vem estruturando fundos maiores e com mais investidores, reduzindo assim sua participação e induzindo novos investimentos em empresas nascentes de base tecnológica. O Fundo Criatec I é um fundo de R\$ 100 milhões de patrimônio e dois investidores. O Criatec II possui patrimônio de R\$ 186 milhões e seis investidores, enquanto o Fundo Criatec III possui patrimônio de R\$ 217,5 milhões e 14 investidores.

O Fundo Criatec II, entre 2014 e 2016, aprovou investimentos em 27 empresas, sendo que 21 já foram investidas e quatro estão em processo de due diligence. Até o fim de 2016, o Fundo Criatec II desembolsou R\$ 52 milhões e suas empresas investidas já haviam requerido 19 patentes no Brasil e sete patentes no exterior. Destas, cinco patentes já foram registradas no Brasil e quatro no exterior.

Portanto, os fundos Criatec I e II, entre 2008 e 2016, investiram em média R\$ 2,1 milhões em 57 micro e pequenas empresas inovadoras nacionais. Os fundos Criatec II e III, em conjunto, ainda seguirão investindo nas cinco regiões do Brasil, devendo apoiar quarenta empresas nascentes de base tecnológica até 2020.

^(a) Quando o primeiro fundo da família Criatec foi concebido, almejou-se contemplar as regiões com maior vocação para a inovação, tendo sido sugerida a criação de pelo menos seis e de no máximo oito gestores regionais. Foram selecionados os seguintes polos regionais inicialmente: Belém (PA), Belo Horizonte (MG), Campinas (SP), Florianópolis (SC), Fortaleza (CE), Recife (PE) e Rio de Janeiro (RJ). As edições seguintes de fundos da família Criatec visaram fomentar regiões de atuação complementares.

^(b) Para lições aprendidas na operação do Fundo Criatec, ver Silva e Biagini (2015).

de investimento em *equity* para empresas que ainda não necessariamente apresentam efetiva capacidade de pagamento nem dispõem de uma grande base de ativos para oferecer como garantia. O fundo em estruturação deverá ter um patrimônio comprometido de R\$ 70 milhões a R\$ 150 milhões e deverá apoiar cerca de vinte empresas com operações de crédito de longo prazo de até R\$ 10 milhões.

Em 31 de dezembro de 2016, a carteira da BNDESPAR era composta por 44 [fundos de investimento](#), na maior parte voltados para inovação (14) e infraestrutura (9), totalizando um valor contábil de R\$ 1,5 bilhão e um valor

comprometido pela instituição de R\$ 3 bilhões, dos quais R\$ 1,2 bilhão ainda estão disponíveis para novos investimentos. Apesar de ser um valor relativamente pequeno quando comparado à carteira de renda variável da BNDESPAR (aproximadamente 2% do valor de mercado – Gráfico 4.13), a carteira de fundos tem um importante efeito multiplicador. A cada R\$ 1,00 investido pela BNDESPAR, aproximadamente R\$ 4,50 são investidos por outros investidores. Considerando os valores comprometidos pelos demais cotistas desses fundos, o patrimônio comprometido total agregado chega a R\$ 16,7 bilhões.

Novos produtos financeiros

A BNDESPAR também utiliza sua carteira de ações para estruturar produtos inovadores no mercado, contribuindo para maior facilidade de acesso ao investimento em ações negociadas em bolsa de valores por investidores pessoas físicas, difundindo o conhecimento sobre o mercado de ações no Brasil.

Nesse sentido, destaca-se a oferta dos Papéis do Índice Brasil Bovespa (PIBB), o primeiro ETF¹¹⁴ do mercado brasileiro, lançado

em 2004, fruto de uma [oferta pública](#) de parte da carteira de ações da BNDESPAR. A oferta que deu origem ao ETF foi de R\$ 600 milhões e teve como foco investidores pessoas físicas, com a concessão de [opções de venda \(put\)](#) de prazo de um ano e a constituição de [fundos de investimento](#) exclusivos para esse público.

Na esteira do sucesso do PIBB, o BNDES lançou o Fundo Ishares Carbono Eficiente (ECOO11), que trouxe a agenda da sustentabi-

¹¹⁴ ETF é a abreviação de Exchange Traded Fund, que é uma unidade negociável na bolsa de valores, como se fosse uma ação, mas que é uma cota de um [fundo de investimentos](#). Os ETFs surgiram no fim da década de 1980 nos EUA, tendo o segundo deles sido lançado em 1990, na Bolsa de Toronto, e hoje são uma das maiores classes de ativos da indústria de investimentos mundial, além de serem os ativos mais negociados em vários mercados acionários internacionais.

lidade, tendo sido lançado no mês de junho de 2012, em uma [oferta pública](#) integralmente colocada no mercado de capitais nacional, atingindo mais de 14 mil pessoas físicas (aproximadamente 30% do total da oferta), no montante total de R\$ 1 bilhão. A oferta de quotas do ECOO11 foi, à época, a maior operação no mundo envolvendo um fundo de índice ligado à questão das mudanças climáticas, contribuindo para a divulgação do ICO₂¹¹⁵ e para o desenvolvimento do mercado de ETFs no Brasil.

Em sua atuação para desenvolver o mercado de capitais nacional, o BNDES¹¹⁶ opera, desde 2005, como investidor em [ofertas públicas](#) no mercado de títulos corporativos de renda fixa, especialmente [debêntures simples](#). Um destaque são as [debêntures](#) emitidas com o benefício tributário da Lei 12.431/2011. Dos 85 títulos lançados no mercado por companhias emissoras, até dezembro de 2016, 34 emissões foram estruturadas na forma de [debêntures de projetos](#), totalizando um volume de R\$ 6,9 bilhões. O BNDES participou como investidor em 25 [debêntures de projeto](#), com um investimento total de R\$ 1,5

bilhão, respondendo, portanto, por uma alocação média de 21% do total emitido, denotando a importância da atuação do Banco nesse segmento. Desde 2001, os investimentos do BNDES em [ofertas públicas](#) de [debêntures simples](#) do setor de infraestrutura totalizaram R\$ 4,7 bilhões em valores correntes.

Em janeiro de 2017, a BNDESPAR concluiu o processo seletivo para gestor do Fundo de Energia Sustentável, pelo qual o gestor selecionado foi a Vinci Partners. Com patrimônio de R\$ 500 milhões e prazo de 15 anos, o fundo terá participação máxima de 50% da BNDESPAR e será o primeiro parceiro no Brasil da Climate Bonds Initiative. O fundo investirá em [debêntures incentivadas](#) de projetos de infraestrutura, prioritariamente em ativos relacionados a uma economia de baixo carbono, e será incentivado nos termos do artigo 3º da Lei 12.431, garantindo isenção para investidores pessoa física. O fundo está em fase final de estruturação e deverá iniciar a captação de recursos ainda em 2017. A BNDESPAR espera, com essa iniciativa, incentivar a criação de um mercado de títulos verdes no Brasil.

115 O Índice Carbono Eficiente (ICO₂) é um índice de ações desenvolvido em uma iniciativa conjunta do BNDES com a BM&FBovespa (agora B3). O índice é composto pelas ações das companhias participantes do índice IBrX-50 que aceitaram participar dessa iniciativa, adotando práticas transparentes com relação a suas emissões de gases de efeito estufa (GEE).

116 Os [títulos e valores mobiliários](#) de renda fixa, geralmente, são subscritos pelo BNDES, não pela BNDESPAR.

Apoio ao mercado de acesso

O BNDES atuou na criação de um grupo de trabalho formado por representantes da BM&FBovespa (agora B3), CVM, BNDES, Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI) e Finep, que realizou diagnóstico dos mercados de acesso bem-sucedidos ao redor do mundo: Inglaterra, Canadá, Espanha, Coreia, China, Austrália e Polônia. Em seguida, o BNDES auxiliou na definição e participou ativamente do Comitê Técnico de Ofertas Menores, formado por representantes dos setores público e privado, que teve por objetivo elaborar um conjunto de propostas concretas para o desenvolvimento de um mercado de acesso nacional. Muitas propostas desse comitê foram implementadas, tais como:

- isenção do Imposto de Renda para pessoas físicas e fundos de ações (até dois terços do patrimônio líquido) que investem em empresas listadas no mercado de acesso;
- desenvolvimento de fundos de ações que possam investir em companhias fechadas sem ingerência na gestão da companhia;
- dispensa de publicação em jornal de demonstrações financeiras, fatores relevantes e avisos de [ofertas públicas](#); e
- possibilidade de realização de [ofertas públicas](#) de esforços restritos para ações.

Na tentativa de estimular a demanda por emissões no segmento Bovespa Mais, em 2013 foi aprovado o Programa BNDES Apoio a Ofertas Públicas em Mercados de Acesso, que possibilita que a BNDESPAR atue como investidora e garantidora de ofertas nesse segmento ou em outro correlato, com orçamento aprovado para investir até R\$ 1 bilhão. Esse programa permite que as companhias candidatas ao [IPO](#) no mercado de acesso venham a alavancar a captação de investidores por meio do compromisso de investimento realizado pela BNDESPAR de até 20% do valor da oferta-base da operação.

Além disso, a BNDESPAR vem estimulando as companhias de sua carteira a realizar a listagem de suas ações no Bovespa Mais, etapa que precede a [oferta pública](#) de ações. O objetivo é fazer com que as companhias se preparem para o momento da realização do [IPO](#), por meio da adoção progressiva das melhores práticas de governança exigidas pelo segmento e da exposição de seus resultados e informações não financeiras aos potenciais investidores da futura operação.

Das 14 empresas listadas até o presente momento no Bovespa Mais, oito são provenientes da carteira de investidas da BNDESPAR. Além disso, das

Benchmarks internacionais para atuação em renda variável

A utilização de instrumentos de renda variável pelas IFDs é comum nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Esse mecanismo foi amplamente utilizado por diversos países com os objetivos de desenvolver setores estratégicos, fortalecer empresas, apoiar segmentos inovadores e complementar suas atividades.

Uma análise sobre a atuação das IFDs permite afirmar que a estratégia de atuar via instrumentos de mercado de capitais é difundida entre os vários tipos de instituições, desde os bancos de desenvolvimento nacionais (como o BNDES), até os bancos multilaterais de desenvolvimento e as agências de cooperação financeira internacional.

Comparando o BNDES com seus congêneres internacionais, é possível verificar que a atuação no mercado de capitais por tais instituições também é ampla. Os bancos nacionais de desenvolvimento podem tanto utilizar instrumentos de renda variável, quanto atuar de forma explícita no mercado de capitais de um país. Uma análise do modo de operação de instituições internacionais similares ao BNDES corrobora a estratégia de apoio via instrumentos de mercado de capitais. Todas

as instituições examinadas utilizam esses instrumentos em algum segmento e escala, seja por operações diretas, seja via fundos de investimento.

Além dos investimentos diretos em participação, destacam-se também o investimento por meio de fundos e a forma como essa modalidade de investimento está alinhada com os objetivos dos bancos de desenvolvimento multilaterais ou *multilateral development finance institutions* (MDFI), descritos no quadro a seguir. Os principais objetivos para esses investimentos são: (i) investimento em MPEs: o investimento via fundos possibilita o acesso das MDFIs às MPEs, pois o investimento direto nessas sociedades, que demandam acompanhamento presencial e constante, poderia ser inviável em larga escala para essas instituições; (ii) desenvolvimento do mercado financeiro: além de disponibilizar recursos às sociedades investidas, possibilitando sua estruturação e desenvolvimento, o investimento das MDFIs via fundos de investimento impulsiona o acesso dessas sociedades ao crédito e atua como catalisador para investimentos adicionais, principalmente de investidores privados; e (iii) apoio complementar/coinvestimento em projetos de infraestrutura.

Escopo da atuação das *multilateral development finance institutions* (MDFI) em fundos de investimentos

Racionais	MDFI							
	ADB	AfDB	EBRD	EIF	IIC	IFC	IDB	MIF
Desenvolver mercados financeiros	✓		✓			✓	✓	✓
Apoiar o desenvolvimento da infraestrutura	✓	✓			✓		✓	
Promover o crescimento das PMEs, a inovação e o empreendedorismo	✓		✓	✓				✓
Desenvolver tecnologias limpas	✓					✓	✓	✓
Possibilitar a alocação de capital eficiente	✓	✓	✓					

Fonte: Settel *et al.* (2009).

ADB – Asian Development Bank / AfDB – African Development Bank / EBRD – European Bank for Reconstruction and Development
 EIF – European Investment Fund / IIC – Inter-American Investment Corporation / IFC – International Finance Corporation
 IDB – Islamic Development Bank / MIF – Multilateral Investment Fund

três empresas que já fizeram [ofertas públicas](#) de ações (Biommm, Senior Solution e Nu-

triplant), a BNDESPAR é acionista de duas e já desinvestiu da terceira.

A atuação socioambiental do BNDES

O BNDES incorporou as questões sociais e ambientais a sua atuação nos anos 1980, sendo a inclusão do “S” de “social” a seu nome e a criação de unidade dedicada à questão ambiental representativos dessa guinada. Suas atividades pautaram-se pelas políticas públicas e pelos conceitos, práticas e desafios associados ao desenvolvimento sustentável. Em 2009, o Banco criou a Área de Meio Ambiente (em adição à existente Área de Inclusão Social) e, em seguida, divulgou sua Política de Responsabilidade Social e Ambiental (PRSA), que estabelece diretrizes para a instituição e é acompanhada por um Comitê de Sustentabilidade Socioambiental (CSS). Em 2016, a Área de Meio Ambiente foi transformada na Área de Gestão Pública e Socioambiental, incorporando explicitamente o tema social e as atribuições de outras áreas, com destaque para a gestão da atuação socioambiental, desenvolvimento territorial, gestão pública e inclusão produtiva.

O progresso da agenda de sustentabilidade refletiu-se também nas [políticas operacionais](#). Em sua

última alteração, que entrou em vigor em janeiro de 2017, melhores condições de financiamento foram concedidas a projetos com expressivo retorno ambiental (tais como aqueles voltados para ecoeficiência, recuperação e conservação de ecossistemas e biodiversidade, recuperação de passivos e energia renovável), o apoio a usinas termelétricas movidas a carvão e óleo combustível foi excluído e o apoio à iluminação pública eficiente foi incorporado.

No âmbito das práticas socioambientais adotadas pelo BNDES, podem ser destacadas as seguintes atividades:

- adoção da classificação de risco socioambiental e contratação de consultoria para avaliação de impactos nos projetos de exportação;
- estabelecimento de diretrizes para políticas socioambientais setoriais em setores críticos;
- incorporação do conceito de risco socioambiental nas políticas corporativas de gestão de risco operacional e de crédito; e

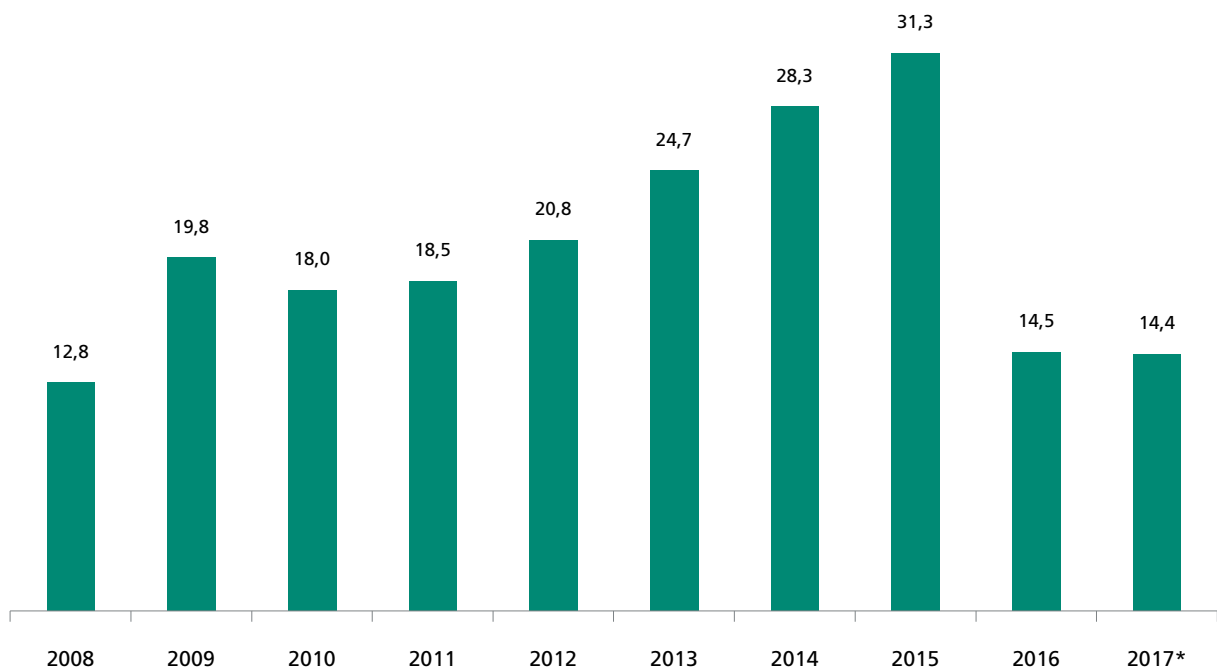
- inclusão da variável socioambiental na Metodologia de Avaliação de Empresas (MAE).

Com a definição de indicadores de apoio à [economia verde](#), o BNDES pode aferir seus esforços e aprimorar sua atuação socioambiental. Entre as operações consideradas no indicador de [economia verde](#), encontram-se aquelas relacionadas a energias renováveis e eficiência energética; transporte público de passageiros; gestão

da água, esgoto e resíduos sólidos; florestas; melhorias agrícolas e adaptação a mudanças climáticas e gestão do risco de desastres. Desde 2008,¹¹⁷ foram desembolsados mais de R\$ 180 bilhões para iniciativas de [economia verde](#), conforme série histórica a seguir. Observe-se que em 2016, mesmo com queda dos investimentos em valores absolutos (Gráfico 4.16), o percentual de desembolsos em [economia verde](#) (16,5%) ficou acima da média dos últimos cinco anos.

Gráfico 4.16

Desembolsos para economia verde – 2008-2016 (R\$ bilhões, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

* Considera o acumulado nos últimos 12 meses até jul. 2017.

¹¹⁷ A metodologia utilizada para apurar dados de [economia verde](#) antes de 2008 não considerava linhas, programas e fundos vigentes no período.

O BNDES e os objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS)^(a)

A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, adotada em setembro de 2015 pelo Brasil e pelos outros 192 estados-membros da Organização das Nações Unidas (ONU), contempla 17 objetivos e 169 metas a serem atingidos até 2030, para direcionar o mundo rumo a um desenvolvimento sustentável.

Tal agenda está intrinsecamente ligada à missão institucional do BNDES, que consiste em promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego (ODS 8) e redução das desigualdades sociais e regionais (ODS 10).

No empenho de cumprir sua missão, o Banco cria condições e instrumentos de apoio financeiro que lhe permitam responder aos desafios expressos nos ODSs, analisar os impactos dos projetos apoiados e fomentar a integração de crescimento econômico, inclusão social e proteção ao meio ambiente.

O BNDES materializa seu compromisso como indutor do desenvolvimento sustentável ofertando condições financeiras incentivadas para linhas de financiamento destinadas a temas diretamente relacionados aos ODSs, como saúde (ODS 3), educação (ODS 4), saneamento (ODS 6), energias limpas (ODS 7), inovação (ODS 9) e mobilidade (ODS 11).

Também merece destaque a atuação do BNDES como gestor do Fundo Amazônia, uma iniciativa pioneira de financiamento, com recursos não reembolsáveis, de ações de redução de emissões provenientes do desmatamento e da degradação florestal (ODS 13 e ODS 15).

Para além do financiamento a projetos de desenvolvimento sustentável, o BNDES entende que o avanço na direção dos ODSs depende do estabelecimento de parcerias e da cooperação entre governos, sociedade civil, academia e setor privado (ODS 17).

Nesse contexto, o Banco, em conjunto com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud), realizou em maio de 2017 o IV Seminário sobre a Localização dos ODSs no Brasil: Parcerias para Integrar, Inovar e Incluir. O evento mobilizou atores-chave e promoveu reflexões sobre o fomento de parcerias e o financiamento ao desenvolvimento.

^(a) Os principais pontos de interseção entre a atuação do BNDES e os ODSs estão indicados pelo número de referência de cada ODS entre parênteses. Para mais informações, acesse <<https://nacoesunidas.org/pos2015>> (ONUBR, [2015]).

Os esforços de articulação e coordenação em curso já começam a surtir efeito, com destaque para a aprovação pelo BNDES, em julho de 2017, de plano de utilização de subcrédito social no âmbito do Complexo Eólico Chapada do Piauí I, no valor de R\$ 2,5 milhões. Os recursos serão aplicados para fortalecer políticas que acelerem a implementação dos ODSs no estado do Piauí, a partir de parceria estabelecida entre a empresa de energia ContourGlobal, o Pnud e o governo do estado.

Por fim, os ODSs serão utilizados como uma das referências fundamentais para o processo de reflexão estratégica a ser empreendido pelo BNDES, ao longo do segundo semestre de 2017. Tal iniciativa tem como objetivo aprofundar as discussões sobre os desafios do desenvolvimento do Brasil e o papel do BNDES, culminando na definição de diretrizes estratégicas de longo prazo para a instituição.

Texto-síntese dos objetivos do desenvolvimento sustentável

ODS 1	Erradicação da pobreza
ODS 2	Fome zero e agricultura sustentável
ODS 3	Vida saudável e bem-estar
ODS 4	Educação de qualidade
ODS 5	Igualdade de gênero
ODS 6	Água potável e saneamento
ODS 7	Energia limpa e acessível
ODS 8	Trabalho decente e crescimento econômico
ODS 9	Indústria, inovação e infraestrutura
ODS 10	Redução de desigualdades
ODS 11	Cidades e comunidades sustentáveis
ODS 12	Consumo e produção responsáveis
ODS 13	Ação contra a mudança global do clima
ODS 14	Vida na água
ODS 15	Vida terrestre
ODS 16	Paz, justiça e instituições eficazes
ODS 17	Parcerias e meios de implementação

O BNDES preza o respeito ao meio ambiente e aos direitos humanos, assim como a legalidade nos projetos que apoia. Sem serem burocráticas, cláusulas inseridas nos

diversos instrumentos contratuais dão o necessário respaldo a tais exigências, impondo sanções em caso de inobservância. O BNDES também dispõe de mecanismos reem-

bolsáveis e não reembolsáveis para apoio a projetos com alto benefício socioambiental. A seguir são apresentados alguns instrumentos relevantes de atuação nessa área.

Fundo Nacional sobre Mudança do Clima

Conforme mencionado no capítulo 2, o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima, criado em 2009, é um instrumento da Política Nacional sobre Mudança do Clima para apoio a projetos, estudos e empreendimentos que mitiguem as mudanças climáticas e seus efeitos. É operacionalizado em duas modalidades: não reembolsável, gerida pelo MMA, e reembolsável, operada pelo

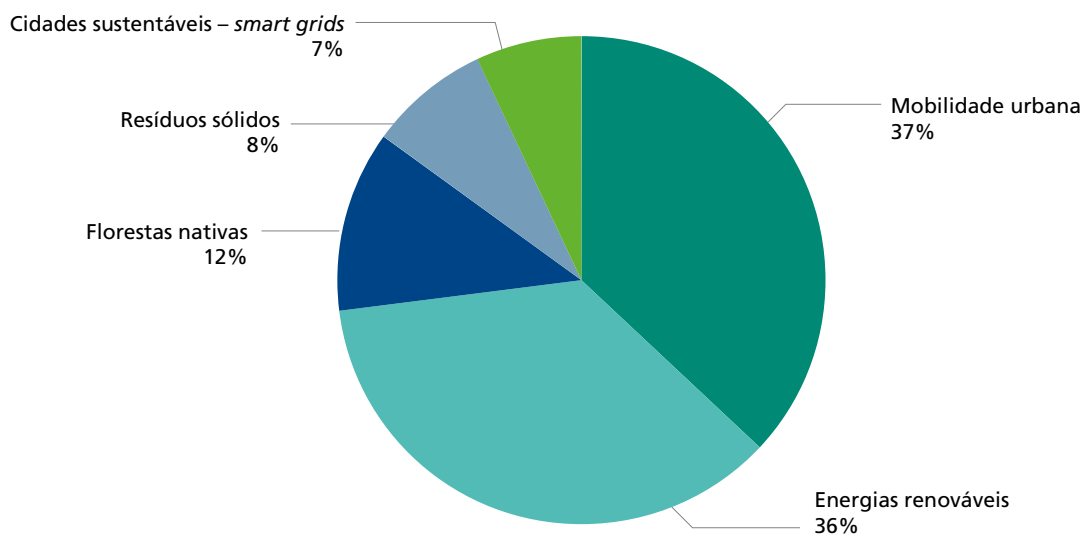
BNDES. Na modalidade reembolsável, o Programa Fundo Clima,¹¹⁸ cuja dotação orçamentária disponível é de R\$ 560 milhões, busca apoiar a difusão de tecnologias mais eficientes do ponto de vista climático, ainda não utilizadas em escala comercial no Brasil, disponibilizando-as para a incorporação na indústria brasileira.

A carteira atual de projetos do Programa Fundo Cli-

ma possui R\$ 274 milhões em projetos contratados até dezembro de 2016, cuja distribuição entre os diversos subprogramas é mostrada no Gráfico 4.17. Adicionalmente, ainda há recursos disponíveis no montante de R\$ 200 milhões, reservados para projetos de geração solar, substituindo geração a diesel em sistemas isolados na Amazônia.

Gráfico 4.17

Fundo Clima: carteira de projetos por subprogramas – dez. 2016



Fonte: Elaboração própria.

¹¹⁸ O Programa Fundo Clima é composto por dez subprogramas, cada qual com ênfase em aplicações específicas, operados por diferentes áreas do BNDES. São eles: Mobilidade Urbana, Cidades Sustentáveis e Mudança do Clima, Energias Renováveis, Máquinas e Equipamentos Eficientes, Resíduos Sólidos, Carvão Vegetal, Combate à Desertificação, Florestas Nativas, Gestão e Serviços de Carbono e Projetos Inovadores.

Green bonds e o BNDES

Green bonds, ou títulos verdes, são títulos de dívida destinados a financiar projetos ambientalmente sustentáveis. Eles funcionam da seguinte forma: uma instituição ou governo faz uma emissão dos títulos, pois precisa de recursos para investir em ações ambientais. Investidores compram esses títulos, emprestando os recursos necessários por um tempo determinado. O dinheiro é usado nos projetos de sustentabilidade e retorna ao investidor com juros.

Em 9 de maio de 2017, o BNDES captou, no mercado internacional, US\$ 1 bilhão em *green bonds*, com vencimento em 2024. Foi a primeira vez que um banco brasileiro fez uma emissão no mercado internacional de *green bonds*. A demanda atingiu US\$ 5 bilhões em ordens, com a participação de mais de 370 investidores no processo de formação de preço dos títulos.

Os títulos serão listados na Bolsa Verde de Luxemburgo – Luxembourg Green Exchange. A operação, que foi coordenada por Bank of America Merrill Lynch, Crédit Agricole e JP Morgan, possibilitou uma grande pulverização dos títulos para compradores de diversos perfis de investimento e de diferentes regiões geográficas (EUA, Europa, Ásia e América Latina), diversificando a base de investidores do BNDES, ao acessar uma gama de instituições focadas em “finanças verdes”.

Os recursos obtidos devem ser destinados a financiar projetos ambientalmente sustentáveis, atestados por uma empresa verificadora, especializada na área ambiental, especificamente para projetos de geração eólica ou solar.

A emissão valoriza o apoio do BNDES a iniciativas de geração de energia renovável, somando-se às várias outras iniciativas do Banco para cumprir seu papel como indutor do desenvolvimento sustentável. Ademais, o sucesso dessa oferta de *green bonds* consolida a presença internacional do BNDES e proporciona uma série de benefícios, entre eles, reforçar a prioridade que o Banco dá ao tema da sustentabilidade socioambiental; promover a difusão das melhores práticas de gestão socioambiental; incentivar o acesso de outros emissores brasileiros ao mercado de *green bonds*; e construir um novo ponto de referência em sua estrutura em relação às taxas de juros internacionais.

Além de utilizar esse importante instrumento para captação de recursos, o BNDES, como investidor relevante em debêntures de projetos de infraestrutura, vem estimulando que projetos desse setor sigam o mesmo caminho. Desde que a iniciativa começou, no fim de 2016, todas as emissões de debêntures de projetos do setor de energia eólica nas quais o BNDES participou foram certificadas como *green bonds*, criando uma nova dinâmica nesse mercado.

Fundo Amazônia

O Fundo Amazônia foi criado em 2008, no contexto das negociações internacionais das Convenções da ONU sobre Mudanças Climáticas (COP), a partir da autorização concedida pelo Decreto 6.527/2008, tendo como finalidade captar doações para investimentos, de natureza não reembolsável, em ações de prevenção, monitoramento e combate ao desmatamento, bem como de promoção da conservação e do uso sustentável da Amazônia Legal.

O fundo é instrumento da política ambiental do governo brasileiro, coordenada pelo MMA, e é relevante na implementação dos compromissos climáticos anunciados pelo Brasil (NDC)¹¹⁹ para a conservação florestal e para a recuperação de áreas degradadas, além de ser reconhecido internacionalmente como um dos mais bem-sucedidos mecanismos financeiros de REDD+.¹²⁰ Conta com uma governança participativa, composta por um Comitê Orientador (COFA) – formado por representantes do Governo

Federal, do governo dos estados da Amazônia e da sociedade civil. A gestão do Fundo Amazônia é feita pelo BNDES, que capta recursos, contrata projetos e monitora e divulga os resultados do apoio.

Desde sua criação até dezembro de 2016, o Fundo Amazônia captou um total de R\$ 2,3 bilhões, doados pelos governos da Noruega (principal doador) e da Alemanha (por meio de seu banco de desenvolvimento KfW) e pela Petrobras. O fundo contabiliza uma carteira de 89 projetos apoiados, no valor de R\$ 1,4 bilhão, sendo 52% desembolsados, distribuídos conforme eixos de atuação apresentados na Figura 4.5. As ações abrangem apoio à gestão de florestas públicas e áreas protegidas; aprimoramento do monitoramento do desmatamento por satélites e radares orbitais; atividades econômicas desenvolvidas a partir do uso sustentável da floresta; ordenamento territorial e regularização fundiária; conservação e uso sustentável da biodiversidade; e recuperação de áreas desmatadas.

Fundo Amazônia

89 projetos
apoiados em oito
anos de atuação

R\$ 167 milhões
destinados à
população indígena

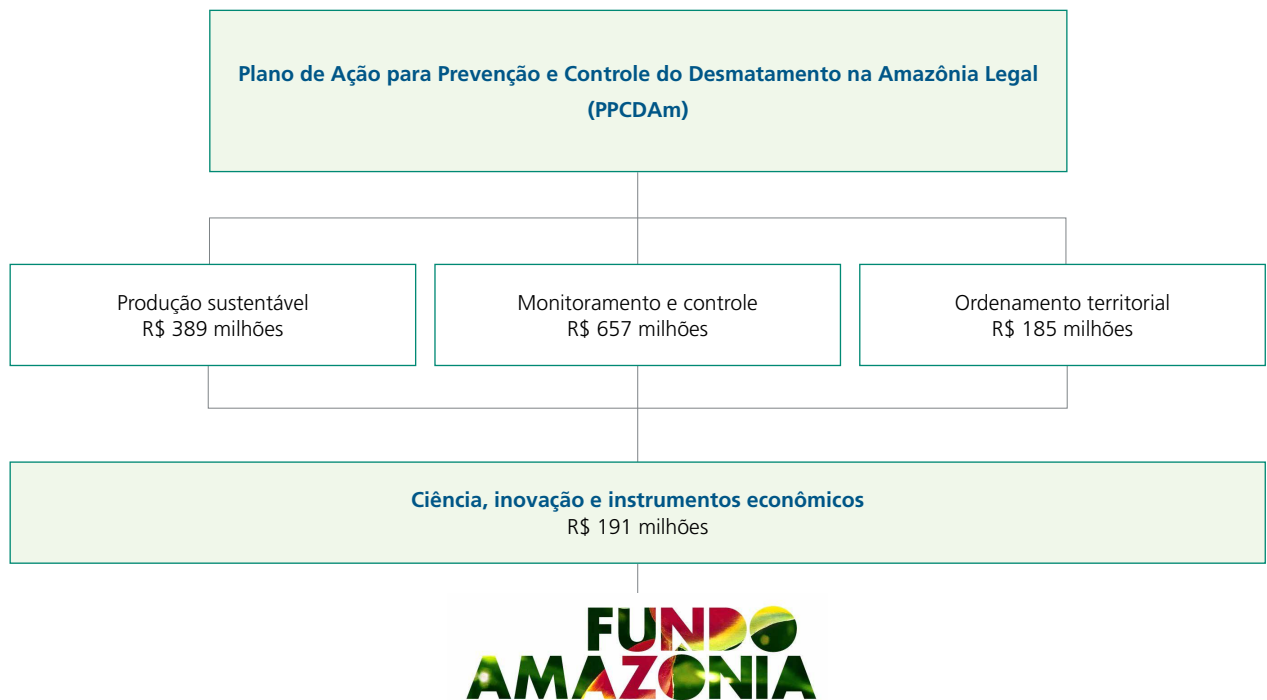
Mais de **105 mil**
pessoas beneficiadas
no apoio à produção
sustentável

¹¹⁹ As NDCs são Contribuições Pretendidas Nacionalmente Determinadas, metas voluntárias estipuladas por cada país e submetidas à Convenção-Quadro das Nações Unidas com o objetivo de reduzir suas emissões de gases de efeito estufa (GEE).

¹²⁰ REDD+ é um incentivo desenvolvido no âmbito da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC) para recompensar financeiramente países em desenvolvimento por seus resultados na redução de emissões de gases de efeito estufa provenientes do desmatamento e da degradação florestal.

Figura 4.5

Fundo Amazônia: distribuição do apoio por eixos de atuação (valores correntes aprovados até dez. 2016)



Fonte: Elaboração própria.

No eixo de atuação de apoio à produção sustentável, o fundo já beneficiou mais de 105 mil pessoas, abrangendo 9 milhões de hectares de florestas manejadas e 343 instituições com atuação local. Os clientes apoiados são de diversos portes e características, a depender do tipo de projeto. Destaca-se o apoio à população indígena: R\$ 167 milhões foram destinados a esse público-alvo, atingindo 55% das terras indígenas. Em 2014, foi lançada, em parceria com o MMA

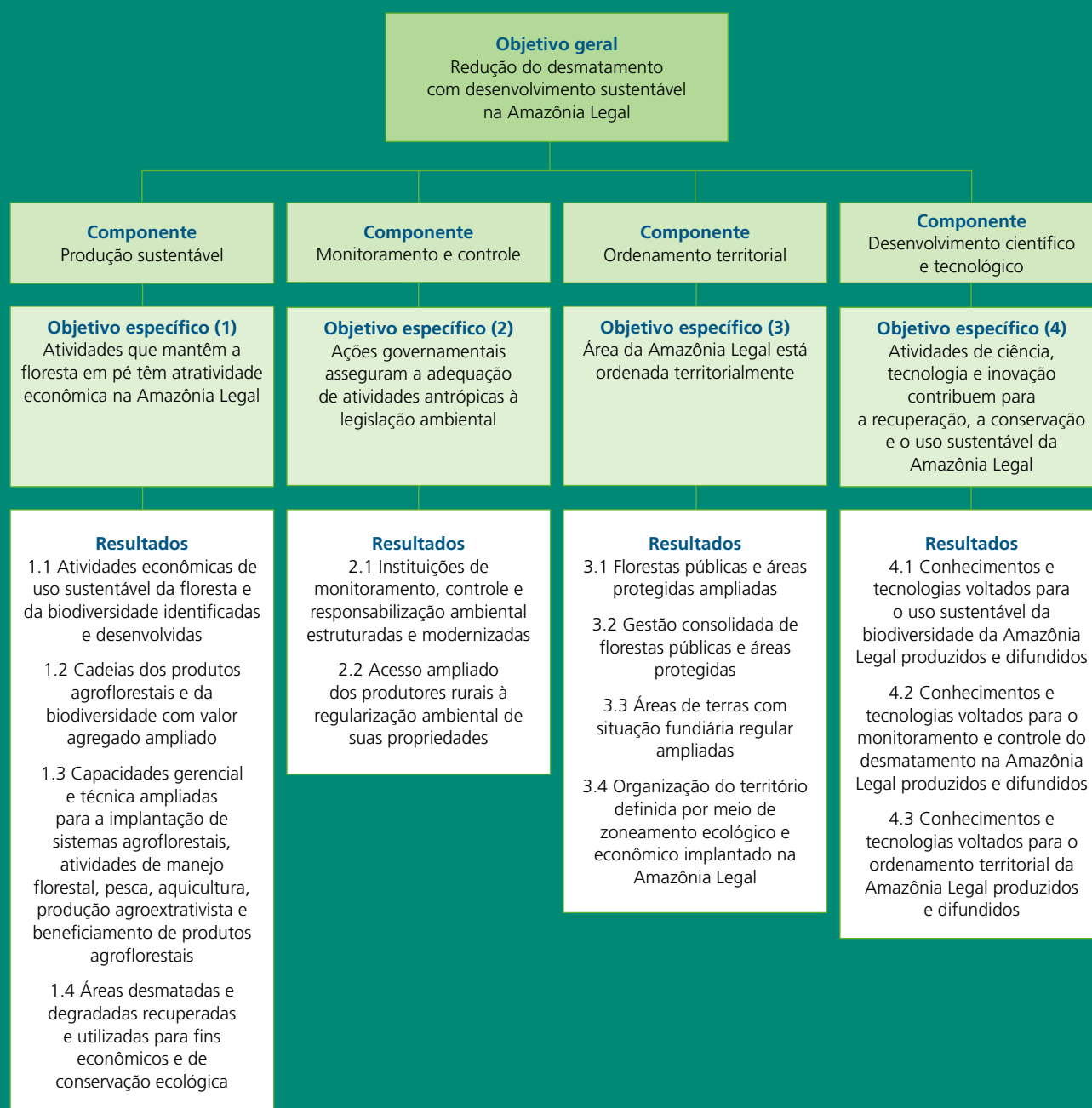
e com a Fundação Nacional do Índio (Funai), [chamada pública](#) para propostas de apoio para elaboração e implementação de Planos de Gestão Territorial e Ambiental (PGTA) em terras indígenas. Essa iniciativa merece destaque pela contribuição do BNDES para a Política Nacional de Gestão Territorial e Ambiental em Terras Indígenas (PNGATI):¹²¹ seis projetos selecionados pela chamada foram contratados até dezembro de 2016 e dois estão sob análise técnica.

¹²¹ Instituída pelo Decreto 7.747/2012.

Fundo Amazônia – monitoramento e avaliação de resultados

Um dos pilares do Fundo Amazônia é a transparência de suas informações. Para o monitoramento e avaliação de seus resultados, o fundo utiliza a ferramenta do quadro lógico. Nesta se inserem as orientações estratégicas sobre a aplicação de seus recursos, explicitando-se efeitos diretos e indiretos dos projetos e seu objetivo geral, bem como os indicadores de efetividade que buscam mensurar os impactos alcançados.

Quadro lógico do Fundo Amazônia



Alguns indicadores regionais acompanhados pelo Fundo Amazônia.^(a)

18%

Redução de 18% da **área desmatada** se comparada à média do desmatamento anual no período de 2010 a 2016 com o desmatamento ocorrido em 2009 (linha de base do fundo).

8,45%

Crescimento da participação do **PIB da Amazônia em relação ao PIB brasileiro** de 8,04% para 8,45% de 2009 a 2013.

38%

Aumento de 27% no volume produzido e de 38% na **receita gerada por produtos do extrativismo** (2009-2015).

90%

Aumento de 90% na área de **unidades de conservação (UC)** federais e terras indígenas (TI) **com instrumento de gestão territorial** entre 2009 e 2016 e redução de 18% na área desmatada em áreas protegidas na Amazônia Legal entre 2009 e 2015.

466%

Ampliação da descentralização da gestão ambiental para os municípios (466%), bem como do número de atos autorizativos expedidos pelos órgãos estaduais de meio ambiente (24%), e redução do número de postos avançados dos órgãos estaduais de meio ambiente (-5%) no período 2009-2016.

47%

Crescimento de 47% no número de **pedidos de patentes** depositadas no Instituto Nacional da Propriedade Intelectual (INPI) **por residentes nos estados da Amazônia entre 2009 e 2016**.

^(a) O acompanhamento dos indicadores estabelecidos está no Relatório de Atividades 2016 do fundo (BNDES, 2017c).

BNDES Fundo Social

Constituído em 1997, o BNDES Fundo Social tem o objetivo de apoiar, com recursos não reembolsáveis, investimentos de caráter social nas áreas de inclusão produtiva, serviços urbanos, saúde, educação, desportos, justiça, meio ambiente e outras vinculadas ao desenvolvimento regional e social. A prioridade do fundo são projetos com foco em geração de trabalho e renda, tendo como público-alvo agricultores familiares (com ênfase em mulheres, jovens, povos e comunidades tradicionais), principalmente que adotem sistemas agroecológicos.

Nessa atuação, o BNDES é importante executor de diretrizes estabelecidas em diversas políticas públicas, tais como a Política Nacional da Agricultura Familiar e Empreendimentos Familiares Rurais; o Plano Nacional de Agroecologia e Produção Orgânica (Planapo); o Programa de Fortalecimento da Autonomia Econômica e Social da Juventude Rural; o Programa de Aquisição de Alimentos; e o Programa Nacional de Alimentação Escolar.

O BNDES Fundo Social já apoiou, desde sua criação, cerca

de 1.600 projetos e 40 mil unidades de [tecnologias sociais](#), implementadas em mais de 1.700 municípios, espalhados por todo o território nacional, com forte presença nas regiões mais carentes. Em dezembro de 2016, já haviam sido contratados aproximadamente R\$ 1,6 bilhão, dos quais cerca de R\$ 1,1 bilhão já foram liberados. Os recursos do BNDES Fundo Social têm viabilizado a implantação de projetos para o seu público-alvo. Na agricultura familiar, verifica-se o apoio do Banco a mais de mil projetos de cooperativas e associações de produtores rurais, por meio da ação conjunta com os estados, empresas públicas e organizações privadas sem fins lucrativos. Esses projetos trazem benefícios para a segurança alimentar e a inclusão produtiva.

A atuação no semiárido é relevante, tendo destaque o esforço de implantação de cisternas de água destinadas à produção agropecuária no Nordeste, nas propriedades rurais atingidas pela seca e que já disponham de cisternas voltadas ao consumo humano.

Cerca de 1.600 projetos apoiados desde a criação do BNDES Fundo Social, em mais de 1.700 municípios espalhados por todo o território nacional

Restauração ecológica

O BNDES financia atividades de restauração ecológica nas modalidades reembolsável, voltada a empresas e proprietários rurais,

e não reembolsável, direcionada a instituições sem fins lucrativos que implementam a restauração em unidades de conservação (UC)

Cisternas no semiárido brasileiro

O semiárido brasileiro ocupa cerca de 20% do território do país, estende-se por nove estados e abriga uma população de mais de 23,8 milhões de habitantes. O clima da região tem como característica um nível reduzido de chuvas (200 mm a 800 mm anuais), concentrado em poucos meses do ano e menor do que o índice de evaporação, o que causa o fenômeno conhecido como seca.

Reduzir os impactos sociais dessa realidade é o objetivo da implantação de cisternas e de casas de sementes que o BNDES vem apoiando na região, com recursos do Fundo Social. A iniciativa promove a segurança alimentar, a geração de trabalho e renda, a difusão de técnicas agroecológicas e o uso racional dos recursos naturais, garantindo melhores condições de vida para famílias que dependem da própria produção para sobreviver.

Desde 2013, essa região vem sendo afetada por uma grande seca – a pior em cem anos até então –, o que levou o Governo Federal a mobilizar esforços para minimizar os impactos da carência de água para a população. Um dos grandes problemas trazidos pela seca é o de dizimar rebanhos, o que fez com que o Banco reconhecesse nas cisternas produtivas (de segunda água) uma oportunidade de atuar na região.

Em 2013, o Governo Federal lançou o Programa Nacional de Apoio à Captação de Água de Chuva e outras Tecnologias Sociais (Programa Cisternas), financia-

do pelo Ministério do Desenvolvimento Social (MDS), instituído pela Lei 12.873/2013 e regulamentado pelo Decreto 8.038/2013, com o objetivo de promover o acesso à água para o consumo humano e para a produção de alimentos, por meio da implementação de tecnologias sociais simples e de baixo custo.

Seguindo as diretrizes do BNDES Fundo Social, e alinhado com o Programa Cisternas, do MDS, o Banco já apoiou com R\$ 256,8 milhões o projeto de instalação das cisternas de segunda água, voltadas para o uso na produção agrícola e na criação de animais, beneficiando mais de 23 mil famílias.

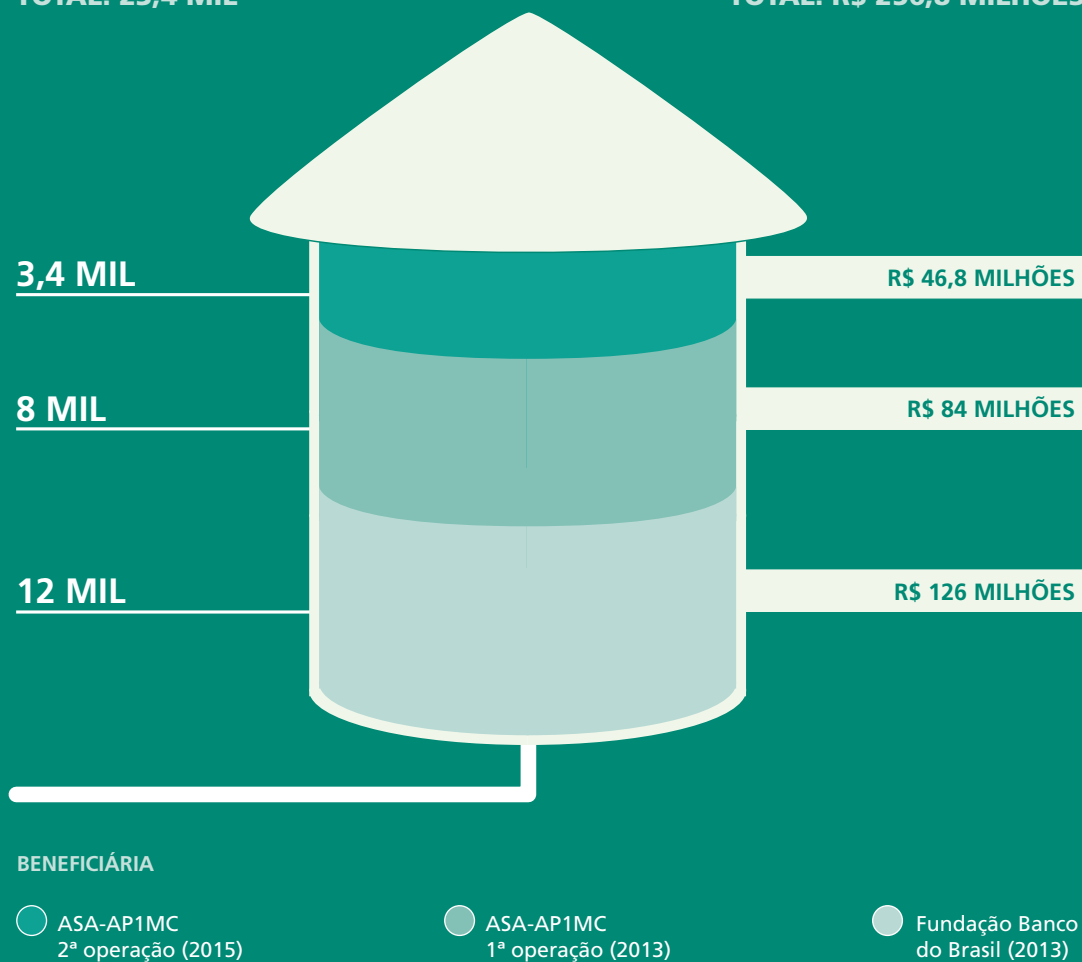
O Banco investiu também em outra tecnologia social que vem contribuindo para a diversidade da produção agrícola das comunidades do semiárido – a casa de sementes. Objeto de um subcrédito no valor de R\$ 6 milhões de uma das operações, a reforma ou construção dos bancos comunitários de sementes complementa o projeto das cisternas, garantindo a preservação e propagação dos principais insumos para produção.

Diante dos resultados do projeto, o BNDES analisa atualmente a possibilidade de dar continuidade à iniciativa, ampliando o número de cisternas produtivas no semiárido. Como a quantidade de cisternas de primeira água (para consumo humano) construídas na região é muito superior à de segunda água, há espaço para expansão do projeto.

Operações do BNDES – Cisternas

**NÚMERO DE CISTERNAS
TOTAL: 23,4 MIL**

**VALOR INVESTIDO
TOTAL: R\$ 256,8 MILHÕES**



públicas, áreas de preservação permanente, reservas legais em assentamentos rurais, terras indígenas (TI) e Reservas Particulares de Patrimônio Natural, localizadas nos diversos biomas brasileiros, com exceção da Amazônia Legal.¹²²

O apoio do BNDES à restauração de biomas brasileiros tem como diretrizes e bases regulatórias o disposto na Lei 12.651/2012 (novo Código Florestal), no Plano Nacional de Recuperação da Vegetação Nativa (Planaveg) e nas NDCs brasileiras apresentadas em 2015. A restauração de biomas tem como principais benefícios a manutenção da biodiversidade, a contribuição para os recursos hídricos, a redução dos processos erosivos, a melhoria da paisagem, o sequestro de gás carbônico da atmosfera e a melhoria do microclima. As ações de recuperação da vegetação nativa são, ao mesmo tempo, uma forma de mitigação das emissões de gases de efeito estufa e de adaptação às mudanças climáticas.

Em 2016, a carteira total de restauração florestal no BNDES¹²³ era constituída por 29 operações, totalizando R\$ 293 milhões de apoio (reembolsável e não reembolsável) e 29,1 mil hecta-

res. A perspectiva é de aumento da demanda por financiamentos para atividades de restauração. O BNDES poderá contribuir com a agenda nacional da restauração, pois já oferece linhas reembolsáveis diretas, além das linhas indiretas automáticas que permitem a aquisição de insumos, máquinas e equipamentos.

A Iniciativa BNDES Mata Atlântica (IBMA) foi pioneira na atuação do Banco em recuperação de áreas degradadas com recursos não reembolsáveis. Na primeira rodada de apoio a projetos, a partir de 2010, foram apoiados 14 projetos, em um total de R\$ 36,8 milhões, com 2.683 hectares. Além dos benefícios ambientais propriamente ditos, os projetos criaram 596 empregos diretos, revelando valores compatíveis com aqueles apresentados pelo Planaveg. Atualmente, o apoio a esse tipo de empreendimento é realizado conforme o Regulamento do BNDES Restauração Ecológica, que prevê chamadas de projetos de restauração, a exemplo do “Anúncio sobre o Apoio a Projetos de Restauração Ecológica no Bioma Mata Atlântica – Foco 01/2015”. O montante de recursos destinado para o Foco 01/2015 foi de até R\$ 40 milhões para apoio a 12 projetos.

¹²² Na Amazônia Legal, o Fundo Amazônia é o instrumento utilizado para esse tipo de apoio.

¹²³ Sem contabilizar apoios via Fundo Amazônia.

Apoio ao patrimônio cultural brasileiro

Em sua origem, a situação delicada de conservação do patrimônio histórico brasileiro, sua riqueza, sua diversidade e a extrema necessidade de sua preservação motivaram o Banco a focar suas ações, no âmbito da Lei Rouanet, em projetos de restauração. Atualmente, a visão do BNDES supera a lógica de um patrocinador e reconhece que o patrimônio brasileiro é um ativo cultural, educacional e turístico para as cidades, portanto, capaz de gerar emprego e renda e diversos desdobramentos nas cadeias produtivas, especialmente da economia da cultura, promovendo não apenas sua preservação, mas também o desenvolvimento sustentável das localidades onde se situam. O objetivo da atuação do Banco passa a ser, portanto, a valorização e a ampliação do uso do patrimônio visando, além de sua recuperação, estimular e facilitar seu usufruto pela sociedade e o maior dinamismo econômico local.

Nesse contexto, o foco da atuação se voltou também à compreensão das necessidades e potencialidades das instituições apoiadas, sua estrutura financeira, de gestão e de governança de forma idêntica ao que tão naturalmente ocorre na concessão de crédito. Uma das contribuições mais promissoras é o fortalecimento da sustentabili-

dade financeira de tais instituições culturais, por meio do estímulo e apoio à busca de fontes alternativas de recursos, como bilheteria, assinaturas ou o desenvolvimento de instrumentos financeiros diferenciados pouco utilizados no Brasil, tais como os fundos patrimoniais (*endowment funds*).¹²⁴

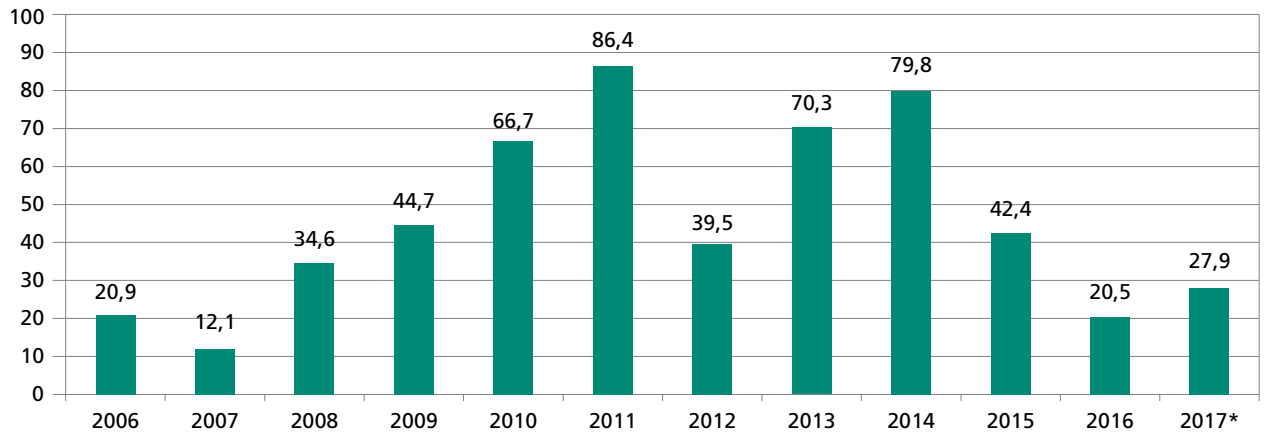
Para a consecução desses objetivos e somando-se aos recursos incentivados da Lei Rouanet, foi criado, em 2008, o Fundo Cultural, que passou a constituir uma fonte perene de recursos para os projetos culturais e abriu novas e mais amplas possibilidades de utilização de recursos não reembolsáveis em projetos de desenvolvimento (em cultura, educação, cidadania, economia) por meio de intervenções no patrimônio e do fortalecimento das instituições que dele se ocupam.

Até dezembro de 2016, foram apoiadas 342 operações de instituições culturais, como museus, bibliotecas, espaços religiosos e sítios arqueológicos. O valor total do apoio foi de R\$ 595 milhões para organizações de pequeno porte, que têm exemplos de ações que modificam a dinâmica de uma localidade de forma virtuosa e que levam a sociedade a ver com outros olhos a sua história e a sua cultura.

¹²⁴ Além disso, destacam-se a venda de artigos temáticos inspirados no conteúdo ou na estética do patrimônio, o *crowdfunding* e os fundos de investimento.

Gráfico 4.18

Apoio do BNDES ao patrimônio cultural brasileiro – 2006-2017 (R\$ milhões, valor contratado, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.

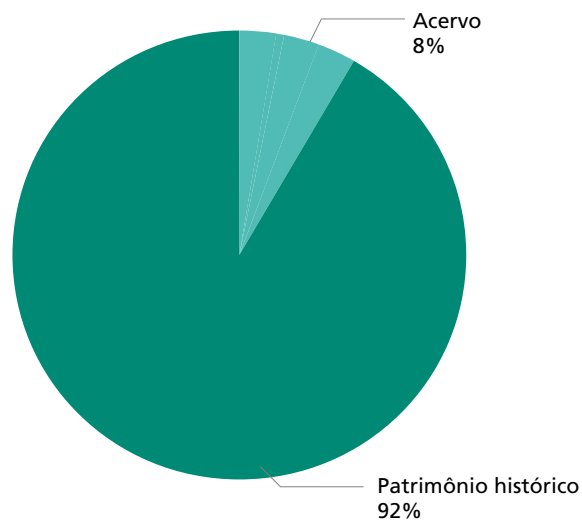
* Os valores de 2017 referem-se ao acumulado em 12 meses até jul. 2017.

Por sua vez, o Gráfico 4.19 mostra que a maior parte do apoio do BNDES esteve voltada para a preservação do patrimônio histórico, visto que foi foco de sua atuação no período. Além disso, são projetos que consomem maior montante

de recursos, pois são obras civis fiscalizadas pelos órgãos de patrimônio, envolvendo pesquisa histórica para detalhamento da proposta e das técnicas de intervenção, assim como serviços especializados de natureza técnica e artística.

Gráfico 4.19

Apoio do BNDES ao patrimônio cultural brasileiro, por segmento – 2006-2016 (R\$ milhões, valor contratado, em valores correntes)



Fonte: Elaboração própria.



5

PRESENÇA

TERRITORIAL

DO BNDES

Neste capítulo, discutem-se alguns aspectos associados à abordagem territorial do BNDES, cuja ação visa também contribuir para a interiorização do desenvolvimento e para o aumento da presença do Banco em territórios com predominância de população de baixa renda. Em especial, este capítulo destina-se a apresentar dados georreferenciados sobre a atuação do BNDES no território nacional.

O tema será tratado em duas seções. Na primeira, exploram-se, sucintamente, algumas políticas do Banco associadas a essa temática, incluindo a exposição de alguns dos instrumentos utilizados para análise da dimensão territorial. Na segunda, é mostrado um conjunto de informações georreferenciadas, como o total de desembolsos por município entre 2001 e 2016, mapas setoriais, entre outros registros.

Políticas e instrumentos para a abordagem territorial

Atualmente, a temática territorial é tratada no BNDES por intermédio da Política de Dinamização Regional e Fortalecimento da Rede de Cidades (PDRC) e da Política de Atuação no Entorno de Projetos (Entorno), além de diversos outros instrumentos e ferramentas de análise territorial.

A PDRC visa contribuir para a elevação da presença do BNDES em territórios com predominância de população de baixa renda e nas regiões Norte e Nordeste, com vistas a fomentar a competitividade e o dinamismo econômico desses territórios e fortalecer a rede de cidades do

Brasil. Para tanto, oferece condições de financiamento diferenciadas para empreendimentos localizados nesses territórios, dentre os quais cabe destaque para as cidades de médio porte, segundo critérios do IBGE/Regic.

A Política de Entorno tem como objetivo potencializar as oportunidades de desenvolvimento econômico e social, por meio de ações coordenadas, nas áreas de influência de grandes projetos apoiados pelo BNDES. Para o trabalho no entorno, pode ser constituído um núcleo técnico (ver Box 5.1), grupo de trabalho interno que envolve representantes de diferentes áreas do

Banco, para atuar de forma estruturada e coordenada em territórios selecionados. As atribuições do grupo incluem:

- aprofundar o conhecimento sobre o território;
- planejar, propor, promover, coordenar e monitorar ações e operações do BNDES na região;
- promover o uso integrado de instrumentos do Banco no território; e
- fomentar parcerias com agentes do território, sejam do poder público, sejam organizações da sociedade civil.

Para auxiliar os técnicos do BNDES na atuação territorial, foram desenvolvidos diversos instrumentos, que podem ser utilizados em diferentes etapas de enquadramento ou análise dos projetos, entre os quais, se destacam:

- **GeoBNDES:** é uma iniciativa que envolve a utilização de um sistema de informações geográficas (SIG) direcionado para a compreensão, planejamento e atuação com foco no território. Destina-se à produção e ao gerenciamento de informações [georreferenciadas](#) e dados socioeconômicos e demográficos, relacionados direta ou indiretamente aos projetos financiados pelo BNDES, assim como à difusão do conhecimento gerado a partir dessas informações;
- **Tese de Impacto de Investimento em Projetos (Tiip):**¹²⁵ metodologia qualitativa de avaliação de impactos *ex ante* dos projetos de investimentos submetidos a apoio pelo BNDES, que auxilia na tomada de decisões sobre o enquadramento das operações pelo CEC. Uma das dimensões consideradas, a Dimensão Regional, avalia os impactos do projeto no que se refere ao potencial de atração de pessoas e de atividades econômicas das localidades e à redução das desigualdades regionais;
- **Avaliação Territorial Preliminar (ATP):** metodologia de suporte à análise de projetos que apresenta as características geográficas, demográficas e socioeconômicas dos territórios, assim como a presença de outros projetos financiados ou apoiados pelo Banco nas proximidades;
- **Acompanhamento de Projetos por Imagem de Satélite (Apis):** ferramenta de apoio ao acompanhamento de projetos, que consiste na elaboração de relatórios a partir de imagens de satélite, com a finalidade de registrar e analisar o avanço físico da execução de determinados tipos de intervenções em períodos predefinidos (ver Box 5.2);
- **Mapas temáticos:** auxiliam nos processos de planejamento, fomento, enquadramento, análise e acompanhamento das operações financiadas pelo Banco; e
- **Agenda de Desenvolvimento Territorial (ADT):** planejamento de atividades no território resultante de uma sequência de discussões realizadas com diversos atores da localidade.

¹²⁵ A metodologia encontra-se em etapa de testes e inclui também as dimensões econômica, social, ambiental e relativa à competitividade dos clientes.

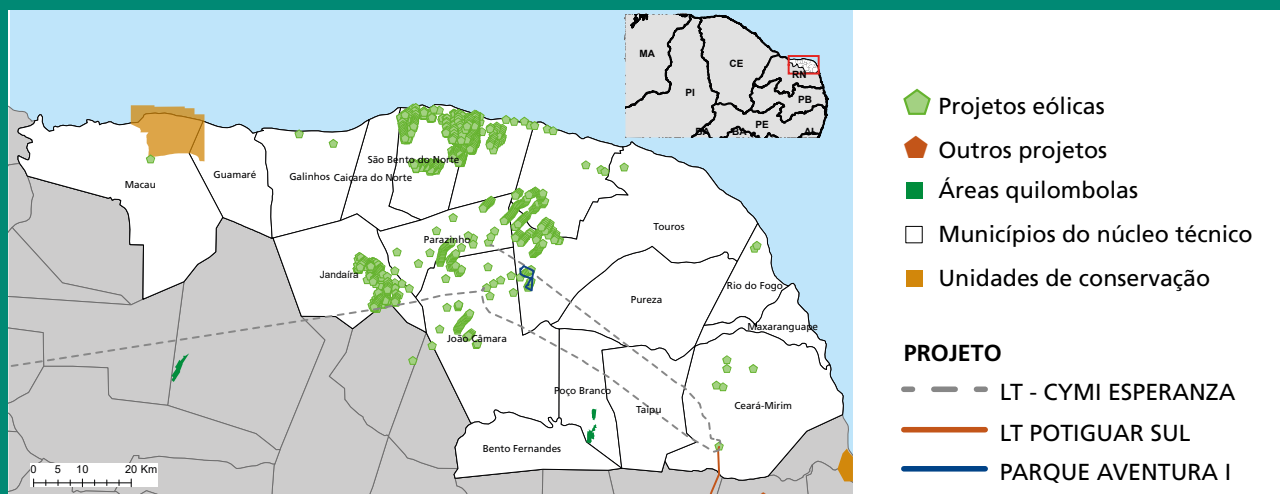
O Núcleo Técnico do Rio Grande do Norte – piloto da Política de Entorno

A marcante presença de projetos de investimento em energia eólica financiados pelo BNDES no interior do Rio Grande do Norte (região de grande fragilidade socioeconômica, submetida a longos períodos de seca) motivou a formação de um núcleo técnico com o objetivo de estudar e entender o território em que o projeto será implantado, de forma a gerar propostas objetivas de atuação do BNDES nessa região.

O Núcleo Técnico do Rio Grande do Norte (NTRN) foi formado por integrantes de diversas áreas do Banco. O recorte territorial incluiu 15 municípios da macrorregião de Mato Grande e três municípios do litoral norte, todos no estado do Rio Grande do Norte e inseridos no semiárido nordestino.

O NTRN reuniu e avaliou diversos estudos sobre o território e, para acrescentar análises e impressões próprias sobre a região, deslocou-se até o Rio Grande do Norte em duas ocasiões, reunindo-se com representantes do governo do estado (secretarias de Planejamento e de Desenvolvimento), da federação das indústrias, do Centro de Tecnologias do Gás e Energias Renováveis, do Sebrae, da Empresa de Assistência Técnica e Extensão Rural do Estado do Rio Grande do Norte (Emater), do BB e de empresas participantes do Projeto Social Integrado de João Câmara e Parazinho, que conduziram visitas a projetos sociais previstos nas operações de financiamento do Banco na região.

Após avaliar questões como vetores para o desenvolvimento, estresse hídrico e oferta de crédito, o NTRN elaborou um estudo territorial para a região de Mato Grande. O estudo mostra que diversos municípios do território em foco estão entre os mais vulneráveis do Brasil no aspecto social, com indicadores preocupantes, entre os quais se destacam negativamente a renda domiciliar *per capita*, a taxa de analfabetismo, a taxa de mortalidade infantil e o abastecimento de água e esgoto.



O estudo também identifica algumas oportunidades de atuação do Banco na região, como:

- I. continuidade e ampliação das ações de educação, saúde e abastecimento/saneamento já em curso no entorno, com destaque para o Projeto Social Integrado de João Câmara e Parazinho, que coordenou os investimentos em responsabilidade social das empresas financiadas pelo BNDES na região;
- II. assistência técnica para a melhoria de produtividade rural e, conseqüentemente, o aumento de renda no território;
- III. fomento para utilização da linha Pmat;
- IV. fomento à utilização prioritária de fornecedores locais, em especial, de credenciados do Cartão BNDES, que pode ser um vigoroso mecanismo de estímulo ao investimento e de exposição nacional de empreendedores locais;
- V. apoio ao turismo e ao desenvolvimento urbano no litoral norte, especialmente em São Miguel do Gostoso, com forte vocação para tornar-se polo turístico; e
- VI. ação para completar as cadeias produtivas de pesca, fruticultura e mineração na região de Mato Grande.

Box 5.2

Iniciativa de atuação territorial é premiada na Alide

O GeoBNDES vem desenvolvendo, ao longo dos últimos anos, um banco de dados georreferenciados cada vez mais amplo, a partir das informações obtidas por meio da atuação do BNDES no território ou como consequência dos estudos e levantamentos necessários para subsidiar o processo de tomada de decisão pelo corpo técnico do Banco.

Esse cenário favoreceu o surgimento da ferramenta Apis, que foi disseminada e utilizada em diferentes tipos de pro-

jetos a partir de 2016, qualificando ainda mais o processo de acompanhamento realizado pelas equipes operacionais.

Com o reconhecimento da relevância desse trabalho, o BNDES foi premiado pela Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras para o Desenvolvimento (Alide), na categoria “Gestão e Modernização Tecnológica” do Prêmio Alide 2017, concedido durante a assembleia geral da entidade, realizada entre 31 de maio e 2 de junho em Santiago do Chile.

Interiorização da atuação do BNDES

As informações sobre a atuação do BNDES no território brasileiro, organizadas segundo a localização espacial dos projetos apoiados, permitem a melhor compreensão da distribuição dessas iniciativas e a identificação de padrões imperceptíveis de outra maneira.

Essas informações são apresentadas em um conjunto de mapas setoriais e temáticos elaborados com o objetivo de demonstrar o alcance territorial do BNDES em suas múltiplas formas de atuação. Cada mapa, ou conjunto de mapas, tem especificidades que serão mostradas em detalhes a seguir.

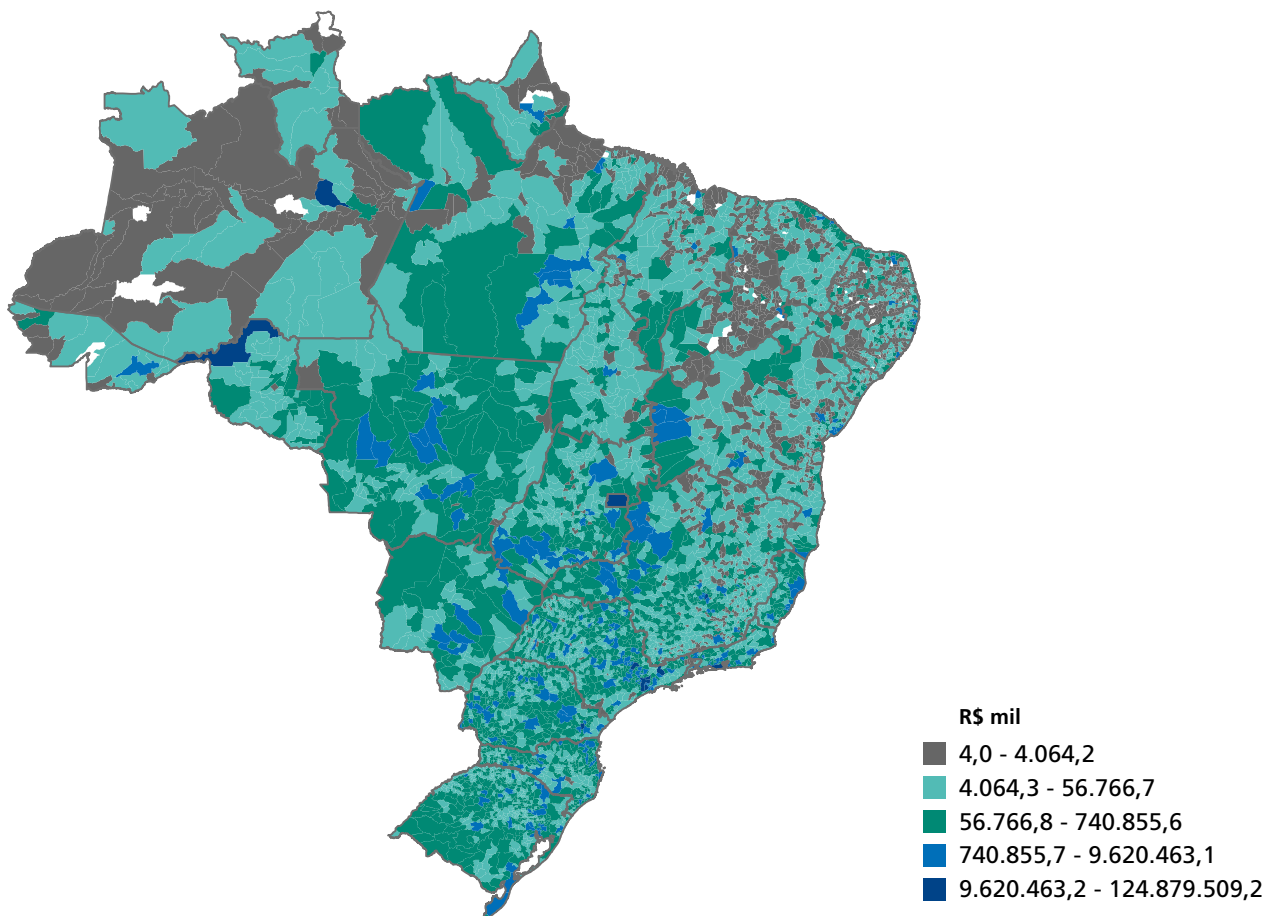
Desembolso BNDES – Setores Cnae

Os mapas a seguir mostram a distribuição do desembolso total do BNDES por município e segmentado por grandes setores Cnae (Classificação Nacional de

Atividades Econômicas) no período de 2001 a 2016, em valores correntes. A Figura 5.1 apresenta o valor total desembolsado por município no período e a Figura 5.2

mostra os quatro mapas dos grandes setores Cnae.¹²⁶ As operações do BNDES no período abrangem 5.536 municípios, que correspondem a mais de 99% dos municípios brasileiros, distribuídos por todos os estados e o Distrito Federal.

Figura 5.1
Desembolsos totais por município – 2001-2016 (valores correntes)

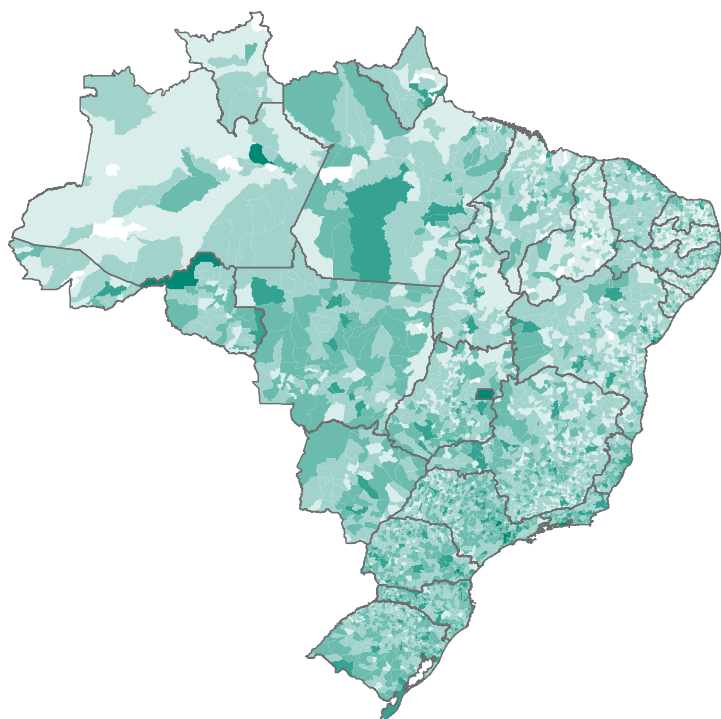


Fonte: Elaboração própria.

¹²⁶ As classes foram definidas conforme o método de intervalos geométricos. Esse método cria classes baseadas em intervalos de série geométrica. Foi desenvolvido para trabalhar com dados contínuos e não normais (*skewed*). É um método de equilíbrio entre Intervalos de Igualdade, Quebras Naturais (Jenks) e Quartis, criando um equilíbrio entre valores centrais e extremos, produzindo um resultado visualmente atrativo e cartograficamente mais compreensível. Para mais detalhes: <<http://desktop.arcgis.com/es/arcmap/10.3/map/working-with-layers/classifying-numerical-fields-for-graduated-symbols.htm>> ou <<https://blogs.esri.com/esri/arcgis/2007/10/18/about-the-geometrical-interval-classification-method/>>.

Figura 5.2

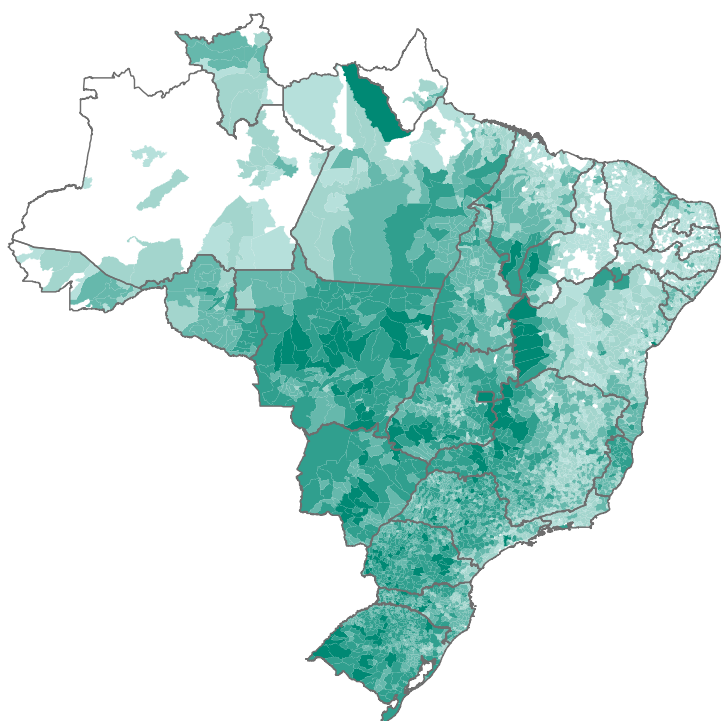
Desembolsos por município por setores Cnae – 2001-2016 (valores correntes)



Comércio e serviços

R\$ mil

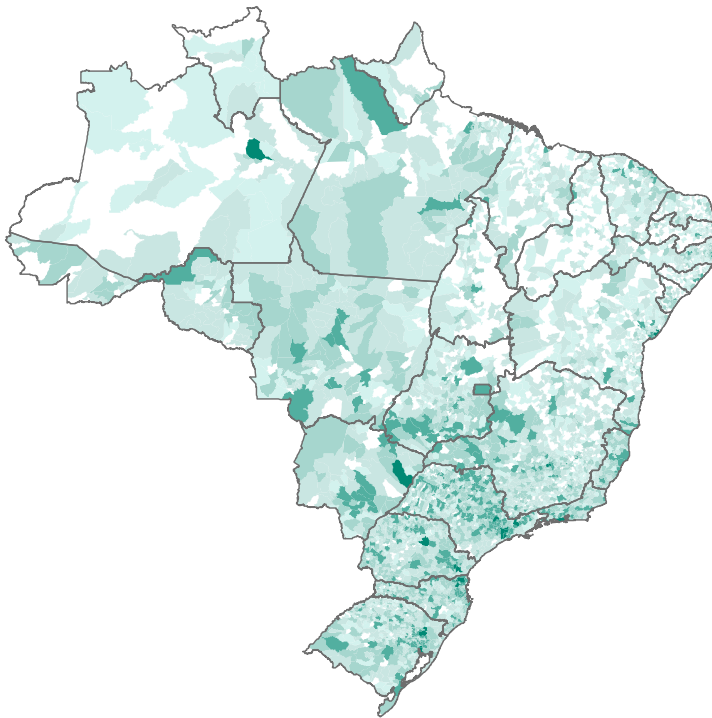
- 3,9 - 2.063,5
- 2.063,6 - 30.027,0
- 30.027,1 - 409.695,0
- 409.695,1 - 5.564.551,3
- 5.564.551,4 - 75.553.434,7



Agricultura e pesca

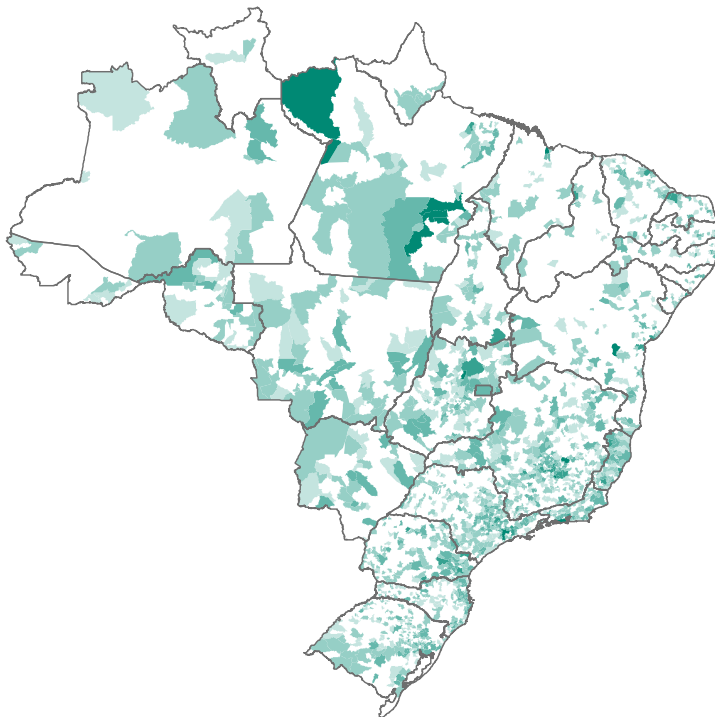
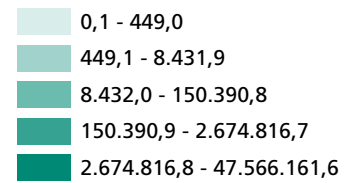
R\$ mil

- 2,3 - 645,0
- 645,1 - 4.707,1
- 4.707,2 - 30.383,7
- 30.383,8 - 192.683,5
- 192.683,6 - 1.218.569,8



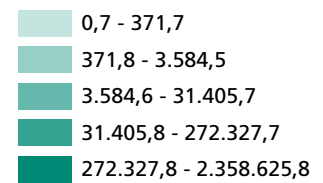
Indústria de transformação

R\$ mil



Indústria extrativa

R\$ mil



Mapas setoriais

Os mapas mostram a distribuição geográfica dos projetos do BNDES segundo seus setores de atuação. Estão incluídos nesse item todos os projetos diretos e indiretos não automáticos,¹²⁷ aprovados e/ou contratados, ainda em período de execução ou amortização, e que estejam [georreferenciados](#) ou com a localização municipal definida.¹²⁸ A caracterização setorial segue a mesma estrutura utilizada pelo Banco nos boletins de desempenho publicados mensalmente. Não estão localizados os projetos intermunicipais não [georreferenciados](#).

Segundo esses critérios, projetos [georreferenciados](#) podem apresentar diversos pontos e/ou linhas que dizem respeito a uma mesma intervenção ou empreendimento. Já os projetos localizados por município de intervenção são agrupados setorialmente. Assim, um único ponto pode re-

presentar mais de um projeto por setor. Os projetos mapeados foram caracterizados segundo os seguintes setores:

- infraestrutura: atividades auxiliares de transporte;¹²⁹ construção; energia elétrica; serviços de utilidade pública; telecomunicações; transporte ferroviário; transporte rodoviário e outros transportes;¹³⁰
- indústria: alimento e bebida; celulose e papel; extrativa; metalurgia e produtos, material de transporte;¹³¹ química e petroquímica; mecânica; têxtil e vestuário e outras; e
- agropecuária, comércio e serviços.

Nos mapas que compõem a Figura 5.3 estão localizados mais de 2.800 projetos em 26 estados e no Distrito Federal.

127 Os projetos de financiamento realizados pelo Banco são divididos em dois grupos principais de operações: diretas e indiretas. Os projetos enquadrados como operações diretas são aqueles contratados diretamente com o BNDES. Operações indiretas envolvem projetos cujas operações de financiamento são realizadas por meio de instituições financeiras credenciadas, quando o Banco repassa os recursos para a instituição e esta ao cliente final da operação. Projetos indiretos não automáticos têm sua análise realizada pela equipe do BNDES.

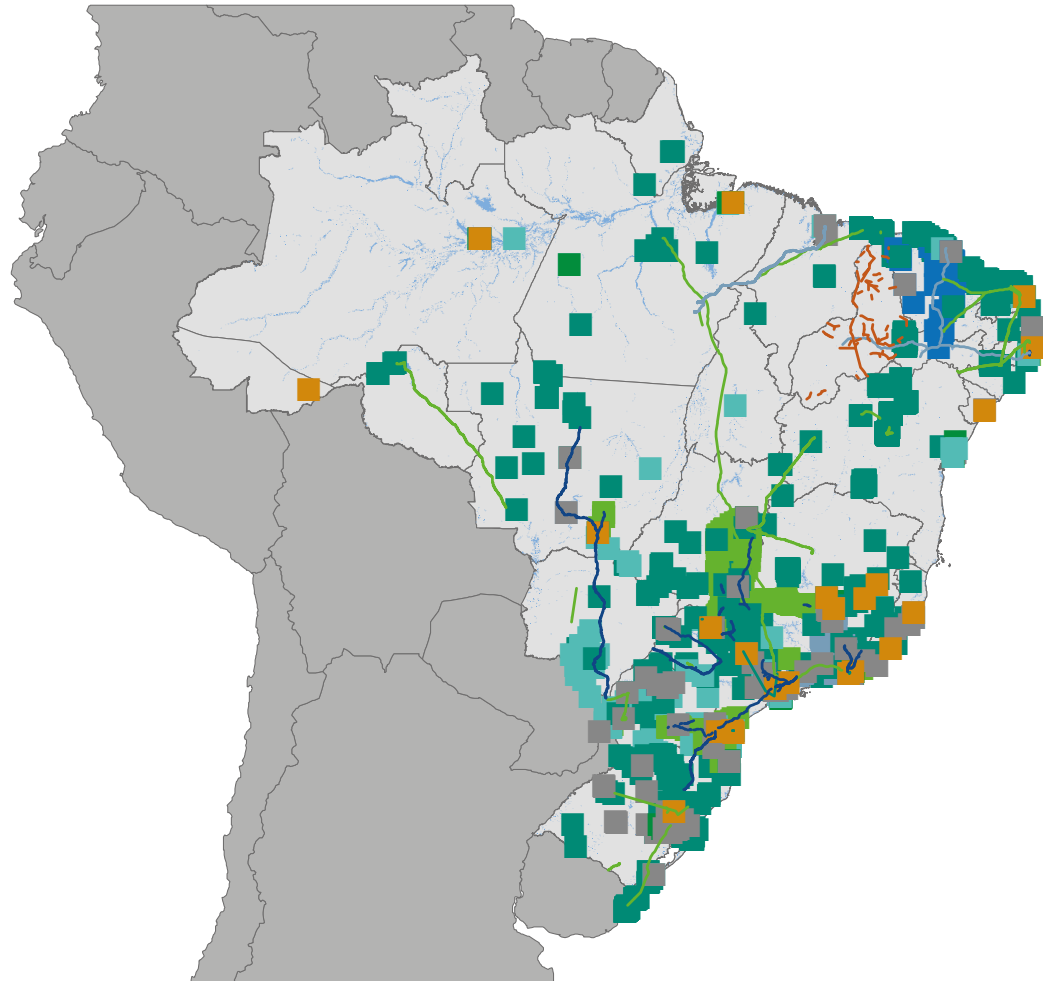
128 Os projetos retratados equivalem a cerca de 77% do total de projetos aprovados ou contratados no período, ainda em período de execução ou amortização.

129 Atividades auxiliares de transporte: fabricação e montagem de veículos automotores, embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves.

130 Outros transportes: transportes metroviário, aéreo, aquaviário, dutoviário e outros.

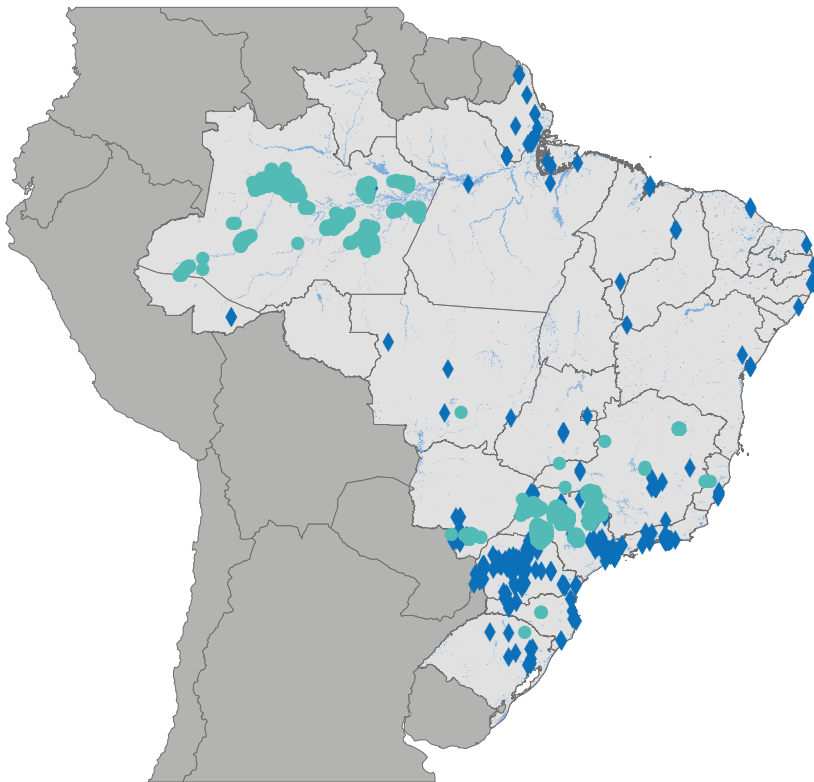
131 Material de transporte: fabricação e montagem de veículos automotores, embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves.

Figura 5.3
 Localização dos projetos apoiados pelo BNDES, aprovados ou contratados,
 segundo os respectivos setores de atuação – 2001-2016



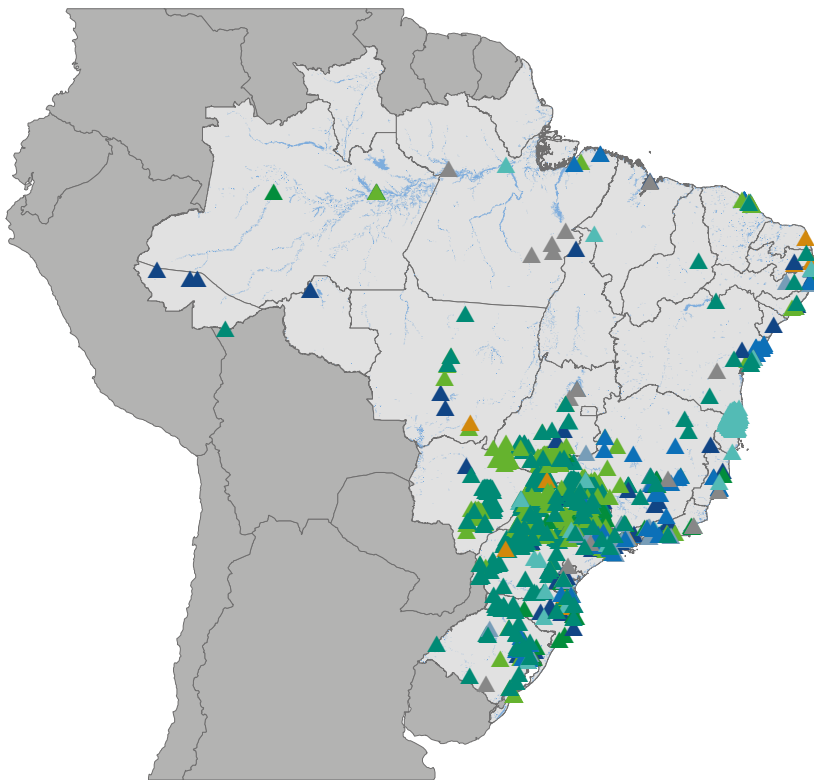
Infraestrutura

- | | |
|--|---|
| ■ Atv. aux. transportes | — Atv. aux. transportes |
| ■ Energia elétrica | — Construção |
| ■ Serv. utilidade pública | — Energia elétrica |
| ■ Telecomunicações | — Transporte ferroviário |
| ■ Transporte ferroviário | — Transporte rodoviário |
| ■ Transporte rodoviário | |
| ■ Outros transportes | |
| ■ Construção | |



Agropecuária, comércio e serviços

- Agropecuária
- ◆ Comércio e serviços



Indústria

- ▲ Material de transporte
- ▲ Química e petroquímica
- ▲ Mecânica
- ▲ Têxtil e vestuário
- ▲ Outras
- ▲ Alimento e bebida
- ▲ Celulose e papel
- ▲ Extrativa
- ▲ Metalurgia e produtos

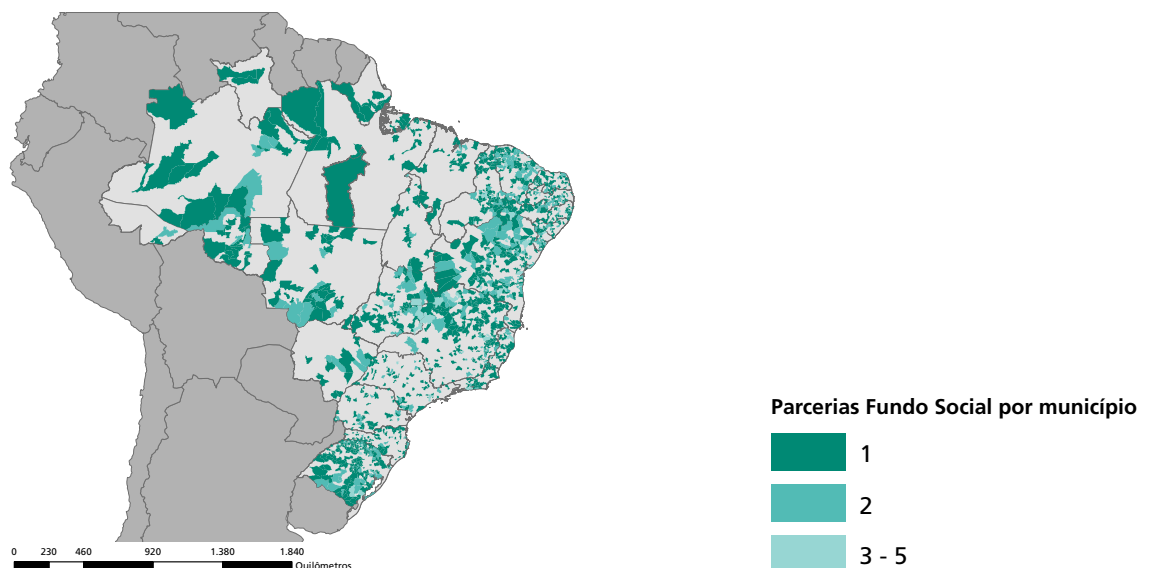
Inclusão produtiva – Fundo Social e Projeto Cisternas¹³²

Nesta subseção, serão relacionadas as parcerias do BNDES em projetos de inclusão produtiva e geração de renda com a utilização de recursos do Fundo Social (Figura 5.4) e o apoio do BNDES à implantação de cisternas de segunda água¹³³ no semiárido brasileiro (Figura 5.5).

A identificação dos municípios foi realizada com os parceiros¹³⁴ que atuam diretamente no território. A classificação mostra o número de parceiros do BNDES por município. A localização [georreferenciada](#) das cisternas foi informada pelos parceiros.

Figura 5.4

Parcerias em projetos de inclusão produtiva com recursos do Fundo Social – 2008-2016



Fonte: Elaboração própria.

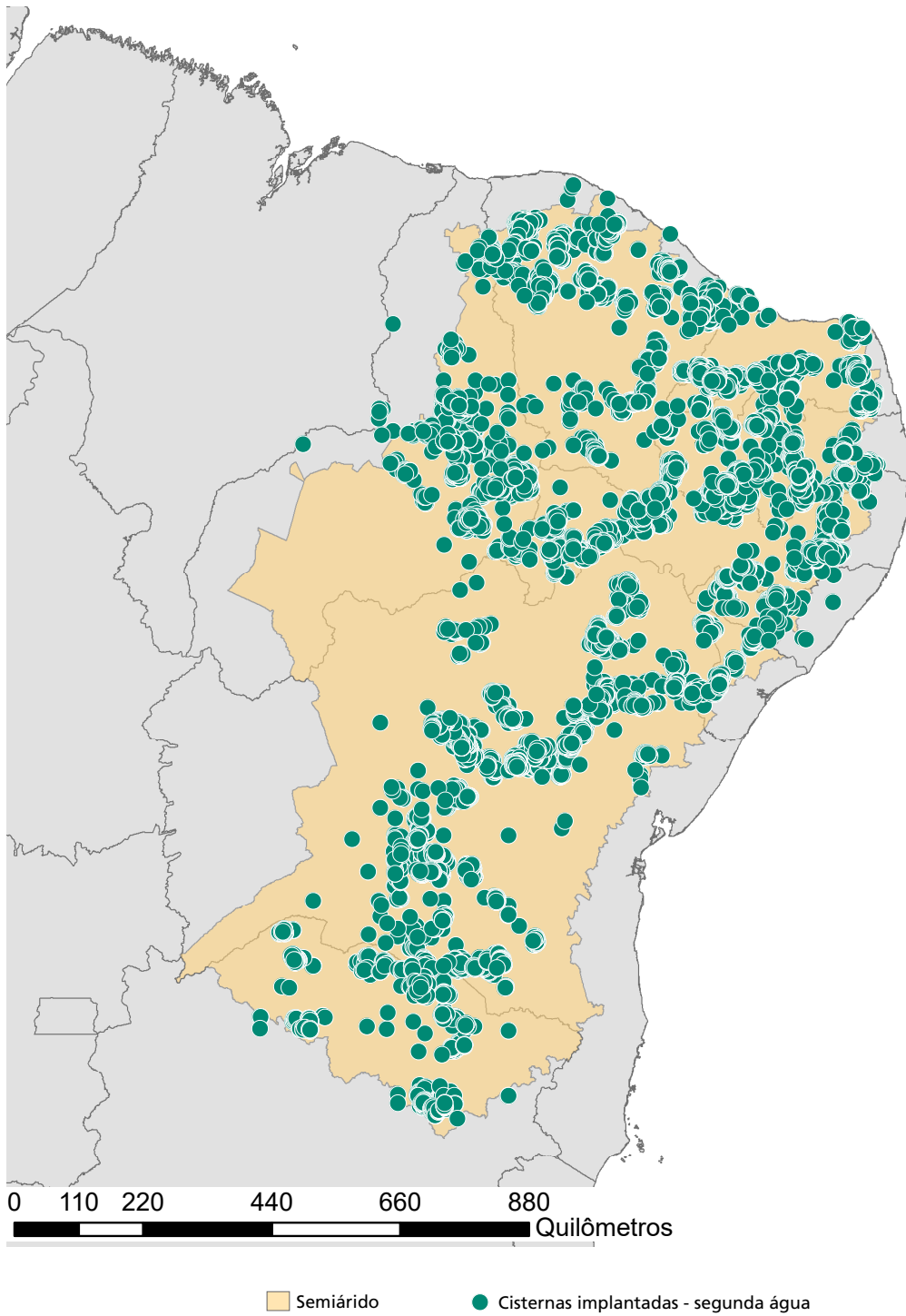
¹³² Para saber mais sobre o Fundo Social e o Projeto Cisternas, leia seções específicas no Capítulo 4.

¹³³ Cisternas de segunda água são as destinadas para a produção agrícola.

¹³⁴ A partir de 2008, o BNDES vem buscando parcerias com entidades, públicas ou privadas sem fins lucrativos, que tenham propósitos semelhantes e interesse em colaborar operacionalmente com o BNDES, assumindo o relacionamento direto com os proponentes, proporcionando gestão qualificada na execução dos projetos e tornando viáveis investimentos em inclusão produtiva, por meio do fortalecimento de empreendimentos produtivos coletivos e individuais de baixa renda com geração de trabalho e renda. A atuação com diversas entidades ocorre em âmbito nacional, tornando a ação do BNDES mais potente, compartilhada e indutora do desenvolvimento das populações menos assistidas.

Figura 5.5

Apoio do BNDES à implantação de cisternas de segunda água no semiárido brasileiro – 2013-2016



Fonte: Elaboração própria.

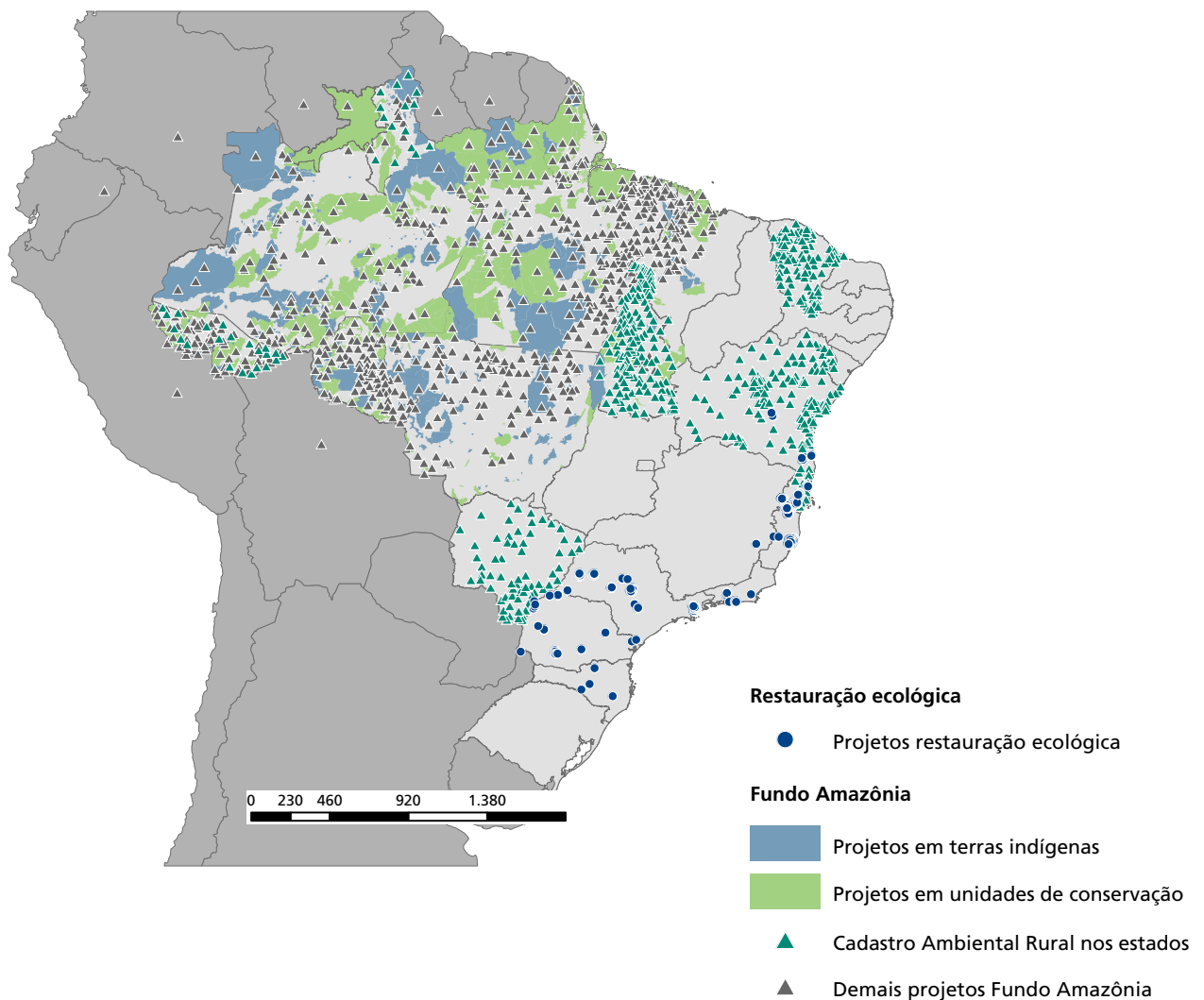
Fundo Amazônia e restauração ecológica¹³⁵

O mapa da Figura 5.6 mostra a localização das ações do Fundo Amazônia e de restauração ecológica apoiadas pelo BNDES. Os projetos do Fundo Amazônia estão

subdivididos em: projetos em terras indígenas; projetos em unidades de conservação; projetos de apoio ao [Cadastro Ambiental Rural](#) nos estados; e demais projetos do fundo.

Figura 5.6

Ações do Fundo Amazônia e de restauração ecológica – 2008-2016



Fonte: Elaboração própria.

135 Leia mais sobre o Fundo Amazônia e restauração ecológica no capítulo 4.



APÊNDICE 1

O APOIO DO BNDES: UMA VISÃO HISTÓRICA

Historicamente, o BNDES teve papel de destaque na implantação da estrutura produtiva do país e na formação de “empresas campeãs”, estabelecendo pontes entre o setor privado e as políticas nacionais de desenvolvimento. Por vezes, o Banco atuou como um mero instrumento financeiro, por outras, desempenhou papel relevante na formulação de amplo conjunto de políticas públicas. Ao longo de seus 65 anos, o BNDES financiou projetos que permitiram superar gargalos na infraestrutura e na estrutura industrial brasileira e consolidar empresas de destaque em seus setores.

Este apêndice traz uma visão geral, por décadas, dos principais focos de atuação, projetos e empresas apoiados pelo BNDES desde sua fundação. São cinco seções: o período 1952-1970, a década de 1970, a década de 1980, a década de 1990 e as décadas de 2000 e 2010. Foram selecionadas algumas “histórias de sucesso” de empresas brasileiras apoiadas pelo BNDES, reconhecidas internacionalmente.¹

O apêndice 2 traz informações sobre os maiores clientes do BNDES. Destacam-se os cinco maiores apoiados anualmente desde 1978² e os principais clientes no período 2001-2016 pelo total de valor contratado.

Os primeiros anos (1952-1970)

Inicialmente, a atuação do BNDES concentrou-se em infraestrutura com prioridade para a energia e para a expansão da malha ferroviária, gargalos para a industrialização (BNDES, 2012). Essa agenda tinha por base diagnósticos e estudos prévios, muitos deles realizados com a colaboração do governo americano: Missão Cooke (1942), Missão Abbink (1948) e Comissão Mista Brasil Estados Unidos (1951), além do Grupo Misto de Estudos Cepal-BNDE (1952). Com a mudança da orientação do governo americano e o conseqüente abandono das promessas de financiamento pelo Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird) e do Export-Import Bank (*eximbank* americano), o governo brasileiro teve de buscar uma nova fonte de recursos. A solução encontrada foi ter como principal fonte os recursos adicionais do Imposto de Renda, alocados a um fundo para financiar o crescimento econômico, o Fundo de Reparcelhamento Econômico, arranjo que vigorou até 1967 (PROCHNIK, 1995). O BNDES foi criado em 20 de junho de 1952 com o objetivo de ser o gestor desse fundo e de dar andamento aos projetos de desenvolvimento de infraestrutura.

¹ Os critérios para seleção dessas empresas foram: (i) ser empresa aberta ou empresa pertencente a grupo de capital aberto; (ii) ser empresa de capital predominantemente nacional ou de controle exercido por investidores nacionais; (iii) ser empresa com atuação reconhecida no exterior; e (iv) ser empresa em que o BNDES teve participação histórica relevante nos projetos. Além das dez empresas, foi também selecionada uma cooperativa.

² De 1978 até 1994, o BNDES divulgou as principais operações aprovadas em seu relatório anual. Desde então, as informações vêm sendo divulgadas por meio eletrônico.

A década de 1960 marca o crescimento do apoio do BNDES à indústria, que passa a superar os valores destinados à infraestrutura (ver Tabela A1.1). A criação da Eletrobras, em 1961, e a transferência do Fundo Federal de Eletrificação para a empresa explicam a redução da participação do BNDES em energia. Por outro lado, a criação, em 1966, da Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame), destinada a financiar a aquisição de máquinas e equipamentos, amplia a abrangência do papel desempenhado pelo BNDES no setor industrial. Em termos percentuais, a participação da indústria sobe de 35% do total de aprovações no período 1952-1960 para 68% entre 1961 e 1970. O financiamento à indústria teve como base as metas do Plano de Metas (1956-1960), como indústrias de base e alimentos (frigoríficos).

Tabela A1.1
Distribuição das aprovações por ramos – 1952-2000 (%)

Anos	Total	Agropecuária	Indústria	Infraestrutura	Comércio e serviços ^a
1952-1960	100,0	nd	35,3	62,3	2,4
1961-1970	100,0	nd	68,1	26,7	5,3
1971-1980	100,0	nd	64,3	31,1	4,6
1981-1990	100,0	1,2	56,1	31,2	11,5
1991-2000	100,0	9,0	45,0	36,6	9,4

Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (1992, p. 32-35) e dados internos.

Notas: Atualização com base no IGP-DI. ^a Entre 1952 e 1990 inclui setores classificados como “outros”.

A década de 1970

A consolidação do parque industrial com o I e o II Planos Nacionais de Desenvolvimento (PND) (1972-1979) marca a década de 1970. O I PND criou o Programa de Promoção de Grandes Empreendimentos Nacionais, que chamava os empresários brasileiros a participar de “setores estratégicos do desenvolvimento”. O II PND pretendia substituir importações e abrir novas frentes de exportação, promovendo uma mudança estrutural na matriz energética e produtiva da economia brasileira. Os setores mais apoiados pelo II PND foram a indústria de insumos básicos (petroquímica, siderurgia e celulose e papel) e os bens de capital. O Banco teve como principal fonte de recursos o Fundo PIS-Pasep, criado em 1974. Antes disso, o BNDES dependia de dotações orçamentárias, reservas bancárias e financiamentos externos.

O apoio à siderurgia respondeu, em média, por 20% das aprovações do BNDES na década (BNDES, 1992, p. 32). Entre as maiores operações a partir de 1978, pode-se destacar o apoio às empresas CSN, Siderbrás, Cosipa e Açominas. A década marca também o início do apoio à Gerdau, que viria a ser a siderúrgica com maior relacionamento com o BNDES no período 2001-2016 (Box A1.1).

Box A1.1

O apoio do BNDES à Gerdau

A história da Gerdau tem início em 1901, com a compra da fábrica de pregos Pontas de Paris pela família Gerdau, marco da origem do grupo. Foi em 1948, com a aquisição da Siderúrgica Rio-grandense, que o grupo entrou no setor de siderurgia. Nas décadas seguintes, ocorreram aquisições, fusões e expansão para outras regiões do país. Esses movimentos levaram a saltos de capacidade produtiva e entrada em novos mercados, consolidando a empresa como especialista na fabricação de aços longos a partir de usinas semi-integradas (*mini mills*). Entre 1950 e 1980, o grupo cresceu e conquistou posições importantes no setor siderúrgico brasileiro. Em 1979, já alcançava a produção de 1 milhão de t/ano – cerca de 10% da produção brasileira – e era visto como uma sólida organização empresarial.

A partir da década de 1980, a Gerdau iniciou seu processo de internacionalização, ao mesmo tempo que consolidou seu posicionamento no mercado nacional. Nas décadas de 1990 e 2000, o grupo ampliou sua participação no exterior adquirindo empresas no Canadá, no Chile e na Argentina, culminando com a formação, nos EUA, da Gerdau AmeriSteel. No Brasil, comprou a Aços Finos Piratini, inaugurando sua participação em aços especiais, e, em 1997, adquiriu participação acionária na Açominas até obter, posteriormente, seu controle. A Açominas representou a entrada do grupo na fabricação de aço em usinas integradas a partir do minério de ferro, sendo outro marco importante para a empresa.

Desde sua fundação, o BNDES atuou no setor siderúrgico. Seu apoio foi fundamental para a realização dos investimentos requeridos para a implantação e expansão do parque produtor siderúrgico nacional, que conta hoje com capacidade instalada de 50,4 milhões de t/ano de aço bruto, em trinta usinas distribuídas por dez estados brasileiros. O país ocupa a nona posição no *ranking* da produção mundial de aço bruto e encontra-se entre os cinco maiores exportadores líquidos de aço, contribuindo de forma efetiva para o saldo da balança comercial brasileira.

O primeiro financiamento do BNDES para o Grupo Gerdau foi feito em 1975, para a Empresa Siderúrgica Riograndense em Sapucaia do Sul (RS). Desde então, o Banco financiou diversos investimentos realizados pelo grupo, tendo contribuído para a realização de projetos importantes voltados para a modernização, expansão de suas unidades e implantação de nova capacidade produtiva, além de investimentos em aquisição de equipamentos nacionais e para o financiamento à exportação de seus produtos. Desde 1992, a BNDESPAR é sócia do Grupo Gerdau. Como exemplos de projetos que contaram com o financiamento do BNDES, é possível citar os investimentos no segmento de mineração, visando reduzir sua dependência do fornecimento de insumo por terceiros; a implantação do segundo alto-forno na unidade de Ouro Branco (MG), aumentando a capacidade de produção de

aço líquido de 3 milhões de t/ano para 4,5 milhões de t /ano; a implantação do laminador de bobinas a quente e chapas grossas, em Ouro Branco (MG), que marcou a entrada do grupo no segmento de aços planos; além de inúmeros projetos de modernização tecnológica e melhoria da produtividade de praticamente todas as suas unidades no Brasil.

O setor petroquímico foi um segundo foco de apoio do BNDES no período, envolvendo 11% dos valores aprovados. O Banco participou da implantação de três polos petroquímicos brasileiros a partir de 1973. Nos polos de Camaçari (BA) e Triunfo (RS), o BNDES foi o principal apoiador, com financiamentos e participação acionária na Copene, na Copesul e demais empresas do polo. Já em Mauá (SP), a atuação foi parcial, atendendo a empresas como a Petroquímica União (MONTEIRO FILHA, 1994). Desses polos surgiram empresas brasileiras de destaque, como a Oxiteno (Box A1.2).

Para viabilizar, em cada polo, a implantação de plantas petroquímicas integradas de primeira geração (eteno, propeno, benzeno e outros) e segunda geração (resinas poliméricas em geral), bem como as centrais de utilidades (geração de energia, tratamento de água e efluentes, e outros), foi adotado o denominado modelo tripartite: um terço era investido pelo capital estrangeiro, que trazia tecnologia e *expertise*; um terço, pelo capital nacional; e um terço pelo governo brasileiro por meio do grupo Petrobras. Além disso, havia a oferta de recursos do BNDES para o financiamento dos projetos. Tal modelo foi muito bem-sucedido na implantação de várias plantas petroquímicas nos polos citados.

Box A1.2

O apoio do BNDES à Oxiteno

A Oxiteno é uma das empresas do Grupo Ultra, que, com mais de 75 anos de atuação, é um dos maiores conglomerados empresariais brasileiros. O grupo foi fundado em 1937, sendo pioneiro em engarrafamento e distribuição de gás para residências no Brasil (CRANE; DE PINHO, 2006). A criação da Oxiteno, porém, ocorreu posteriormente. Fundada em 1970, foi a primeira empresa a produzir óxido de eteno e seus derivados no Brasil. Sua primeira planta foi instalada no Polo Petroquímico de Mauá, na região metropolitana de São Paulo, e a segunda foi inaugurada em 1974, no Polo Industrial de Camaçari, na Bahia. Desde então, a empresa foi se consolidando e hoje atua no desenvolvimento, produção e fornecimento de produtos químicos para indústrias em mais de trinta setores, incluindo agroquímicos, cuidados pessoais, limpeza doméstica e institucional, petróleo e gás, tintas e revestimentos.

Além de o BNDES ter exercido papel fundamental no desenvolvimento da infraestrutura necessária à implantação de suas unidades – permitindo o fornecimento de seu principal insumo, o eteno –, o Banco também vem apoiando, via financiamento e participação acionária, desde a década de 1980, diversos investimentos de modernização e ampliação de capacidade da empresa, com financiamentos que totalizaram mais de R\$ 650 milhões.

Entre os principais investimentos da Oxitenos que foram apoiados pelo BNDES, observam-se:

- implantação da unidade denominada Oleoquímica, para produção de álcoois graxos e ácidos graxos de Camaçari, a partir de matéria-prima renovável (óleo de palmiste);
- ampliação da planta de óxido de eteno em Camaçari;
- ampliação das plantas de etoxilados em Mauá; e
- implantação de diversas unidades de especialidades químicas.

Com o apoio do BNDES, a Oxitenos passou a ser uma produtora de especialidades químicas, além de *commodities* derivadas do óxido de eteno, o que ampliou significativamente seus investimentos em tecnologia e inovação, em parceria com seus principais clientes, e foi responsável pela geração de empregos mais qualificados na área de pesquisa e desenvolvimento.

Hoje, a Oxitenos está presente em nove países das Américas, Europa e Ásia. Possui quatro centros de pesquisa e desenvolvimento; 14 unidades industriais no Brasil, nos EUA, no México, no Uruguai e na Venezuela; além de escritórios comerciais na Argentina, Bélgica, China e Colômbia.

O financiamento à indústria de equipamentos também ganhou relevo na década de 1970, respondendo por 6,4% dos recursos aprovados. Há destaque para o primeiro apoio à WEG, à época Eletromotores Jaraguá (1973), que implantava sua unidade industrial, após início em um prédio de pequeno porte (Box A1.3).

Box A1.3

O apoio do BNDES à WEG

Fundada em 1961, com o nome de Eletromotores Jaraguá, a WEG nasceu como uma empresa produtora de motores elétricos. Sua atuação no mercado externo teve início já em 1970, com a exportação de motores elétricos para a América Latina. A partir dos anos 1980, diversificou sua produção para incluir componentes eletrônicos, produtos para automação, transformadores, tintas e vernizes, entre outros. No início da década de 1990, foram criadas as primeiras estruturas próprias de distribuição por meio de subsidiárias e, a partir de 2000, com a aquisição de fábricas no exterior,

passou a produzir também fora do país. Hoje, a WEG conta com cerca de trinta mil colaboradores e é considerada a líder no segmento de equipamentos eletroeletrônicos de uso industrial no Brasil e na América Latina, consolidando-se cada vez mais como ofertante de sistemas elétricos industriais completos e customizados. Seus produtos têm aplicação na indústria siderúrgica, de mineração, energia, naval, petróleo e gás, açúcar e álcool, papel e celulose, cimento, entre outros. Possui diversas unidades fabris no exterior, além de representações comerciais, exportando para mais de cem países e prestando assistência técnica nos cinco continentes.

O apoio do BNDES à WEG remonta a 1973. Ao longo de sua história, o Banco foi o principal financiador para suportar o expressivo crescimento do grupo e a modernização de suas instalações fabris, por meio das linhas BNDES Finem e BNDES Finame. Desde o fim dos anos 1990, a WEG é cliente tradicional das linhas de financiamento à exportação, essencialmente das linhas de financiamento na fase pré-embarque. Por meio dessa linha, o BNDES financia parte da produção da empresa destinada à exportação, auxiliando na formação de um custo competitivo para que ela possa atuar no mercado internacional, oferecendo preços e condições mais favoráveis para seus clientes, compatíveis com seus concorrentes internacionais.^(a) Além disso, por meio de sua linha de internacionalização, o Banco também apoiou a construção da planta da WEG na Índia. Assim, o BNDES tem ajudado a empresa a conquistar novos mercados e consolidar sua posição de destaque entre os maiores exportadores brasileiros de bens de capital, e um dos maiores *players* do mundo em seu setor de atuação. O desenvolvimento de novos produtos e processos da WEG também conta com o suporte do BNDES, por meio das linhas de inovação, contribuindo para a recorrência e a consistência do investimento em inovação do grupo. Hoje, aproximadamente 50% do faturamento da WEG é relativo a produtos lançados nos últimos cinco anos, demonstrando sua rapidez de resposta às demandas de mercado. Por fim, destaca-se a importância do Cartão BNDES e das linhas BNDES Finame e Eficiência Energética para elevar as vendas da companhia e potencializar a difusão de tecnologia para diversos segmentos industriais.

A WEG está entre as oito empresas mais inovadoras do Brasil e entre as mil, mundialmente. Investe cerca de 3% de sua receita operacional líquida (ROL) em P&D e dispõe de mais de 1.500 colaboradores dedicados à inovação. A empresa conta com soluções focadas em diversos desafios atuais, como a busca por maior eficiência energética e automação, a geração de energia renovável, a difusão do *smart grid* e a mobilidade elétrica urbana. Com seu capital aberto, a companhia listada no Novo Mercado da Bovespa foi selecionada para compor a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, bem como para o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI), na categoria Mercados Emergentes, e, em janeiro de 2016, foi selecionada, pela primeira vez, para fazer parte das carteiras dos índices Ibovespa e IBX-50.

^(a) Saiba mais sobre as linhas de exportação no capítulo 4.

A década de 1970 marca também o início dos mecanismos de participação acionária no BNDES, que culminariam, em 1982, na criação da BNDESPAR. O primeiro apoio foi concedido em 1974 à Aracruz Celulose (Box A1.4), do setor de papel e celulose. A partir de então, 27 empresas foram apoiadas até a década de 1980 (BNDES, 2002). Em infraestrutura, há destaque para projetos de transporte ferroviário, como os da Rede Ferroviária Federal S.A. (RFFSA), conforme dados apresentados no Apêndice 2.

Box A1.4

O apoio do BNDES à Fibria

A Fibria nasceu em 1967, com o nome de Aracruz Florestal e, em 1968, passou a ser denominada Aracruz Celulose. Sua primeira unidade fabril foi instalada em 1978, no município de Aracruz (ES), no contexto do II PND, quando as metas para o setor de papel e celulose eram fixadas pelo Programa Nacional de Papel e Celulose (PNPC). Ao longo dos anos 1980, realizaram-se basicamente investimentos em modernização e ganhos de produtividade, bem como em profissionalização da gestão. Em 1999, a Aracruz tornou-se a primeira empresa brasileira a ter suas ações negociadas na Bolsa de Valores da América Latina (Latibex). Em 2007, antes da crise internacional, era a única empresa do setor, em nível global, que integrava o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI World) e, na Bovespa, incluía-se entre as 34 empresas que compunham o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Em agosto de 2008, a Votorantim Celulose e Papel (VCP), que já vinha adquirindo projetos no segmento de papel e celulose desde 1988, divulgou interesse na aquisição da Aracruz Celulose. Porém, poucas semanas após o anúncio, observou-se o agravamento da crise financeira mundial e o cenário mudou. Tanto a Aracruz quanto a VCP sofreram perdas com operações de [derivativos](#), em função da brusca variação cambial. Os [agentes financeiros](#) que davam suporte para a operação desistiram e tornou-se necessário buscar novas formas de concluí-la. Em novembro de 2009, ocorreu a fusão das duas empresas e surgiu a Fibria Celulose. Em maio de 2010, foi celebrado o ingresso da empresa no Novo Mercado, o nível mais elevado de governança corporativa da BM&FBovespa. Além do mercado brasileiro, a Fibria também tem American Depositary Receipt (ADR) negociadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE).

O BNDES sempre teve participação relevante no desenvolvimento do setor. Em 1974, a Aracruz Celulose foi o primeiro cliente do Banco a ser apoiado por meio de participação acionária. Tratava-se da referida construção de sua unidade fabril, que iniciou operações em 1978. O BNDES também financiou o Portocel, terminal portuário especializado no escoamento de celulose para exportação,

localizado em Barra do Riacho (ES), de propriedade conjunta da Aracruz e da Cenibra, que iniciou suas operações em 1985. Já nos anos 2000, um grande projeto apoiado pelo BNDES foi a terceira linha de produção da unidade de Aracruz (ES), com capacidade anual de 700 mil toneladas de celulose. Esse projeto garantiu à empresa, que na época era a segunda maior produtora mundial de fibra curta de eucalipto, a liderança mundial nesse segmento. Posteriormente, na região sul da Bahia, houve a criação da fábrica de celulose da Veracel (*joint venture* da Stora Enso e da Aracruz), nos limites dos municípios de Eunápolis e Belmonte, com capacidade para produzir 1,1 milhão de toneladas de celulose/ano.

No início de 2009, a BNDESPAR aportou o capital necessário para viabilizar a referida fusão da VCP com a Aracruz, de modo a permitir a manutenção dos planos de investimento das duas empresas, bem como a preservação do caráter nacional da indústria brasileira de celulose. Atualmente, o BNDES financia a construção da segunda linha de produção de celulose da Fibria em Três Lagoas (MS), que entrou em operação em agosto de 2017, e os investimentos correntes ligados a silvicultura, inovação tecnológica, projetos sociais e manutenção industrial.

A Fibria é, hoje, a maior empresa de celulose de fibra curta do mundo, com capacidade de produção de 7,25 milhões de toneladas/ano. A fusão da Aracruz com a VCP trouxe importantes ganhos econômicos, sociais e ambientais em função da adoção das melhores práticas florestais, industriais e projetos sociais nas comunidades em que atua, além da maior eficiência logística e na cadeia de fornecedores. Soma-se a isso a contínua busca pelo avanço da produtividade florestal, que tornou possível atender suas unidades fabris atualmente com metade da área que seria necessária há quarenta anos. Os constantes investimentos para obtenção e desenvolvimento de tecnologias e processos de produção mais modernos, a sua logística eficiente e a busca por relacionamentos comerciais de longo prazo transformaram a Fibria em uma das referências globais no setor de celulose.

A década de 1980

A década de 1980 é marcada pelo esgotamento do processo de substituição de importações, pela crise da dívida latino-americana e pela procura por um novo modelo de desenvolvimento para o país. O BNDES, a partir de seu planejamento estratégico, formula a ideia de integração competitiva (MOURÃO, 1994). Defendia-se, então, a estratégia de, simultaneamente, alargar o mercado interno e impulsionar o volume de comércio exterior, ao mesmo tempo que se buscava a elevação do padrão de vida da população e a modernização do aparelho do Estado. Nesse contexto de foco em exportações, o BNDES amplia seu apoio à agroindústria, com os primeiros apoios a empresas como Perdigão e Sadia (Box A1.5).

Box A1.5

O apoio do BNDES à BRF

A BRF S.A. foi criada com a união de Perdigão e Sadia, cuja fusão foi anunciada em 2009, em um cenário de crise internacional e de forte desvalorização cambial, tendo sido concluída apenas em 2012. A história das duas empresas é antiga: a Perdigão nasceu no ano de 1934 e a Sadia em 1944. Ambas surgiram como negócios familiares que cresceram e se expandiram, tornando-se grandes *players* do mercado de alimentos no Brasil e no exterior.

O BNDES exerceu um papel importante na trajetória de crescimento de Sadia e Perdigão, financiando diversos investimentos dessas empresas. Já nos anos 1980, o BNDES as apoiava, sobretudo, por meio do produto BNDES Finem. Naquela época, financiava-se investimento fixo de forma direta, enquanto o financiamento de máquinas e equipamentos era feito por meio dos [agentes financeiros](#) – só mais tarde passaria a ser feito também de forma direta.

Ao longo dos anos 1990 e 2000, foram aprovados diversos financiamentos, como os destinados a projetos de ampliação e modernização de plantas, contribuindo para que a Perdigão aumentasse significativamente seu porte. Entre os destaques de projetos apoiados pelo Banco estão a implantação dos complexos de aves e suínos da Perdigão, em Rio Verde (GO), em 1998, e da Sadia, em Lucas de Rio Verde (MT), em 2007. Tais projetos são considerados marcos no desenvolvimento dessas regiões e do início do processo de migração da produção de proteína animal para a região Centro-Oeste.

Além da migração entre regiões, a escala produtiva também mudou. No caso da Sadia, as plantas da região Sul abatiam entre 100 mil a 200 mil aves/dia e cerca de 1.000 suínos/dia, enquanto, na região Centro-Oeste, a nova planta tem capacidade para 500 mil aves/dia e cinco mil suínos/dia, contando ainda com toda a infraestrutura acessória (incubatório, granjas de recria de frangos, aviários, granjas para alojamento de suínos, armazéns de grãos e fábrica de rações).

No momento da fusão, em 2012, a BNDESPAR entrou apenas na [oferta pública](#) de ações de forma não expressiva e hoje não figura mais entre os acionistas da empresa.

Hoje, a BRF é uma das maiores companhias de alimentos do mundo, com mais de trinta marcas em seu portfólio (entre elas, Sadia, Perdigão, Qualy, Paty, Dánica, Bocatti e Confidence) e produtos comercializados em mais de 150 países, nos cinco continentes. Com mais de cem mil funcionários, mantém mais de quarenta centros de distribuição, cinco centros de inovação e mais de cinquenta fábricas em oito países: Argentina, Brasil, Emirados Árabes Unidos, Holanda, Malásia, Reino Unido, Tailândia e Turquia. Esforços de inovação, desde o campo até a industrialização dos alimentos, também marcam a trajetória das firmas que deram origem à BRF.

A empresa integra ainda o Novo Mercado da BM&FBovespa (BRFS3) há oito anos e tem papéis negociados na Bolsa de Nova York (NYSE – ADR nível III). Desde 2005, é reconhecida pelo compro-

metimento com o desenvolvimento sustentável, fazendo parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa.

Tanto Sadia quanto Perdigão tinham institutos – que deram origem ao Instituto BRF em 2012 – com a missão de conduzir projetos socioambientais, destacando-se, nessa área, projetos de implantação de biodigestores nas propriedades dos integrados produtores de suínos, que transformaram um problema ambiental (contaminação de lençóis freáticos) em energia renovável e biofertilizantes.

Em 2012, após a fusão, o novo Instituto BRF assumiu para fazer a coordenação corporativa das atividades de promoção do desenvolvimento local, garantindo a gestão compartilhada do investimento social da companhia e do relacionamento com comunidades.

Em 1982, passando a contar com recursos do Finsocial, o BNDE agrega o “S” de social a seu nome, tornando-se BNDES. A partir de 1986, inicia sua participação no processo de privatização, e, em 1988, com a Constituição, os recursos do PIS-Pasep são alocados ao Fundo de Amparo do Trabalhador (FAT), que passa a ser a nova fonte de recursos do Banco.

Entre os projetos de destaque apoiados pelo BNDES no período estão a implantação da hidrelétrica de Itaipu, de projetos de transporte urbano (Metrô de SP e Companhia Brasileira de Trens Urbanos – CBTU) e do Projeto Carajás pela Vale (Box A1.6).

Box A1.6

O apoio do BNDES à Vale

Criada em 1942, no governo Getúlio Vargas, como uma empresa estatal, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) surgiu após encampar reservas de minério de ferro em Itabira (MG) até então pertencentes a empresários norte-americanos. Foi, entretanto, o projeto *shuttle* Brasil, que ligava o Porto de Tubarão ao Porto de Kobe (no Japão), que deu proeminência à companhia, em 1966. A partir daí a CVRD se ligaria ao resto do mundo, guiada pela percepção da importância vital da logística. Foi esse entendimento diferenciado que permitiu à empresa se tornar competitiva em relação ao minério australiano no Japão, apesar da distância geográfica. Desde então, o Japão tornou-se não apenas um mercado de destino, mas também um parceiro para oferta de capital e de tecnologia para a empresa.

Entre 1970 e 1974, a produção de minério de ferro da CVRD cresceu mais de três vezes, fazendo com que assumisse a liderança mundial na exportação de minério de ferro, posto que mantém até hoje. O ano de 1985 trouxe um novo marco para a empresa: o Projeto Grande Carajás, que possibilitou novos saltos na produção.

Em 1997, no contexto do Programa Nacional de Desestatização, a CVRD foi privatizada, passando, ao longo dos anos 2000, a adquirir diversas firmas (Samitri, Socoimex, Ferteco, Caemi e Inco). Dez anos depois, a empresa passou a se denominar Vale, tendo criado, em 2009, o Instituto Tecnológico da Vale, para ensino e pesquisa. Ao fim da década de 2000, passou também a diversificar sua atuação de forma mais ampla, ingressando no setor de fertilizantes, por meio da aquisição de ações de diversas companhias.

Hoje, a Vale é a maior *player* mundial no mercado de minério de ferro e uma das líderes no mercado de níquel para consumo nacional e para exportação para países como Canadá, Indonésia e Nova Caledônia. A empresa também tem produção relevante de cobre e carvão metalúrgico e produz outros minérios, como manganês, ferroligas e subprodutos de metais do grupo da platina, do ouro, da prata e do cobalto.

O BNDES e a BNDESPAR apoiaram a Vale em diversos momentos de sua história. Entre os projetos mais marcantes que receberam apoio do Banco está, certamente, Grande Carajás, projeto que explora a maior reserva mundial de minério de ferro de alto teor, além de grandes reservas de manganês, cobre, ouro e minérios raros. Nesse apoio, o BNDES ajudou a financiar não apenas a empresa, mas toda a infraestrutura, que inclui a Usina Hidrelétrica de Tucuruí, a Estrada de Ferro Carajás-Itaqui e o Porto de Ponta da Madeira, localizado em São Luís (MA).

Outro marco da atuação do Banco se deu no projeto S11D, na Serra de Carajás, o maior projeto de mineração da Vale, com capacidade de produzir, a plena carga, mais de 90 milhões de t/ano. Inaugurado em 2016, o projeto propiciará ao Sistema Norte da Vale (Carajás) produzir um total de 230 milhões de t/ano de minério de ferro com altos teores de ferro. Nesse projeto, o Banco financiou não apenas a mina, mas também a construção do ramal ferroviário que liga a nova mina à Estrada de Ferro Carajás e a ampliação do Porto de Ponta da Madeira.

Além de financiamentos a grandes projetos, o BNDES também tem sido um parceiro importante no apoio a ações socioambientais, participando de discussões e financiando projetos nas regiões onde se localizam minas sob administração da Vale.

Em 2015, no acidente na barragem de Mariana, a Vale foi acionada por ser sócia da Samarco. Desde então, uma investigação nas barragens das indústrias mineradoras, inclusive da Vale, foi realizada para verificar o *status* de segurança de cada uma delas. Foi também criada a Fundação Renova, juntamente com a outra sócia (BHP), no intuito de recuperar a região afetada pelo rompimento da barragem, seguindo os acordos pactuados entre o Governo Federal, o Ministério Público Federal e os estados de Minas Gerais e Espírito Santo.

A década de 1990

A década de 1990 é marcada pela estabilização da inflação e pelo aprofundamento do processo de privatização. O BNDES coordena o Programa Nacional de Desestatização (PND) que, de 1991 a 2000, envolveu cerca de US\$ 100 bilhões entre receita de leilões e dívidas transferidas para as empresas (GIAMBIAGI; ALÉM, 2016, p. 419). A década destaca-se também pelo apoio do Banco à exportação em função da criação, em 1991, do Finamex. Em 1997, esse programa transformou-se no BNDES Exim, que passou a incluir também o apoio à exportação de serviços de engenharia e de bens dos setores químico, têxtil, eletrônico, calçado, couro e de alimentos (CATERMOL, 2005).

Nesse período, a atuação do Banco no apoio à exportação destacou-se por duas operações: o financiamento à exportação de grandes equipamentos destinados à Hidrelétrica de Três Gargantas, na China, e o financiamento à American Airlines, para a compra dos jatos regionais da Embraer da família ERJ 145, responsável por lançar a empresa brasileira como fornecedora global desse tipo de produto (Box A1.7).

Box A1.7

O apoio do BNDES à Embraer

A história da Embraer remonta ao milagre econômico brasileiro. Criada em 1969, nasceu como empresa estatal, sendo um de seus primeiros modelos o EMB-110 Bandeirante, originalmente encomendado pela Força Aérea Brasileira e posteriormente adaptado para versões civis. Já em meados dos anos 1970, a Embraer exportava aeronaves para o Uruguai e o Chile e, no fim da década, oferecia uma gama diversificada de produtos. A partir dos anos 1980, com o sucesso da EMB-120 Brasília, sua produção aumentou substancialmente, tendo vendido, entre 1983 e 2001, mais de 350 unidades do modelo, sendo operado nos cinco continentes.

Em dezembro de 1994, no contexto do PND, a Embraer foi privatizada (GOMES, 2012). Se até então, por ser uma empresa estatal, o BNDES estava impedido de financiá-la diretamente, a partir desse momento o Banco passa a apoiá-la. O início da atuação significativa do BNDES com a Embraer se deu entre 1995 e 1996, de forma a concluir o desenvolvimento do jato comercial ERJ 145 e restabelecer a capacidade tecnológica e fabril da empresa. Naquele momento, os novos controladores fizeram aportes da ordem de US\$ 500 milhões e o BNDES aportou US\$ 300 milhões, utilizando para isso instrumentos de mercado, como renda fixa (empréstimos) e renda variável (ações), via BNDESPAR. Em 1997, o Banco, por meio das linhas BNDES Exim, passou a apoiar também as exportações, financiando a compra das aeronaves da família ERJ 145, à semelhança do que ocorre em outros países. Esse apoio foi fundamental para viabilizar os grandes contratos de venda da empresa:

217 aeronaves para a American Airlines e 139 para a Continental. O BNDES percebeu, naquele momento, que o financiamento às exportações da Embraer, além de ser um bom investimento, permitiria colocar o Brasil em outro nível industrial, mostrando ao mundo que a indústria brasileira era capaz de produzir aviões de forma competitiva e, com isso, gerar várias [externalidades](#).

Outro marco de financiamento à exportação do Banco foi para enfrentar a crise internacional de 2008, que afetou o sistema financeiro global de forma geral, quando entregas de aeronaves da Embraer foram postergadas e o BNDES atuou de forma [anticíclica](#), garantindo a continuidade da entrega destas aeronaves por meio do financiamento às exportações que estavam ameaçadas naquele momento. Entre 1997 e 2016, o BNDES financiou a compra de 1.092 jatos comerciais.

Atualmente, a Embraer S.A. está entre as empresas líderes mundiais no setor aeronáutico. Em 2016, era a quarta maior empresa em faturamento global e a terceira em número de jatos comerciais entregues. Quando comparada às empresas de referência do setor, seu porte é bastante inferior, apesar de ser a líder de mercado em jatos comerciais de setenta a 130 assentos.^(a) Dentre suas maiores competências, destacam-se: inteligência de mercado, intensa interação com o cliente e com fornecedores, elevada capacidade de engenharia e de *design* de produto e capacidade de rápida atualização tecnológica (*quick follower*). Nos últimos anos, seus esforços têm se concentrado em diversificar seus campos de atuação em áreas correlatas (integração de sistemas e espaço, por exemplo) e em aprimorar o suporte ao produto (pós-venda).

^(a) Enquanto o faturamento de Airbus e Boeing tem se situado, nos últimos anos, em torno de US\$ 80 bilhões a US\$ 100 bilhões e o da Bombardier tem sido próximo a US\$ 20 bilhões, o da Embraer tem girado em torno de US\$ 6 bilhões.

Dentre as maiores operações de infraestrutura financiadas pelo BNDES, destacam-se projetos de transporte urbano (como os metrô de São Paulo, Rio de Janeiro e Distrito Federal) e a Ferronorte. Cresce também o apoio à agropecuária e à indústria de alimentos, com os primeiros projetos de cooperativas, como a Aurora (Box A1.8).

Com o novo regime automotivo, projetos de montadoras, como Peugeot, Mercedes, Fiat, Volkswagen e Ford, também começam a aparecer entre as maiores operações do BNDES. Entre os grupos nacionais, a Marcopolo sobressai por suas exportações (Box A1.9).

Box A1.8

O apoio do BNDES à Cooperativa Aurora

A Cooperativa Central Aurora Alimentos (Aurora), ex-Cooperativa Central Oeste Catarinense (Coopercentral), foi fundada no dia 15 de abril de 1969, em Chapecó (SC), quando representantes de oito cooperativas do oeste de Santa Catarina assinaram sua ata de constituição com o objetivo de promover a industrialização e a comercialização da produção de suínos de seus associados.

Hoje, a Aurora é um dos maiores conglomerados industriais do Brasil e referência mundial na tecnologia de processamento de carnes. Com 13 cooperativas filiadas e abrangendo 284 municípios nos estados de Santa Catarina, Paraná, Mato Grosso do Sul e Rio Grande do Sul, congrega cerca de 72 mil associados, dos quais mais de 70% são pequenos agricultores familiares.

As principais atividades das 13 cooperativas filiadas são recebimento, beneficiamento e armazenamento de grãos; industrialização de farinhas e rações; e produção de suínos, aves e gado de leite com os associados. Além disso, todas fornecem insumos a seus produtores rurais associados e ao mercado regional onde atuam. Algumas contam com supermercados próprios.

A Aurora gera mais de 27 mil empregos diretos e, em conjunto com as filiadas, esse número sobe para mais de 36 mil empregos gerados. É a maior abatedora de suínos em Santa Catarina e uma das maiores no Brasil. Atualmente, sua capacidade diária de abate é de aproximadamente 18 mil suínos e 1 milhão de aves, e sua capacidade diária de processamento de leite chega a cerca de 1,5 milhão de litros.

A cooperativa possui sete unidades industriais para o processamento de suínos, sete plantas para processamento de aves, seis fábricas de ração, uma indústria de lácteos, além de diversas granjas de reprodutores de suínos e matrizes de aves, incubatórios e silos. Sua estrutura operacional conta com 33 unidades produtoras, dois centros logísticos e uma sede administrativa localizada em Chapecó. Além disso, conta também com 27 unidades comerciais e mais de cem mil clientes em todo o Brasil.

A Aurora iniciou o relacionamento com o BNDES em 1991, em uma operação indireta não automática, primeira de várias operações que apoiaram seu crescimento ao longo dos últimos anos. No âmbito do Prodecoop, o BNDES também financiou as aquisições de unidades de empresas/cooperativas em insolvência financeira em vias de serem fechadas, entre as quais: Bondio Alimentos S.A. (2013), Avepar (2014), Chapecó Alimentos (ativos da massa falida, em 2015) e Cocari (2015), também ajudando, assim, a manter empregos.

Em 2016, a Aurora obteve um faturamento bruto de R\$ 8,5 bilhões, o que representou um acréscimo de 13% em relação a 2015. A empresa exporta para mais de 75 países e somente a Ásia responde por 45% das exportações. Em 2016, as exportações representaram cerca de 24% de suas vendas. A Aurora realizou, em 2013, sua primeira exportação de carne suína para o Japão e foi habilitada a exportar para os EUA, mercados considerados dos mais exigentes. Ainda hoje, a Aurora é a única planta brasileira aprovada a exportar carne suína para o mercado americano.

Box A1.9

O apoio do BNDES à Marcopolo

A Marcopolo foi fundada em 1949, com o nome de Nicola & Cia. Ltda., inicialmente voltada exclusivamente para a fabricação de carrocerias de ônibus. Em 1969, a empresa lançou produto com a designação “Marcopolo”, cujo sucesso motivou a alteração de sua razão social.

Assegurar presença no mercado internacional, de forma a compensar quedas eventuais da demanda doméstica, sempre foi elemento relevante na estratégia da empresa. Assim, em 1961, a Marcopolo iniciou suas exportações. Primeiro, as vendas centravam-se em produtos completos. Contudo, em razão de crescentes barreiras à importação, instituídas por governos que exigem pelo menos a montagem final em seus países (políticas de conteúdo local), a companhia decidiu oferecer também contratos de venda de tecnologia para empresas locais e passou a exportar produtos em sistema CKD (completamente desmontado) ou SKD (parcialmente desmontado).

Mais tarde, para manter-se competitiva em mercados-chave, a Marcopolo passou também a se estabelecer no exterior, com operação própria ou via *joint venture*. Essa atuação por meio de subsidiárias locais permitiu à empresa atrair clientes com preferência por produtos desenvolvidos com características específicas para os seus mercados.

Entre os marcos históricos da Marcopolo estão: ônibus para o Sistema de Transporte Urbano de Curitiba (PR) (BRT – Bus Rapid Transit), em 1974; início da produção de ônibus rodoviários intermunicipais articulados, nos anos 1990; e o Paradiso 1800 Double Decker, primeiro ônibus para transporte rodoviário com dois andares (pisos); entre outros.

Desde o fim dos anos 1980, a Marcopolo passou a firmar-se também como empresa de sólidos compromissos socioambientais, pela criação da Fundação Marcopolo (1988), da Escola de Formação Profissional Marcopolo (1991) e do Envolver (2008), projeto para a promoção da inclusão de pessoas com deficiência no mercado de trabalho. Essa atuação tem lhe rendido diversos prêmios, além dos conquistados como empresa exportadora e inovadora.

O BNDES começou a financiar a Marcopolo nos anos 1990, tanto por meio do BNDES Finame como por meio das linhas de exportação. A primeira operação de apoio à exportação se deu em 1994, por meio do Finamex. Mais tarde, a BNDESPAR também apoiou a empresa por intermédio de participação acionária.

Dentre os grandes projetos de exportação financiados pelo BNDES, destacam-se algumas poucas operações de pós-embarque em que o Banco apoiou a comercialização de mais de trezentos ônibus da Marcopolo. Por exemplo, em 2002, foram contratadas três operações de renovação de frotas para o governo da República Dominicana e, em 2010, foi contratada a operação para o sistema de BRT de Rea Vaya, da cidade de Joanesburgo, África do Sul, sede da Copa do Mundo daquele ano.

Esta última operação rendeu ao BNDES o prêmio Best Deals de 2010 de melhor projeto financiado, conferido pela Global Trade Review. Apesar desses exemplos, grande parte do apoio do Banco à Marcopolo se deu por meio de linhas de pré-embarque, que, diferentemente dos contratos mais comuns disponíveis no mercado (por exemplo, Adiantamento de Contrato de Câmbio – ACC), oferecem financiamento em moeda nacional (real) – e não dólares – a taxas referenciadas em TJLP, muitas vezes, com prazos superiores.

Atualmente, a Marcopolo S.A. atua em diferentes áreas por intermédio da Marcopolo (carrocerias para ônibus), Volare (especializada no segmento de miniônibus) e Banco Moneo (instituição financeira para compra de seus produtos). Desde 2016, a empresa também incorporou a Neobus (fabricante de carrocerias de ônibus). Além de exportar, a empresa também está presente nos cinco continentes. Sua presença física em diversos mercados permite estabelecer parcerias com empresas locais e se beneficiar de políticas públicas que apoiam transporte, bem como obter financiamento local. Destacam-se, em particular, sua capacidade inovadora e de adaptação a diferentes fornecedores (peças e componentes) e a distintos padrões de demanda (customização).

Décadas de 2000 e 2010

O BNDES aumentou sua importância nas décadas de 2000 e 2010, com reforço do foco em inovação, sustentabilidade e MPMEs. Destacam-se apoios a empresas como a TOTVS, a Natura e a Ourofino (boxes A1.10, A1.11 e A1.12).

Box A1.10

O apoio do BNDES à TOTVS

A história da TOTVS tem origem com a fundação da Microsiga, em 1983, empresa criada com o objetivo de desenvolver sistemas integrados de gestão para pequenas e médias empresas. Na época de sua fundação, o advento dos microcomputadores (mais econômicos e flexíveis do que os que até então dominavam o mercado de tecnologias da informação – *mainframes* e minicomputadores) abriu uma janela de oportunidade para explorar um novo segmento. Fusões e aquisições de diferentes empresas de *software* de gestão empresarial, conhecidos como *enterprise resource planning* (ERP), resultaram na consolidação da companhia, em 2004, sob a nova marca TOTVS. O crescimento

da empresa viabilizou, em março de 2006, a [abertura de capital](#) na Bolsa de Valores de São Paulo no segmento do Novo Mercado. Com o passar dos anos, a TOTVS passou a buscar mais agressivamente a liderança do mercado brasileiro de ERP, combinando crescimento orgânico com fusões e aquisições.

A parceria da BNDESPAR com a TOTVS começou em 2005, quando o Banco adquiriu 17,6% do capital da empresa, aportando R\$ 47 milhões. O apoio estava em linha com a Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior, que elegia o setor de *software* como uma de suas prioridades estratégicas. Os recursos da BNDESPAR ajudaram na aquisição da Logocenter, até então a quarta maior empresa do mercado de ERP no Brasil. Isso contribuiu para que a TOTVS ampliasse seu mercado de atuação.

A experiência do BNDES em mercados de capitais possibilitou um apoio para que a empresa se preparasse para a [abertura de capital](#). A companhia promoveu novas formas de governança, a estruturação de área de relações com investidores, a promoção de maior transparência por meio do fortalecimento de auditorias internas e externas, entre outros avanços, que até então vinham sendo amadurecidos pela TOTVS.

Em setembro de 2008, o BNDES realizou uma segunda operação no valor de R\$ 404,5 milhões, dos quais R\$ 200 milhões foram concedidos por mecanismo de renda variável, com a subscrição pela BNDESPAR de [debêntures conversíveis](#) em ações, e R\$ 204,5 milhões via financiamento. Os recursos provenientes das [debêntures](#) viabilizaram a compra da Datasul, permitindo que a TOTVS alcançasse 50% de participação no mercado (*market share*) em seu setor de atuação. A incorporação da Datasul foi considerada de grande importância para o fortalecimento da indústria nacional de *software*, pois criou condições para a ampliação da competitividade da TOTVS nos mercados interno e externo. A fusão das duas líderes, novamente, alinhava-se com a meta da Política de Desenvolvimento Produtivo do Governo Federal.

A TOTVS ilustra um caso de sucesso de cooperação público-privada no desenvolvimento de um setor capaz de criar sinergias positivas e [externalidades](#) para a economia nacional. Por um lado, a empresa foi capaz de perceber as oportunidades para consolidar o setor e crescer rapidamente em um segmento muito dinâmico e competitivo do mercado de *software*. Por outro, o BNDES identificou um parceiro seguro para cumprir sua meta de apoiar o desenvolvimento de empresas nacionais de *software* capazes de competir internacionalmente e de transmitir tecnologias avançadas para seus usuários.

Atualmente, a TOTVS apresenta uma receita líquida superior a R\$ 2 bilhões por ano, está presente em 41 países, conta com 7,7 mil funcionários e detém centros de desenvolvimento no Brasil, EUA, México, China e Taiwan, sendo uma das dez maiores do segmento no mundo e líder no Brasil e na América Latina.

Box A1.11

O apoio do BNDES à Natura

A Indústria e Comércio de Cosméticos Natura Ltda. foi criada em 1969 com a abertura de uma pequena loja, no ramo de cosméticos. Já em 1974, foi criada a Pró-Estética, que investia no atendimento personalizado a clientes e em um modelo peculiar de vendas, as “consultoras de beleza”, clientes que revendem produtos da marca sob comissão após receberem treinamentos. A proposta com isso era valorizar a força de vendas diretas, baseadas em relações pessoais. Já a partir de 1983, começou a oferecer “refil de produtos”, sendo pioneira nesse tipo de ação. Em 1992, a empresa começou a se internacionalizar, com operações na Argentina e no Peru. A [abertura de capital](#) ocorreu dez anos depois, tendo a empresa atualmente ações negociadas na BM&FBovespa, no segmento do Novo Mercado.

Atualmente, a Natura é uma das principais empresas no setor de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos (HPPC).^(a) Tem 6.500 colaboradores e fábricas próprias em Cajamar (SP) e Benevides (PA), além de produção terceirizada na Argentina, na Colômbia e no México. Sua estrutura logística inclui um *hub* em Itupeva (SP), além de outros oito centros de distribuição no Brasil e cinco na América Latina. A empresa iniciou também a venda *on-line* na região, via Rede Natura, em 2015, no Chile, e, no primeiro trimestre de 2017, na Argentina. Em 2016, as operações internacionais representaram 32% da receita líquida do grupo.

A venda direta continua a ser sua principal forma de distribuição. Para operacionalizá-la, a empresa possui uma base ativa de 1,3 milhão de consultoras no Brasil e 543 mil nas operações internacionais. Para os produtos que têm a marca australiana Aesop, adquirida em março de 2013, a comercialização é realizada por meio de uma rede de lojas próprias. Em 2017, a empresa concluiu a aquisição da marca britânica de cosméticos The Body Shop.

Ao longo dos anos, o apoio do BNDES à Natura contemplou projetos de inovação focados na geração de competências tecnológicas, absorção de conhecimento e capacitação da área de pesquisa e desenvolvimento da empresa, projetos sociais e planos de expansão de sua capacidade industrial e logística, com o objetivo de dar o suporte necessário para a consecução de suas estratégias comerciais e aumentar a eficiência da companhia. Dentre os diversos projetos apoiados, destacam-se como alguns dos mais emblemáticos o desenvolvimento da Rede Natura, uma plataforma digital de venda direta, e a implantação da unidade industrial Ecoparque, em Benevides (PA), um condomínio industrial, com infraestrutura para centros de pesquisa e desenvolvimento, dentro do conceito de *eco industrial park*.

^(a) Hoje a Natura é vice-líder no Brasil no setor de HPPC. No segmento de cuidados com a pele, a empresa é líder (EUROMONITOR, 2016).

Desde 2015, a Natura adota o Sistema de Verificação das Cadeias da Sociobiodiversidade com suas comunidades fornecedoras. Em 2017, obteve certificação Ethical BioTrade Certification – Union for Ethical Biotrader (UEBT) para 65 matérias-primas provenientes de 33 comunidades, garantindo assim, entre outros resultados, a conservação da biodiversidade, o uso sustentável e a repartição justa dos benefícios. A Natura figura no Top 20 das empresas mais sustentáveis do mundo, segundo o *ranking* Global 100 da Corporate Knights. Também em 2016, a Natura foi a primeira empresa da América Latina a divulgar os resultados de sua “contabilidade ambiental” – Environmental Profit and Loss – calculando os impactos positivos e negativos de todas as fases de produção, comercialização e destinação final dos resíduos gerados.

Box A1.12

O apoio do BNDES à Ourofino

Em 1987, a Ourofino foi criada, inicialmente, como empresa com atuação em medicamentos e produtos veterinários para animais de produção. O contexto era de conjuntura econômica turbulenta, com elevada inflação e sucessivos planos de estabilização. Uma década após sua criação, a Ourofino Saúde Animal iniciava suas atividades na exportação de produtos para os países da América Latina e, posteriormente, expandiu sua exportação para outros continentes, como Ásia e África. Depois de incluir em seu portfólio soluções para a sanidade em bovinos, aves, suínos e equinos, em 2000, ingressou no segmento de animais de companhia.

Pela referência conquistada em pouco tempo no cenário do agronegócio brasileiro, em 2010 foi inaugurada a Ourofino Agroindústria, indústria de defensivos agrícolas com sede em Uberaba (MG), com produção e comercialização de inseticidas, fungicidas, acaricidas e herbicidas para diversas culturas, como milho, soja, cana-de-açúcar e algodão.

O ano de 2014 foi marcante para a Ourofino, tendo sido concluída a primeira fase de uma planta de biotecnologia projetada para ser uma das maiores e mais modernas da América Latina e realizada a cisão entre os dois principais negócios do grupo. Na reestruturação societária, foram separadas a *holding* de saúde animal, que abriu seu capital na bolsa naquele mesmo ano, e a *holding* de defensivos agrícolas.

A Ourofino tem um longo histórico de relacionamento com o BNDES. O primeiro contrato de financiamento foi assinado em 2005, no valor de R\$ 12 milhões, e apoiou a implantação da fábrica

de produtos veterinários (até hoje sua principal planta industrial), localizada na sede da companhia, em Cravinhos (SP). As operações diretas de financiamento realizadas com o BNDES para o negócio de saúde animal somam R\$ 33 milhões, tendo havido também o apoio direto do Banco à *holding* de defensivos agrícolas, no valor de R\$ 84,7 milhões, para apoiar a implantação de sua unidade de produção.

Entre 2007 e 2008, a BNDESPAR também investiu R\$ 105 milhões no grupo, acumulando, assim, 20% de participação societária. Com apoio do Banco, a Ourofino inaugurou unidades para a produção de terapêuticos hormonais e biológicos (vacinas para febre aftosa) e defensivos agrícolas. Além de financiar o crescimento, o suporte do BNDES contribuiu para a profissionalização da Ourofino e para a evolução de sua governança corporativa. Destaque-se, entre outras ações, a implantação do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal e o apoio à formação de uma diretoria executiva profissional que mesclou profissionais da casa e nomes de mercado.

Em outubro de 2014, a BNDESPAR iniciou seu ciclo de desinvestimento com o [IPO](#) da Ourofino Saúde Animal. Foi o único [IPO](#) do ano na BM&FBovespa, realizada entre a Copa do Mundo e as eleições presidenciais. A operação foi um sucesso, realizada no topo da faixa de preço e com boa rentabilidade para a BNDESPAR. Em 2016, a BNDESPAR desinvestiu 100% da Ourofino Agrociência (*holding* de defensivos agrícolas). Atualmente, resta ainda a participação residual após o [IPO](#) de 12,36% da Ourofino Saúde Animal.

A Ourofino já recebeu diversos prêmios de reconhecimento, relativos a empreendedorismo, atuação social, desenvolvimento de tecnologia e inovação, entre outros. Em 2016, recebeu o Animal Pharm Awards 2015, na categoria Best Company – Latin & South America, entre as indústrias do setor veterinário.



APÊNDICE 2

OS MAIORES CLIENTES DO BNDES

De acordo com a disponibilidade de dados sobre as operações do BNDES, podem ser identificados três períodos na história do Banco: (i) 1952-1977, para o qual não existe registro sobre as operações em uma única base de dados;¹ (ii) 1978-1994, para o qual as operações aprovadas são listadas nos relatórios anuais do BNDES; e (iii) a partir de 1995, para o qual as operações estão disponíveis no atual sistema corporativo do BNDES. Por isso, os maiores clientes do BNDES serão apresentados, a seguir, em duas tabelas (A2.1 e A2.2).

A Tabela A2.1 traz as cinco maiores operações de financiamento a investimentos realizadas pelo BNDES na modalidade direta, a cada ano, no período 1978-2016. De 1978 a 1994, essas informações correspondem aos valores aprovados em cada operação e foram extraídas dos relatórios de atividades do BNDES. A partir de 1995, as informações referem-se aos valores contratados em cada operação e foram extraídas do sistema corporativo do BNDES. Em função da diversidade de moedas e da inflação nesse período, os valores foram corrigidos para

reais constantes de 2016, com base no [deflator implícito do PIB](#).

Os dados incluem apoio à exportação na modalidade pós-embarque, pela qual o exportador recebe o recurso do BNDES, mas a dívida é tomada pelo importador, que é responsável pelo pagamento. Tais valores são explicitados na nota de rodapé da tabela A2.1.

Já a Tabela A2.2 traz os cinquenta maiores clientes do BNDES no período 2001-2016. Optou-se por um olhar conjunto em vez de um recorte anual, agregando-se o total de contratações por grupo econômico.

Tabela A2.1

Empresas responsáveis pelas cinco maiores operações diretas realizadas pelo BNDES por ano – 1978-2016* (R\$ milhões constantes de 2016)**

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
1978	1	Cia. Siderúrgica Nacional – CSN	1.179
	2	Salgema – Indústrias Químicas S.A.	1.092
	3	Cia. Siderúrgica Paulista – Cosipa	974
	4	Caraíba Metais S.A. Indústria e Comércio	918
	5	Siderúrgica Brasileira S.A.	840

(continua)

¹ Há informações em alguns relatórios anuais e outros relatórios, mas esses documentos não permitem a elaboração de uma série histórica com todas as informações.

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
1979	1	Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA	2.465
	2	Cia. Siderúrgica Nacional – CSN	1.368
	3	Siderúrgica Brasileira S.A.– Siderbrás	1.306
	4	Aço Minas Gerais S.A. – Açominas	1.236
	5	Estado de São Paulo: Ferrovia Paulista S.A. – Fepasa	1.070
1980	1	Rede Ferroviária Federal S.A – RFFSA	2.340
	2	Caraíba Metais S.A. Ind. e Comércio	1.975
	3	Cia. Siderúrgica Nacional – CSN	1.351
	4	Aço Minas Gerais S.A. – Açominas	1.050
	5	Empresa Brasileira de Transportes Urbanos – EBTU (Salvador)	740
1981	1	Cia. Vale do Rio Doce – CVRD	6.821
	2	Alumínio Brasileiro S.A. – Albrás	5.495
	3	Cia. Siderúrgica Paulista – Cosipa	5.423
	4	Aço Minas Gerais S.A. – Açominas	4.716
	5	Itaipu	4.086
1982	1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras	4.220
	2	Siderúrgica Brasileira S.A. – Siderbrás	1.997
	3	Caraíba Metais S.A. Ind. e Comércio	1.485
	4	Estado de São Paulo: Ferrovia Paulista S.A. – Fepasa	1.126
	5	Cia. Siderúrgica Nacional – CSN	962
1983	1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras	4.985
	2	Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA (subúrbios)	3.614
	3	Siderúrgica Mendes Junior S.A.	1.959
	4	Siderúrgica Brasileira S.A. – Siderbrás	1.941
	5	Empresa de Portos do Brasil S.A.	1.267
1984	1	Cia. do Metropolitano de São Paulo – Metrô-SP	4.427
	2	Companhia Energética de São Paulo – Cesp	3.929
	3	Siderúrgica Brasileira S.A. – Siderbrás	2.091
	4	Cia. Florestal Monte Dourado	1.626
	5	Cia. Nacional de Tecidos Nova América	897

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
1985	1	Di Gregório – Navegação Ltda.	1.437
	2	Usiminas Mecânica S.A.	1.357
	3	Cia. Siderúrgica Nacional – CSN	1.245
	4	Aço Minas Gerais S.A. – Açominas	1.241
	5	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Usiminas	900
1986	1	Siderúrgica Brasileira S.A. – Siderbrás	4.912
	2	Caraíba Metais S.A. Indústria e Comércio	729
	3	Cia. Brasileira de Trens Urbanos – CBTU	659
	4	Empresa de Portos do Brasil S.A.	488
	5	Estado de São Paulo	437
1987	1	Cia. do Metropolitano de São Paulo – Metrô-SP	1.468
	2	Embraer S.A. ^a	1.217
	3	Cia. Brasileira de Trens Urbanos – CBTU	1.050
	4	Alumínio Brasileiro S.A. – Albrás	962
	5	Cia. de Eletricidade Pernambuco	758
1988	1	Bahia Sul Celulose S.A.	5.872
	2	Siderúrgica Brasileira S.A. – Siderbrás	4.240
	3	Cia. Energética de Minas Gerais	1.865
	4	Aracruz	1.162
	5	Petroquímica do Nordeste S.A. – Copene	970
1989	1	Embraer S.A. ^a	1.571
	2	Petroquímica do Nordeste S.A. – Copene	968
	3	Oxiquímica S.A.	411
	4	Cia. Fabricadora de Peças – Cofap	359
	5	Cia. Química do Recôncavo – CQR	346
1990	1	Norclor S.A.	1.246
	2	Aracruz	1.035
	3	Cia. Votorantim de Celulose e Papel – Celpav	940
	4	Polibrasil S.A. Indústria e Comércio	527
	5	Duratex S.A.	516

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
1991	1	Bahia Sul Celulose S.A.	2.507
	2	Companhia Florestal Monte Dourado	2.299
	3	Petroquímica do Nordeste S.A. – Copene	2.237
	4	Indústria de Papel e Celulose Arapoti S.A.	1.458
	5	Estado do Rio de Janeiro	1.081
1992	1	Riocell S.A.	6.806
	2	Ferrovias Norte Brasil S.A. – Ferronorte	5.854
	3	Aracruz	3.368
	4	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Usiminas	3.106
	5	Distrito Federal	2.935
1993	1	Metrô Distrito Federal	7.641
	2	Ferrovias Norte Brasil S.A. – Ferronorte	6.947
	3	Cia. Florestal Monte Dourado	4.505
	4	Aracruz	3.658
	5	Cenibra	3.379
1994	1	Ferrovias Norte Brasil S.A. – Ferronorte	2.217
	2	Metrô Distrito Federal	1.306
	3	Aracruz	1.289
	4	Cenibra	938
	5	Simão	360
1995	1	MGI Minas Gerais Participações S.A.	1.365
	2	VBC Energia S.A.	785
	3	Estado do Paraná	655
	4	Companhia Brasileira de Bebidas – CBB	637
	5	Embraer S.A.	519
1996	1	Cia. do Metropolitano de São Paulo – Metrô-SP	2.849
	2	Estado do Rio de Janeiro	1.126
	3	Estado do Rio de Janeiro	1.113
	4	Aracruz	885
	5	MGI Minas Gerais Participações S.A.	844

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
1997	1	VBC Participações S.A.	4.277
	2	Companhia Energética de São Paulo – Cesp	3.478
	3	Companhia Brasileira de Bebidas – CBB	2.928
	4	MGI Minas Gerais Participações S.A.	2.175
	5	Coelba	2.087
1998	1	AES Elpa S.A.	4.131
	2	Draft I Participações S.A.	1.455
	3	Peugeot Citroën do Brasil S.A.	1.368
	4	Mercedes-Benz do Brasil Ltda.	1.325
	5	Companhia Petrolífera Marlim	978
1999	1	FCA Fiat Chrysler Automóveis Brasil Ltda.	1.465
	2	AES Tietê Empreendimentos Ltda.	1.362
	3	Volkswagen do Brasil Indústria de Veículos Automotores	1.110
	4	Ita Energética S.A.	846
	5	Algar Telecom S.A.	755
2000	1	Telemar Norte Leste S.A.	2.901
	2	Ford Motor Company Brasil Ltda.	2.729
	3	Volkswagen do Brasil Indústria de Veículos Automotores	2.000
	4	Oi S.A.	1.855
	5	Alunorte Alumina do Norte do Brasil S.A.	1.490
2001	1	Rio Polímeros S.A.	2.620
	2	Aracruz	2.201
	3	Votorantim Celulose e Papel	1.400
	4	Machadinho Energética S.A.	1.328
	5	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.	1.074
2002	1	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	3.777
	2	Light Serviços de Eletricidade S.A.	2.293
	3	Companhia Paulista de Força e Luz	2.163
	4	TSN Transmissora Sudeste Nordeste S.A.	1.675
	5	Empresa Amazonense de Transmissão de Energia S.A.	1.635

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
2003	1	Campos Novos Energia S.A.	1.635
	2	Nova Transportadora do Sudeste S.A.	1.415
	3	Telemar Norte Leste S.A.	1.371
	4	Companhia Energética de Minas Gerais – Cemig	1.350
	5	Secretaria Municipal de Finanças de São Paulo	1.302
2004	1	Veracel Celulose S.A.	3.552
	2	Oi S.A.	3.101
	3	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.	2.277
	4	Usina Termelétrica Norte Fluminense S.A.	1.835
	5	Oi Móvel S.A.	1.622
2005	1	Tim Celular S.A.	3.046
	2	Transportadora Gasene S.A.	1.822
	3	Transportadora Urucu Manaus S.A.	1.822
	4	Sadia	939
	5	Companhia Brasileira de Alumínio	770
2006	1	Oi Móvel S.A.	4.203
	2	Klabin S.A.	3.667
	3	Suzano Papel e Celulose S.A.	3.403
	4	Transportadora Gasene S.A.	2.906
	5	Oi Móvel S.A.	2.782
2007	1	Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG	8.861
	2	Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG	4.990
	3	Petrobras Transporte S.A. – Transpetro	4.959
	4	Telefônica Brasil S.A.	4.078
	5	Petrobras Transporte S.A. – Transpetro	3.536
2008	1	Anglo American Minério de Ferro Brasil S.A.	4.280
	2	Vale S.A.	3.866
	3	Governo do Estado de São Paulo	2.909
	4	Anglo American Níquel Brasil Ltda.	2.624
	5	Furnas Centrais Elétricas S.A.	1.906

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
2009	1	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras	33.137
	2	Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG	9.787
	3	Energia Sustentável do Brasil S.A.	6.241
	4	Santo Antônio Energia S.A.	5.310
	5	Banco do Brasil S.A.	4.132
2010	1	Caixa Econômica Federal – CEF	6.203
	2	Petrobras Transporte S.A. – Transpetro	4.145
	3	Banco do Brasil S.A.	4.108
	4	Suzano Papel e Celulose S.A.	3.110
	5	ArcelorMittal Brasil S.A.	2.130
2011	1	Eletrobras Termonuclear S.A. – Eletronuclear	8.989
	2	Norte Energia S.A.	6.981
	3	Telefônica Brasil S.A.	4.433
	4	Eldorado Brasil Celulose S.A.	3.589
	5	Financiadora de Estudos e Projetos – Finep	2.925
2012	1	Norte Energia S.A.	13.303
	2	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras	9.747
	3	Banco do Brasil S.A.	8.336
	4	Vale S.A.	5.263
	5	Vale S.A.	4.348
2013	1	Tim Celular S.A.	7.187
	2	Estado do Maranhão	4.793
	3	Estado do Rio de Janeiro	3.822
	4	Estado de Santa Catarina	3.783
	5	Financiadora de Estudos e Projetos – Finep	3.783
2014	1	Vale S.A.	4.250
	2	Klabin S.A.	3.938
	3	Estado do Rio de Janeiro	3.506
	4	Município do Rio de Janeiro	3.173
	5	Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE	3.155

(continua)

(continuação)

Ano	#	Empresa/projeto	Valor (R\$ milhões)
2015	1	Companhia do Metrô da Bahia	2.621
	2	Companhia Siderúrgica do Pecém – CSP	2.513
	3	Porto do Açu Operações S.A.	2.285
	4	Governo do Estado de São Paulo	1.787
	5	Dofcon Navegação Ltda.	1.151
2016	1	Fibria-MS Celulose Sul Mato-Grossense Ltda.	2.348
	2	Concessionária de Rodovia Sul-Matogrossense S.A.	2.110
	3	Empresa de Energia São Manoel S.A.	1.314
	4	Companhia Energética Sinop S.A.	1.046
	5	Município do Rio de Janeiro	883

Fonte: Elaboração própria.

Notas: * Até 1994, os valores correspondem às cinco maiores operações diretas aprovadas pelo BNDES a cada ano, conforme informações disponíveis no Relatório de Atividades do BNDES. A partir de 1995 os valores são referentes às cinco maiores operações diretas contratadas com o Banco, exceto operações de exportação na modalidade de pós-embarque. ** Deflator: [deflator implícito do PIB](#). ^a Apoio referente a pagamento de equalização no âmbito do Proex.

Tabela A2.2

Maiores clientes do BNDES* – 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016)**

#	Grupo econômico/cliente	Ramo	Setor principal	Valor (R\$ bilhões)
1	Petrobras	Indústria	Indústria extrativa	128,5 ^a
2	Embraer	Indústria	Material de transporte	85,9 ^a
3	Odebrecht	Infraestrutura	Construção	51,7 ^a
4	Norte Energia S.A.	Infraestrutura	Energia elétrica	34,9
5	Votorantim	Indústria	Celulose e papel	31,9
6	State Grid	Infraestrutura	Energia elétrica	31,6
7	Oi	Infraestrutura	Telecomunicações	31,4
8	Vale	Indústria	Indústria extrativa	30,9
9	Eletrobras	Infraestrutura	Energia elétrica	30,4
10	Banco do Brasil	Serviços financeiros	Serviços financeiros	26,3
11	Estado de São Paulo	Administração pública	Administração pública	25,7
12	Volkswagen	Indústria	Material de transporte	20,1 ^a
13	Telefônica	Infraestrutura	Telecomunicações	18,9

(continua)

(continuação)

#	Grupo econômico/cliente	Ramo	Setor principal	Valor (R\$ bilhões)
14	Braskem	Indústria	Química e petroquímica	18,8
15	Fiat Chrysler Auto	Indústria	Material de transporte	17,8
16	Neoenergia	Infraestrutura	Energia elétrica	17,4
17	TIM	Infraestrutura	Telecomunicações	16,6
18	Jirau	Infraestrutura	Energia elétrica	15,6
19	J&F	Indústria	Alimentos e bebidas	14,9
20	BRF	Indústria	Alimentos e bebidas	13,1
21	Gerdau	Indústria	Metalurgia e produtos	13,1
22	Rumo	Infraestrutura	Serviços de transporte	13,1
23	Santo Antônio	Infraestrutura	Energia elétrica	13,0
24	Ford	Indústria	Material de transporte	12,9
25	Klabin	Indústria	Celulose e papel	12,7
26	Suzano	Indústria	Celulose e papel	12,6
27	Mercedes-Benz	Indústria	Material de transporte	12,5 ^a
28	Caixa Econômica Federal	Serviços financeiros	Serviços financeiros	12,3
29	Finep	Serviços financeiros	Serviços financeiros	11,9
30	Vicunha (CSN)	Indústria	Metalurgia e produtos	11,5
31	Estado do Rio de Janeiro	Administração pública	Administração pública	11,2
32	WEG	Indústria	Equipamentos mecânicos	10,9 ^a
33	Anglo American	Indústria	Indústria extrativa	10,8
34	EDP	Infraestrutura	Energia elétrica	10,6
35	Invepar	Indústria	Serviços de transporte	10,1
36	CNH Industrial	Indústria	Material de transporte	9,5 ^a
37	Itausa	Indústria	Química e petroquímica	8,9
38	EAS	Indústria	Material de transporte	8,8
39	Andrade Gutierrez	Infraestrutura	Construção	8,8 ^a
40	Ambev	Indústria	Alimentos e bebidas	8,7
41	CCR	Infraestrutura	Serviços de transporte	8,6
42	Raizen	Indústria	Química e petroquímica	8,4
43	Light	Infraestrutura	Energia elétrica	8,2

(continua)

(continuação)

#	Grupo econômico/cliente	Ramo	Setor principal	Valor (R\$ bilhões)
44	Heber	Infraestrutura	Energia elétrica	8,2
45	Arteris	Infraestrutura	Serviços de transporte	8,1
46	ArcelorMittal	Indústria	Metalurgia e produtos	8,0
47	Estado do Ceará	Administração pública	Administração pública	7,6
48	Estado de Minas Gerais	Administração pública	Administração pública	7,6
49	EIG	Infraestrutura	Energia elétrica	7,6
50	Engie	Infraestrutura	Energia elétrica	7,5

Fonte: Elaboração própria.

Notas: * Cinquenta maiores grupos econômicos/clientes do BNDES com base no valor contratado entre 2001 e 2016, exceto operações de [debêntures](#) e renda variável. ** [Deflator implícito do PIB](#). ^a Contratações via pós-embarque por grupo econômico: Petrobras – US\$ 4,2 bilhões (R\$ 12,5 bilhões convertidos); Embraer – US\$ 17 bilhões (R\$ 69,4 bilhões); Odebrecht – US\$ 10,8 bilhões (R\$ 35,8 bilhões); Volkswagen – US\$ 0,1 bilhões (R\$ 0,4 bilhões); Mercedes-Benz – US\$ 0,3 bilhões (R\$ 1,1 bilhão); Weg – US\$ 0,1 bilhão (R\$ 0,2 bilhões); CNH Industrial – US\$ 0,3 bilhões (R\$ 0,8 bilhões); e Andrade Gutierrez – US\$ 2 bilhões (R\$ 7 bilhões). Os valores contratados em dólar foram convertidos em reais com base na taxa de câmbio da data da contratação da operação e corrigidos pelo [deflator implícito do PIB](#) para valores constantes de 2016. Os valores contratados não foram necessariamente desembolsados na sua totalidade.

Os maiores clientes no período 2001-2016

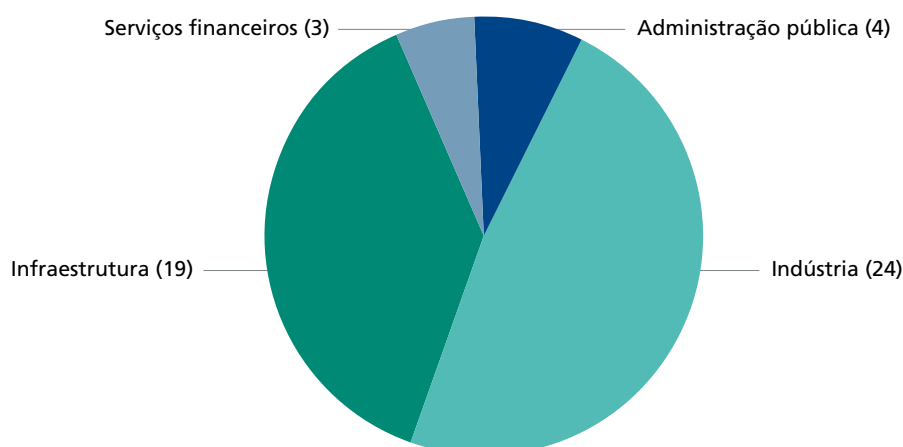
Ao avaliar os ramos de atividade dos cinquenta maiores clientes do BNDES no período 2001-2016, vislumbram-se prioridades históricas de apoio do Banco, como energia elétrica,

material de transporte e serviços de transporte. Em termos agregados (ver Gráfico A2.1), 24 dos grupos apoiados concentram-se em atividades industriais, 19 em infraestrutura, quatro são entes

públicos estaduais (São Paulo, Rio de Janeiro, Ceará e Minas Gerais) e três são do segmento financeiro (operação de repasses a bancos públicos – BB, CEF e Finep).

Gráfico A2.1

Maiores clientes do BNDES, por ramo de atividade – 2001-2016



Fonte: Elaboração própria.

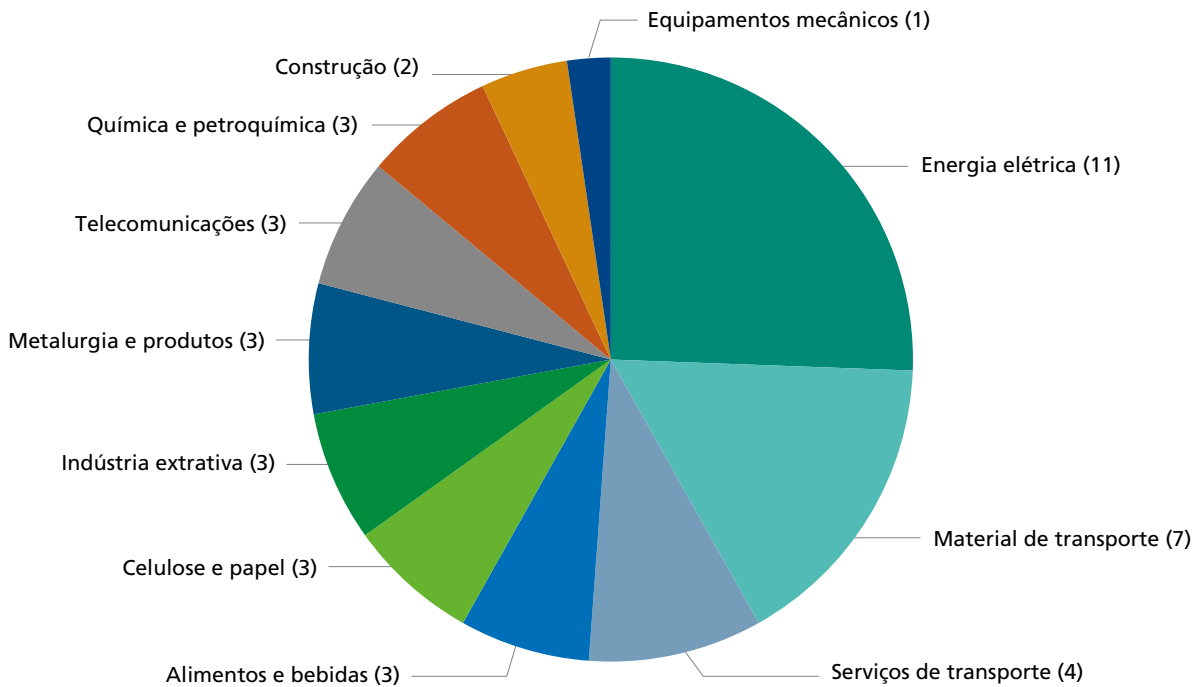
Quanto à origem do capital, 34 grupos são nacionais e 16, estrangeiros. No recorte setorial (ver

Gráfico A2.2), destaca-se o setor de energia elétrica com 11 grupos entre os maiores clientes, seguido

de material de transporte, com sete grupos, e serviços de transporte, com quatro.

Gráfico A2.2

Maiores clientes do BNDES, por setor de atividade – 2001-2016



Fonte: Elaboração própria.

Nota: Exclui administração pública (quatro grupos) e serviços financeiros (três grupos).

No setor de energia elétrica, das 11 empresas mais apoiadas, sete são nacionais. Destacam-se os apoios a: (i) SPE Norte Energia (hidrelétrica de Belo Monte), quarta maior cliente, com contratos da ordem de R\$ 34,9 bilhões; (ii) a chinesa State Grid, sexta maior cliente, com R\$ 31,6 bilhões; e (iii) Eletrobras, nona maior cliente, com R\$ 30,4 bilhões.² Além disso, figuram entre os cinquenta maiores clientes:

(i) as SPEs das hidrelétricas de Jirau e Santo Antônio; (ii) grupos com atuação diversificada (em geração, transmissão, distribuição e soluções de eficiência energética), como Neoenergia, EDP, Heber e Engie; e (iii) uma empresa de distribuição, a Light.

No setor de material de transporte, há maior proporção de empresas estrangeiras (cinco) em razão do predomínio de multinacionais no setor automotivo.

O destaque nacional é a Embraer (segunda maior cliente), com R\$ 85,9 bilhões, seguida pelas principais empresas automotivas (Volkswagen, Fiat, Ford e Mercedes), pela CNH de máquinas agrícolas e pelo Estaleiro Atlântico Sul (EAS).

Em serviços de transporte, são quatro grupos de destaque, sendo três nacionais. A Rumo (22ª maior cliente), que consolidou suas operações com a América

² Todos os valores de 2016 atualizados pelo [deflator do PIB](#).

Latina Logística (ALL) em 2015, é a maior operadora ferroviária nacional. Os outros três grupos (Invepar, CCR e Arteris) têm atuação diversificada, operando rodovias, metrô, trens, aeroportos e barcas.

Na indústria extrativa, dois grandes grupos nacionais: a Petrobras e suas subsidiárias (maior cliente no período) e a Vale (oitava maior). A mineradora Anglo American, na 33ª posição, é a terceira indústria extrativa da lista.

Em celulose e papel, predominam os grupos nacionais historicamente apoiados pelo Banco: Votorantim, Klabin e Suzano. Em virtude de seu perfil mais diversificado, atuando também em cimentos, metalurgia e suco de laranja, o grupo Votorantim figura como o quinto grupo mais apoiado, enquanto Klabin e Suzano ocupam, respectivamente, a 25ª e a 26ª posição.

No setor de alimentos e bebidas, prevalecem os grupos nacionais com grande presença internacional. A JBS, do grupo J&F (19ª posição), a BRF (20ª

posição) e a Ambev (40ª posição) aparecem em diversos estudos sobre internacionalização de empresas nacionais.³ No caso da J&F, há também apoio relevante à implantação da unidade de produção de celulose, a Eldorado.

No setor de telecomunicações, três das quatro grandes operadoras do país aparecem entre os maiores clientes do BNDES. A Oi foi a sétima empresa mais apoiada, seguida pela Telefônica (13ª) e TIM (17ª).

Em química e petroquímica, destaca-se a Braskem, empresa líder na produção de resinas termoplásticas, que aparece na 14ª posição. Na 37ª posição está a Itausa, que além da atuação em especialidades químicas via Elekeiroz, também se destaca em painéis de madeira e louças e metais sanitários com a empresa Duratex. A Raízen, empresa líder na produção de etanol e na exportação de açúcar, resultado da junção, no Brasil, dos negócios da Shell e da Cosan, aparece na 42ª posição.

Em metalurgia e produtos, os destaques são Gerdau (21ª posi-

ção), Vicunha-CSN (30ª posição) e ArcelorMittal (46ª posição). Esses grupos têm atuação diversificada, operando também em mineração, cimento, base florestal, têxtil e outros segmentos.

Duas construtoras aparecem entre as cinquenta maiores clientes do BNDES: Odebrecht e Andrade Gutierrez. A Odebrecht é o terceiro maior cliente. Sua maior participação na exportação de serviços de engenharia e sua atuação diversificada, em segmentos como serviços de transporte, biocombustíveis e equipamentos naval e de defesa, ajudam a explicar esse destaque. A Andrade Gutierrez aparece como a 39ª maior cliente, com projetos majoritariamente de exportação de serviços de engenharia.

Por fim, há apenas uma empresa de bens de capital na lista: a WEG, que aparece na 32ª posição.

Uma visão geral dos maiores clientes mostra empresas líderes em seus segmentos que usaram o apoio do BNDES para se consolidar no mercado nacional e externo.

3 Por exemplo, FDC (2016) e De Figueiredo e Grieco (2013).

REFERÊNCIAS

- ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. *Dez anos de política industrial: balanço & perspectivas, 2004-2014*. 2015.
- ACIOLY, L.; LIMA, L.; RIBEIRO, E. (org.) *Internacionalização de empresas: experiências internacionais selecionadas*. Brasília: Ipea, 2011.
- ALÉM, A. C. BNDES: papel, desempenho e desafios para o futuro. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1997. (Texto para Discussão n. 62).
- ALÉM, A. C. CAVALCANTI, C. O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. In: ALMEIDA, A. (org.). *Internacionalização de empresas brasileiras: perspectivas e riscos*. Rio de Janeiro: Elsevier, cap. 9, 2007.
- ALÉM, A. C.; FERRAZ, J. C.; MADEIRA, R. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 40, p. 5-42, dez. 2013.
- ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 43, p.5-39, jun. 2015.
- ALÉM, A. C.; MADEIRA, R., MARTINI, R.A. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas, *Prêmio ABDE de Monografias*. Brasília: ABDE, 2015.
- ALMEIDA, H.; BRAGA, J. (orgs.). Explicitando as contribuições para o desenvolvimento do BNDES: a Tese de Impacto de Investimento em Projetos (Tiip) como método de avaliação *ex-ante*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017 (Texto para Discussão n. 116).
- ALVAREZ, R.; PRINCE, D.; KANNEBLEY JR., S. Financiamento às exportações de produtos manufaturados brasileiros: uma análise microeconômica. *Prêmio CNI de economia*. Brasília: CNI, 2014.
- ANEEL – AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA. Capacidade de geração do Brasil. 2017. Disponível em: <<http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/capacidadebrasil/capacidadebrasil.cfm>>. Acesso em: jun. 2017.
- ARBIX, G.; SALERNO, M. S.; DE NEGRI, J. A. Inovação, via internacionalização, faz bem para as exportações brasileiras. In: VELLOSO, J.P. (org.). *Economia do conhecimento, crescimento e inclusão social*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2004.
- ARONOVICH, S.; RIGOLON, F. Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro.

- In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. *O BNDES em um Brasil em transição*, p. 107-120. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- BARBOZA, R. de M. *et al. A indústria, o PSI, o BNDES e algumas propostas*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017. (Texto para Discussão n. 114).
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. 50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional. [1995]- Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/fis/top50/top50aviso.asp?idpai=INFCONT>>. Acesso em: jun. 2017.
- _____. Focus – Relatório de Mercado. [2011] - . Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20170623.pdf>>. Acesso em: jun. 2017. (Boletim semanal).
- _____. SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais - v2.1. Módulo público. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: jun. 2017.
- _____. Relatório de Estabilidade Financeira - v. 16, n. 1, abril 2017. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2017_04/refPub.pdf>. Acesso em: jun. 2017.
- BLOOM, N., BAKER, S. *Does uncertainty reduce growth? Using disasters as natural experiments*. 2013. (NBER Working Paper 19.475).
- BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *BNDES 40 anos: um agente de mudanças*. Rio de Janeiro: BNDES, 1992.
- _____. *BNDES 50 anos – histórias setoriais*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- _____. *BNDES 60 anos: um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012.
- _____. *Relatório de Efetividade 2007-2014: a contribuição do BNDES para o desenvolvimento*. Rio de Janeiro, 2015.
- _____. *Demonstrações Financeiras 21.12.2016*. Rio de Janeiro, 2016a. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/demonstracoes-financeiras-dez-2016>> Acesso em: jun. 2017.
- _____. *Relatório Anual 2015*. Rio de Janeiro, 2016b.
- _____. *Ouvidoria do BNDES: Relatório de Atividades – 2º semestre de 2016*. Rio de Janeiro, 2017a. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/ouvidoria-2016-2s>>. Acesso em: jun. 2017.
- _____. *Relatório Anual 2016*. 2017b. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/ra2016>>. Acesso em: jun. 2017.
- _____. *Relatório anual de atividades do Fundo Amazônia 2016*. Rio de Janeiro, 2017c. Disponível em: <http://www.fundoamazonia.gov.br/FundoAmazonia/export/sites/default/site_pt/Galerias/Arquivos/Relatorio_Anual/Rafa_2016-portugues_site.pdf>. Acesso em: jun. 2017.

_____. *Relatório de gerenciamento de riscos – 1º trimestre de 2017-1*. 2017d. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/relatorios-de-gestao-de-riscos>>. Acesso em: jun. 2017.

_____. *Estatísticas Operacionais do Sistema BNDES*. 2017e. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho>>. Acesso em: jun. 2017.

BONOMO, M.; BRITO, R.; MARTINS, B. The after crisis government-driven credit expansion in Brazil: a firm level analysis. *Journal of International Money and Finance*, n. 55, p. 111-134, 2015.

BOUCHARDET, D.; PORSSSE, J.; JÚNIOR, T. Evidências sobre o impacto do Fundo Amazônia no desmatamento da Amazônia Legal brasileira. Anpec, 2016.

BRASIL. Ministério das Cidades. *Sistema nacional de informações sobre saneamento*. Diagnóstico dos serviços de água e esgoto – 2015. Brasília, 2017.

CATERMOL, F. BNDES-Exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 24, v. 12, dez. 2005.

CAVALCANTI, T.; VAZ, P. H. Access to long-term credit and productivity of small and medium firms: a causal evidence. *Economics Letters*, n. 150, p. 21-25, 2017.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. *Annual Report 2015*. Beijing, 2016.

_____. *Annual Report 2016*. Beijing, 2017.

CDC – CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS. *Annual Report 2015*. Paris, 2016.

_____. *Annual Report 2016*. Paris, 2017.

CDP – CASSA DEPOSITI E PRESTITI. *Annual Report 2015*. Rome, 2016.

_____. *Annual Report 2016*. Rome, 2017.

CEMEC – CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC. *Relatório Trimestral de Financiamento dos Investimentos no Brasil*. Nota Cemec 02/2017. Instituto Ibmec, mar. 2017.

CGU – CONTROLADORIA-GERAL DA UNIÃO. *Guia de implantação de programa de integridade nas empresas estatais*. 2015. Disponível em: <http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/etica-e-integridade/arquivos/guia_estatais_final.pdf>. Acesso em: jun. 2017.

COAF – CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS. *Lavagem de dinheiro: um problema mundial*. 1999. Disponível em: <<http://www.coaf.fazenda.gov.br/menu/pld-ft/publicacoes/cartilha.pdf/view>>. Acesso em: jun. 2017.

COELHO, D.; DE NEGRI, J. A. *Impacto do financiamento do BNDES sobre a produtividade das empresas: uma aplicação do efeito quantílico de tratamento*. In: 38º Encontro Nacional de Economia, 2010, Salvador.

- CORPORATE KNIGHTS. *2017 Global 100 results – Jan. 16, 2017*. Winter 2017. Disponível em: <<http://www.corporateknights.com/reports/2017-global-100/2017-global-100-results-14846083/>>. Acesso em: jun. 2017.
- CORRÊA, Daniela; LIMA, Gilberto Tadeu. A internacionalização produtiva das empresas brasileiras: breve descrição e análise geral. Anais do *workshop* sobre internacionalização de empresas: desafios e oportunidades para países emergentes. São Paulo: FEA-USP, 2006.
- CRANE, D. B.; DE PINHO, R. R. *Ultra: a busca pela liderança (A)*. Harvard Business School Press, Caso 205-P03, 2006.
- DAMODARAN, A. *Annual returns on stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current*. Disponível em: <pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html>. Acesso em: jul. 2017.
- DAVIES, D. *The economic evaluation of projects: papers from a curriculum development workshop*. Banco Mundial, 1996.
- DE FIGUEIREDO, J. C.; GRIECO, A. O papel da inovação aberta na internacionalização de empresas em rede: o caso Brasil Foods. *RAI – Revista de Administração e Inovação*, São Paulo, Universidade de São Paulo, v. 10, n. 4, p. 63-84, 2013.
- DUNNING, J. *Explaining international production*. Londres: Unwin Hyman, 1988.
- ENR – ENGINEERING NEWS-RECORD. The top 250 global contractors, 2005. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2011. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2012. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2013. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2014. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2015. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- _____. The top 250 global contractors, 2016. (Documentos disponíveis apenas para assinantes).
- FDC – FUNDAÇÃO DOM CABRAL. *Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras*. 11. ed. 2016.
- FEBRABAN. Normativo Sistema de Autorregulação Bancária nº 11/2013. 2013a. Disponível em: <<http://cms.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Normativo%20011.pdf>>. Acesso em: jun. 2017.
- _____. *Função de Compliance*. 2013b. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/7rof7swg6qmyvwjcfwf7i0asdf9jyv/sitefebraban/funcoescompliance.pdf>. Acesso em: jun. 2017.

- FIRJAN. Mapeamento da Indústria Criativa no Brasil. 2016.
- FLEURY, A.; NAKANO, D.; CORDEIRO, J. H. D. Mapeamento da Indústria Brasileira e Global de Jogos Digitais, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://mapeamento-jogos-digitais>>. Acesso em: jun. 2017.
- GADENNE, L. Tax me, but spend wisely? Sources of public finance and government accountability. *American Economic Journal: Applied Economics*, n. 9, 2017.
- GALETTI, J.; HIRATUKA, C. Financiamento às exportações: uma avaliação dos impactos dos programas públicos brasileiros. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 17, n. 3, p. 494-516, 2013.
- GIAMBIAGI, E.; ALÉM, A. C. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.
- GOMES, S. A indústria de aeronáutica no Brasil: evolução recente e perspectivas. In: *BNDES 60 Anos – Perspectivas Setoriais*. Rio de Janeiro, BNDES, v. 1, 2012.
- HARBERGER, A. *Project Evaluation: collected papers*. Palgrave Macmillian, 1972.
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Pesquisa de Inovação Tecnológica – 2014*. Rio de Janeiro, 2016.
- IBRE – INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. Índices Gerais de Preços. FGV: 2017. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lum-PageId=402880811D8E34B9011D9CD2729604BD&lumItemId=8A7C-82C5593FD36B015C58FE9C6F7794>>. Acesso em: jun. 2017.
- ICO – INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL. *Annual Report 2015*. Madrid, 2016.
- _____. *Annual Report 2016*. Madrid, 2017.
- ILOS – INSTITUTO DE LOGÍSTICA E SUPPLY CHAIN. *Panorama Ilos 2016: custos logísticos no Brasil*, 2016.
- JFC – JAPAN FINANCE CORPORATION. *Annual Report 2015*. Tokyo, 2016.
- _____. *Annual Report 2016*. Tokyo, 2017.
- KARO, E.; KATTEL, R. Innovation and the State: towards an evolutionary theory of policy capacity. Ragnar Nurske School of Innovation and Governance, Tallin: Tallin University, 2016. (Working paper in Technology, Governance and Economic Dynamics n. 72).
- KDB – KOREA DEVELOPMENT BANK FINANCIAL GROUP. *Annual Report 2015*. Seoul, 2016.
- _____. *Annual Report 2016*. Seoul, 2017.
- KFW BANKENGRUPPE. *Annual Report 2015*. Frankfurt, 2016.
- _____. *Annual Report 2016*. Frankfurt, 2017.

LAZZARINI, S. G. *et al.* What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES, 2002-09. *World Development*, n. 66, p. 237-253, 2015.

LIPSEY, R. *The location and characteristics of U.S. affiliates in Asia*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), 1999.

LIPSEY, R. *et al.* *Outward FDI and parent exports and employment: Japan, the United States and Sweden*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), 2000.

LOBO E SILVA, C. O impacto do BNDES Exim no tempo de permanência das firmas brasileiras no mercado internacional: uma análise a partir dos microdados. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, n. 38, p. 9-35, 2012.

MACHADO, L.; PARREIRAS, M.; PEÇANHA, V. Avaliação de impacto do uso do Cartão BNDES sobre o emprego nas empresas de menor porte. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 36, 2011.

MACHADO, L. *et al.* *Additionality of countercyclical credit: evaluating the impact of BNDES'PSI on the investment of industrial firms*. 2014. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/7758>>. Acesso em: jun. 2017.

MACHADO, L.; ROITMAN, F. B. Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 44, dez. 2015.

MADEIRA, R. O BNDES e as pequenas e médias empresas. *Valor Econômico*, 7 ago. 2015.

_____. Muito além dos bancos. *Valor Econômico*, 15 mar. 2017.

MAZZUCATO, M.; PENNA, C. C. R. *Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks*. Levy Economics Institute, jan. 2015. (Working Paper n. 83).

MONTEIRO FILHA, D. A aplicação de fundos compulsórios pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria brasileira: 1952 a 1989. 1994. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia Industrial – Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Rio de Janeiro, 1994.

MOURÃO, J. A integração competitiva e o planejamento estratégico no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. [3]-25, dez. 1994.

NORTH, D. Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh (USA), v. 5, n. 1, p. 97-112, 1991.

NYKO, D. *et al.* Planos de fomento estruturado podem ser mecanismos mais eficientes de política industrial? Uma discussão à luz da experiência do PAISS e seus resultados. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 38, p.55-78, 2013.

OCDE – ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *Arrangement on officially supported export credits*. Paris: OCDE, 2015.

ONUBR – NAÇÕES UNIDAS DO BRASIL. *17 objetivos para transformar nosso mundo*. [2015] Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/pos2015>>. Acesso em: jun. 2017.

OTAVIANO, G. I. P.; SOUZA, F. L. *The effect of BNDES loans on the productivity of Brazilian manufacturing firms*. In: 3ª Conferência Internacional sobre Inovação nas Economias em Desenvolvimento (MEIDE), 2009, Rio de Janeiro.

PENN WORLD TABLE. [2017]. Disponível em: <<http://cid.econ.ucdavis.edu/pwt.html>>. Acesso em: jun. 2017.

PIMENTEL, L. *et al.* O apoio do BNDES ao saneamento no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 45, mar. 2017.

PIRES, J. *et al.* *Uma análise comparativa das abordagens do BID no apoio às Pequenas e Médias Empresas (PMEs): analisando resultados no setor industrial brasileiro*. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2014.

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, dez. 1995.

PROCHNIK, M.; MACHADO, V. Fontes de recursos do BNDES 1995-2007. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 29, p. 3-34, jun. 2008.

RIBEIRO, E. P.; NUCIFORA, A. *Impact of BNDES PSI loans on firm outcomes*, 2017. (Working paper do Banco Mundial). (Mimeo).

RÜTTIMANN, A. B.; FONSECA, P. V. R.; PINTO, R. C. C. Perspectivas para o apoio do BNDES à Embraer à luz de seu posicionamento competitivo e estratégico de crescimento. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 40, p. 283-322, set. 2014.

SANTOS, R. *et al.* Demanda por investimentos em mobilidade urbana no Brasil. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 41, p. [79]-134, mar. 2015.

SEAE – SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO. Nota Informativa: Benefícios Financeiros e Creditícios da União. 2017.

SETTEL, D.; CHOWDHURY, A.; ORR, R. The rise of MDFI investments in private equity funds. *Journal of Private Equity*, Spring, 2009.

SIDRA – Sistema IBGE de Recuperação Automática: banco de dados. 2017. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/pesquisa/snipc/ipca/quadros/brasil/julho-2017>>. Acesso em: jun. 2017.

SILVA, F.; BIAGINI, F. Capital de risco e o desenvolvimento de empresas de base tecnológica no Brasil: a experiência dos fundos Criatec e perspectivas. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 42, p. 101-130, set. 2015.

SINDUSFARMA – SINDICATO DA INDÚSTRIA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS DO ESTADO DE SÃO PAULO. *Indicadores econômicos*. São Paulo, 2016.

SNC – Sistema de Contas Nacionais – Brasil 2010-2014 – referência 2010: banco de dados. In: INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Sistema de Contas Nacionais*. 2017. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasnacionais/2014/default.shtm>>. Acesso em: jun. 2017.

SOBEET – SOCIEDADE BRASILEIRA DE ESTUDOS DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DA GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA. Internacionalização de empresas brasileiras: em busca da competitividade. *Carta da Sobeet*, ano XIV, n. 61, nov. 2011.

TEIXEIRA, A. A internacionalização de empresas brasileiras e o papel do Estado. *Estudos e Pesquisas*, n. 160, Rio de Janeiro, XVIII Fórum Nacional, 2006.

TERSITSCH, M. *et al.* Controle sintético do efeito do projeto Olhos D'Água da Amazônia sobre o CAR e o desmatamento em Alta Floresta: um estudo de contrafactual. Avaliação de Efetividade: Projeto Olhos D'Água da Amazônia, 2016.

TESOURO NACIONAL. *Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES e à FINEP – 3º bimestre 2017*. 2017. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/526904/Boletim+de+Subs%C3%ADdios+BNDES+3%C2%BA%20bi+2017/e2dab8ec-7faa-41f9-bd91-3bb72d847345>>. Acesso em: jun. 2017.

UNESCO – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS PARA A EDUCAÇÃO, A CIÊNCIA E A CULTURA. *Relatório mundial das Nações Unidas sobre desenvolvimento dos recursos hídricos, 2015*.

WILLIAMSON, P.; ZENG, M. Chinese multinationals: emerging through new global gateways. In: RAMAMURTI, R.; SINGH, J. (org.). *Merging multinationals from emerging markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

GLOSSÁRIO

Abertura de capital: ver “IPO (*initial public offering*)”.

Agentes financeiros: instituições financeiras – como bancos comerciais privados, bancos comerciais públicos, bancos de cooperativa, bancos de montadora, bancos de desenvolvimento e agência de fomento – credenciadas para operar linhas de financiamento do BNDES.

Anticíclico: fenômeno ou política econômica que objetiva reduzir a amplitude de ciclos econômicos, pelo estímulo ao crescimento em fases de contração.

Bonds: título externo de dívida.

Cadastro Ambiental Rural (CAR): registro eletrônico, obrigatório para todos os imóveis rurais, formando base de dados estratégica para o controle, monitoramento e combate ao desmatamento das florestas e demais formas de vegetação nativa do Brasil, bem como para planejamento ambiental e econômico dos imóveis rurais.

Canal de transmissão de incerteza: jargão econômico – meio pelo qual a variável (incerteza) atinge a economia real.

Capital de risco: expressão utilizada para fazer referência a aportes de capital (investimentos)

para aquisição de participações em empresas não listadas em bolsa de valores, ou seja, que ainda não tenham realizado oferta pública de ações. A participação nessas empresas pode se dar de forma direta ou por meio de fundos de investimento.

Capital empreendedor: ver “Capital de risco”.

Capital semente: modelo de investimento destinado ao apoio de empresas e projetos em estágio inicial de operação, buscando viabilizar seu modelo de negócios.

Chamada pública: procedimento que tem por finalidade assegurar o princípio de ampla publicidade dos atos da administração pública, nos casos em que é dispensada a licitação.

Colaterais: títulos dados ao prestador por quem toma emprestado, como penhor pelo futuro pagamento do empréstimo.

Compliance: aderência a normas, políticas, diretrizes e regulamentações.

Covenants: compromissos contratuais que visam a manutenção de certas condições pactuadas entre o credor e o tomador.

Créditos baixados a prejuízo: compreende as operações de crédito consideradas contabilmente como perdas pelas instituições financeiras.

Debêntures: títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por empresas, em que o detentor, o debenturista, passa a ser credor da empresa.

Debêntures conversíveis: quando o valor de resgate das debêntures pode ser trocado por ações.

Debêntures de projetos: também conhecidas como debêntures incentivadas ou debêntures de infraestrutura, são títulos emitidos por companhias que possuem projetos de investimento na área de infraestrutura, no âmbito da Lei 12.431/2011. Tais títulos são isentos da cobrança de Imposto de Renda, caso sejam adquiridos por investidores pessoas físicas.

Debêntures incentivadas: ver “debêntures de projetos”.

Debêntures simples: quando o resgate ou amortização das debêntures se dá exclusivamente em moeda corrente.

Deflator (implícito) do PIB: índice de correlação das flutuações monetárias utilizado para determinar o preço real dos produtos.

Demanda agregada: soma das demandas de bens e serviços de uma dada economia considerando um determinado momento e nível dos preços.

Derivativos: instrumentos financeiros cujo valor de negociação deriva de outros ativos, com a finalidade de assumir, limitar ou transferir riscos.

Direito de venda conjunta (*tag along*): cláusula societária que tem como objetivo proteger os sócios/acionistas minoritários possuidores de ações ordinárias, em caso de uma eventual troca de controle da companhia.

Direito de venda forçada (*drag along*): cláusula societária que determina que os acionistas minoritários têm a obrigação de vender suas ações, caso o acionista majoritário decida vender sua parte.

Dívida pública mobiliária: é a dívida pública representada por títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional.

Dividendo: parcela dos lucros de uma empresa, que é distribuída a seus acionistas.

Due diligence: expressão em inglês que significa diligência prévia. É o conjunto de atos investigativos

que devem ser realizados antes de uma operação empresarial, com o objetivo de confirmar os dados disponibilizados aos potenciais compradores ou investidores.

Economia verde: Uma economia que resulta em melhoria do bem-estar da humanidade e igualdade social, ao mesmo tempo em que reduz os riscos ambientais e a escassez ecológica.

Externalidades: é o impacto de uma decisão sobre aqueles que não participaram dela. Podem ser efeitos da produção de bens ou serviços sobre outros agentes econômicos que não estão diretamente envolvidos nessa produção, incluindo, por exemplo, um benefício social decorrente de um investimento privado.

FBCF – Formação bruta de capital fixo: soma dos investimentos em máquinas, equipamentos e edificações pelas empresas.

Funding: corresponde à mobilização de recursos de terceiros, via mercado de capitais ou mercado bancário, com prazo de amortização compatível com o prazo de maturação do investimento que se pretende implantar.

Fundos de investimentos: são estruturas societárias que reúnem as aplicações de vários indivíduos e as utilizam para o investimento em valores mobiliários,

normalmente participações acionárias em empresas.

Garantias fidejussórias: são aquelas exigidas pelo credor como forma de assegurar o pagamento de obrigação pelo devedor. Podem ser reais (recaem sobre um bem) ou pessoais (recaem sobre pessoas).

Garantias reais: são aquelas que recaem sobre bens certos e determinados do próprio devedor ou de terceiro.

Georreferenciados/as (dados ou informações): descrevem fenômenos cuja localização está associada a uma posição sobre a superfície terrestre.

Giro dos ativos: relaciona o total de vendas com o ativo total da empresa, mostrando o quanto a empresa foi eficiente ao usar seus ativos.

Inversão: ação de aplicar ou investir certa quantia de dinheiro com o intuito de obter lucro ou ganho.

Investidores-anjo: pessoas físicas ou grupos de pessoas físicas que investem em empresas nascentes, inovadoras, que ainda necessitam desenvolver seu produto, modelo de negócio e estratégia de mercado.

IPO (*initial public offering*): oferta pública de ações de uma empresa ou abertura de capital em bolsa de valores. O capital da

empresa passa a ser negociado abertamente no mercado. A partir desse momento, novos investimentos não caracterizam mais o chamado ‘capital empreendedor’, propriamente dito.

Joint venture: expressão em inglês que significa “união de risco” e designa o processo mediante o qual empresas ou países se associam para o desenvolvimento e execução de um projeto específico no âmbito econômico e/ou financeiro.

LCA – Letras de Crédito do Agronegócio: é um título de crédito nominativo (promessa de pagamento), de livre negociação, emitido exclusivamente por instituições financeiras, lastreados em direitos e créditos relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Atualmente, é isento de IR e IOF.

Libor: acrônimo de London Interbank Offered Rate, é a taxa de juros para empréstimos entre bancos internacionais que operam no mercado de Londres e serve como taxa referencial em transações internacionais.

Market share: expressão em inglês que significa “participação no mercado”, isto é, a fração do mercado controlado por uma empresa ou participação no mercado nas vendas de um determinado produto.

Medidas de risco agregadas: modelos de capital econômico para fins de risco de crédito da carteira, medidas de concentração por grupo econômico, acompanhamento da inadimplência, acompanhamento dos níveis de provisionamento e qualidade da carteira.

Ofertas públicas: são ofertas, perante o público investidor, de certo número de títulos e valores mobiliários para venda. Quando envolve a emissão e venda de novos títulos, as ofertas são chamadas de primárias.

Opção de venda (put): privilégio de vender determinados títulos ou *commodities* em determinadas quantidades e preços, para entrega em data futura também determinada. Esses direitos são negociados no mercado financeiro, especialmente no mercado de *commodities* (café, algodão, petróleo, cacau etc.) e no mercado futuro de ações.

Operações de desconto de títulos: adiantamento de recursos, feito pela instituição financeira, sobre os valores dos respectivos títulos (duplicatas, cheques, faturas de cartão de crédito ou notas promissórias), de forma a antecipar o fluxo de caixa do cliente.

Patrimônio de referência: valor apurado conforme regulamentação do Conselho Monetário Nacional, utilizado pelas autoridades monetárias na verificação da adequação de capital de entidades

autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

Políticas operacionais (POs): conjunto de condições, diretrizes e critérios adotados para o enquadramento e a aprovação de apoio financeiro do BNDES.

Preços constantes: quando a variável de cada ano é avaliada aos preços de um determinado ano, selecionado como ano-base.

Preços correntes: preços do mesmo ano em que a variável está sendo analisada.

Project finance: é uma forma de engenharia/colaboração financeira sustentada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia à referida colaboração os ativos desse projeto a serem adquiridos e os valores recebíveis ao longo do projeto.

Recursos direcionados: são operações de crédito que possuem destinação específica, realizadas com recursos regulados em lei ou normativo próprio.

Recursos livres: são operações de crédito que não possuem destinação específica, sendo livremente acordadas entre as instituições financeiras e os tomadores.

Resultado primário: diferença entre receitas e despesas do governo, excluindo-se da conta as

receitas e despesas financeiras, por exemplo, com juros da dívida.

Spread: diferença entre a taxa de juros que uma instituição financeira paga ao captar recursos e a taxa de juros que ela cobra ao conceder um empréstimo para pessoas físicas ou jurídicas. Essa margem financeira varia de banco para banco e acresce à habitual taxa de juros cobrada pelo empréstimo, uma vez que no valor do *spread* bancário estão embutidos os impostos e o lucro a ser obtido pela instituição na operação.

Spread de risco: remunera o risco de crédito assumido pela instituição financeira nos empréstimos tradicionais. O *spread* de risco de crédito é distinto para cada classe de risco de crédito e é calculado de forma a fazer frente às perdas com a inadimplência esperada em cada classe e ainda assegurar um prêmio pelo risco.

Startup: empresa nascente, usualmente inovadora e com alto potencial de crescimento.

Sub-rogação: é a substituição, em uma relação jurídica, de uma pessoa por outra que toma o seu lugar.

Tecnologia social: produto, método, processo ou técnica criados para solucionar alguma forma de problema social. Devem atender aos quesitos de simplicidade, baixo custo,

fácil aplicabilidade e impacto social comprovado.

Tecnologias “disruptivas”: novas tecnologias que causam um efeito de mudança radical.

Títulos CVS: títulos emitidos pelo Tesouro Nacional no âmbito da securitização das dívidas advindas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), remanescentes da liquidação de contratos de financiamento habitacional.

Títulos mobiliários: ver “valores mobiliários”.

Turnaround: reviravolta favorável nos negócios de uma companhia, mercado ou da economia em geral.

Valores mobiliários: quaisquer títulos ou contratos de investimento emitidos por empresas que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. Para o emissor, os valores mobiliários são uma forma de captação de recursos alternativa a um financiamento tradicional, enquanto para o comprador representam um investimento com potencial de rentabilidade superior a um título de renda fixa. Exemplos: ações, debêntures ou cotas de fundos de investimento.

Variação nominal: variação de um índice, sem o desconto da inflação.

Venture capital: investimento em empresas de pequeno e médio portes já estabelecidas e com alto potencial de crescimento.

Venture debt: créditos para apoio a pequenas e médias empresas inovadoras e com alto potencial de crescimento, com o intuito de complementar rodadas de investimento para acelerar a implantação de seu plano de negócios. Tais créditos costumam ser estruturados com derivativos como opções de compra e bônus de subscrição para melhor remuneração, tendo em vista o alto risco do investimento.

Volatilidade: variação das cotações de um título ou de uma ação em determinado período de tempo.

FICHA TÉCNICA

Composição dos cargos em 1º de dezembro de 2017.

Presidente da República

Michel Miguel Elias Temer Lulia

Ministro do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão

Dyogo Henrique de Oliveira

BNDES

Conselho de Administração

Presidente

Esteves Pedro Colnago Junior

Conselheiros

Daniel Sigelmann

Natália Marcassa de Souza

Mansueto Facundo de Almeida Junior

Jorge Saba Arbache Filho

Walter Baere de Araújo Filho

Carlos Márcio Bicalho Cozendey

William George Lopes Saab

Juan Pedro Jensen Perdomo

Conselho Fiscal

Presidente

Vinícius Mendonça Neiva

Conselheiros

Christianne Dias Ferreira

Marcos Jorge de Lima

Andre Proite (suplente)

Francisco Arruda Vieira de Melo Filho (suplente)

Comitê de Auditoria

Paulo Roberto Vales de Souza

Eustáquio Coelho Lott

Attilio Guaspari

Diretoria

Presidente

Paulo Rabello de Castro

Diretores

Carlos Alexandre Jorge Da Costa

Carlos Thadeu de Freitas Gomes

Cláudia Pimentel Trindade Prates

Eliane Aleixo Lustosa de Andrade

Marcelo de Siqueira Freitas

Marilene de Oliveira Ramos Múria dos Santos

Ricardo Luiz de Souza Ramos

Chefe do Gabinete da Presidência

Milton Cesar Teixeira Dias

Subchefe do Gabinete da Presidência

Fatima Regina França Farah

BNDESPAR

Conselho de Administração

Presidente

Fernando Antônio Ribeiro Soares

Conselheiros

Cleiton dos Santos Araújo

George Alberto de Aguiar Soares

Antônio Carlos Paiva Futuro

Hailton Madureira de Almeida

Conselho Fiscal

Presidente

José Franco Medeiros de Moraes

Conselheiros

Luis Eduardo Salem

Mariângela Fialek

Adriano Pereira de Paula (suplente)

Antônio Sávio Lins Mendes (suplente)

Diretoria

Diretor-presidente

Paulo Rabello de Castro

Diretores

Carlos Alexandre Jorge Da Costa

Carlos Thadeu de Freitas Gomes

Cláudia Pimentel Trindade Prates

Eliane Aleixo Lustosa de Andrade

Marcelo de Siqueira Freitas

Marilene de Oliveira Ramos Múria dos Santos

Ricardo Luiz de Souza Ramos

FINAME

Conselho de Administração

Presidente

Gleisson Cardoso Rubin

Conselheiros

Arnaldo Barbosa de Lima Junior

Marcos Adolfo Ribeiro Ferrari

Márcio Leão Coelho

Carlos Buch Pastoriza

Conselho Fiscal

Marcos Jorge de Lima

Julio Cesar de Araújo Nogueira

Paula Bicudo de Castro Magalhães

Aline Ribeiro Dantas de Teixeira Soares (suplente)

Joelma Medeiros Henriques (suplente)

Roberta Moreira da Costa Bernardi Pereira (suplente)

Diretoria-executiva

Presidente

Paulo Rabello de Castro

Diretores

Carlos Alexandre Jorge Da Costa

Carlos Thadeu de Freitas Gomes

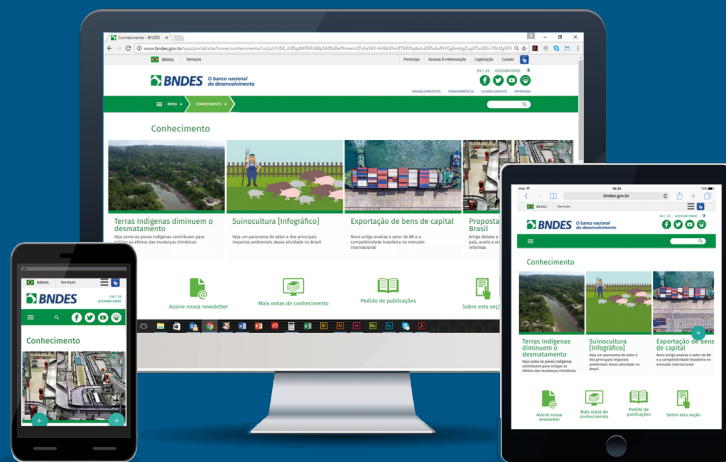
Cláudia Pimentel Trindade Prates

Eliane Aleixo Lustosa de Andrade

Marcelo de Siqueira Freitas

Marilene de Oliveira Ramos Múria dos Santos

Ricardo Luiz de Souza Ramos



Acesse a seção de Conhecimento de nosso portal para obter mais conteúdos sobre economia e desenvolvimento e para acompanhar o lançamento de nossos livros, artigos e estudos técnicos.

www.bndes.gov.br/conhecimento

Esta obra foi editada pelo Departamento de Relacionamento Público do BNDES em Cormorant Garamond e impressa pela Zit gráfica em papel pólen em dezembro de 2017

Com o objetivo de prestar contas à sociedade brasileira, o *Livro verde – nossa história tal como ela é* faz um balanço integrado e abrangente da atuação do BNDES no período de 2001 a 2016, incluindo temas que cercaram o Banco nesses 16 anos.

Em suas páginas são abordados temas como o BNDES PSI, os empréstimos do Tesouro Nacional, o apoio a empresas de grande porte, o apoio específico ao setor de carnes, e o financiamento à exportação de bens e serviços de engenharia e construção.

Dividido em cinco capítulos, o livro também explica quais são as principais fontes de financiamento do BNDES, como funciona sua gestão de risco e de conformidade, além de explorar a atuação do Banco em diferentes setores da economia.

Espera-se, assim, prover o leitor de informações e dados fundamentais para uma avaliação do desempenho do BNDES e para uma ampliação do debate qualificado sobre sua atuação.

Editado pelo Departamento de Relacionamento Público

Dezembro de 2017

