



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

FERNANDO IGOR FREITAS OLIVEIRA

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES DIRETAS DO BANCO NACIONAL
DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES

Brasília, DF
2013

FERNANDO IGOR FREITAS OLIVEIRA

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES DIRETAS DO BANCO NACIONAL
DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert

Linha de pesquisa:
Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:
Finanças/Orçamento Público

Brasília, DF
2013

OLIVEIRA, Fernando Igor Freitas.

Evolução e Composição das Operações Diretas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES / Fernando Igor Freitas Oliveira - Brasília, 2013.

Orientador(a): Prof. Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert

Trabalho de Conclusão de curso (Monografia - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre letivo de 2013.

Bibliografia.

1. BNDES 2. Empréstimo 3. Desenvolvimento

I. Wilbert, Marcelo Driemeyer. II. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. III. Título

FERNANDO IGOR FREITAS OLIVEIRA

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES DIRETAS DO BANCO NACIONAL
DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
defendido no Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte
comissão examinadora:

Aprovado em: __/__/____

Prof. Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Examinador - Instituição

Brasília, 02 de dezembro de 2013

RESUMO

Criado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES veio para suprir a necessidade de financiamentos para projetos estratégicos e de longo prazo. A função oficial do BNDES é promover o desenvolvimento econômico. Observa-se nos últimos anos, de 2008 a 2012, um crescimento de 112% na quantidade de recursos emprestados pelo banco. Diante disso, o objetivo principal deste trabalho é analisar a evolução dos empréstimos do BNDES no período de 2008 a 2012, bem como sua composição e distribuição em uma determinada modalidade de empréstimo – as operações diretas. Para isso, foram coletados e analisados os dados de operações realizadas e fornecidas pelo próprio banco. Os principais resultados encontrados foram que o aumento no número de recursos não está implicando em um aumento no número de empresas contempladas. Também se concluiu que há uma forte concentração de recursos em um número pequeno de empresas, sendo possível perceber, por exemplo, que 50% das empresas receberam apenas 1% dos recursos, evidenciando uma má distribuição dos empréstimos.

Palavras-chaves: BNDES. Empréstimos. Desenvolvimento.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	6
2	REVISÃO DE LITERATURA	8
2.1.	O BNDES	8
2.2.	Estudos anteriores	9
2.3.	<i>Funding</i> do BNDES.....	12
2.4.	Aprovação de Empréstimos	13
3	METODOLOGIA	15
4	ANÁLISE DOS DADOS.....	17
4.1.	Evolução dos Empréstimos	17
4.2.	Distribuição dos Recursos	20
4.3.	Concentração dos Recursos	22
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
	REFERÊNCIAS	36

1 INTRODUÇÃO

A disponibilidade de crédito ou a sua falta pode afetar a condição econômica de um país. O crédito permite, por exemplo, que uma família não tenha seu consumo limitado pela renda e que empresas possam investir. Esse investimento torna-se um instrumento de crescimento econômico, na medida em que aumenta a produtividade (COUTO E TRINTIN, 2012). Segundo Souza (2010), o modo como a evolução da produtividade se dá é uma importante característica para o crescimento econômico de um país. No entanto, quando se fala de grandes investimentos, a iniciativa privada tende a ficar inibida, uma vez que são avessos aos altos riscos inerentes às operações de longo prazo (LAZARINI ET AL, 2010; HERMANN, 2010). Nesse cenário, surge a intervenção do Estado, que supre a necessidade de crédito não oferecido pelos bancos privados.

Essa intervenção se dá, entre outras formas, pela operação de bancos públicos. Couto e Trintin (2012) trazem justamente a dificuldade do mercado em atender alguns investimentos como o primeiro dos três motivos que levaram a criação de bancos públicos de acordo com a teoria financeira. O segundo seria a maior autonomia que um banco teria em comparação com outros órgãos no que se refere principalmente à captação dos recursos e ao processo decisório dos investimentos. Por último, uma importante característica dos bancos públicos seria o seu poder anticíclico. O banco público permite ao governo agir “contra” as tendências do mercado, expandindo sua atividade em momentos de recessão e/ou escassez de crédito e até mesmo se retraindo em um momento de expansão econômica para, por exemplo, controlar a inflação.

Nesse contexto, surge o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, banco público e de desenvolvimento brasileiro. Para Couto e Trintin (2012), “o banco é a principal instituição de fomento no país, e está entre os maiores do mundo nesta modalidade”. Sabendo de sua importância, o trabalho se propõe a analisar a evolução de sua atuação em um período recente. Assim, buscou-se entender o comportamento do volume de crédito emprestado nos anos de 2008 a 2012 e sua distribuição no que se refere à modalidade de empréstimos e setores. O trabalho buscou também entender se há algum tipo de concentração ou recorrência de empréstimos para um grupo de empresas.

Para atender a este objetivo, o trabalho conta com – além da Introdução – outras quatro partes. A segunda é o referencial teórico, onde se buscou fazer uma releitura de

trabalhos acadêmicos recentes sobre o tema e entender melhor alguns aspectos do BNDES. A terceira parte traz um breve resumo de como se deu a pesquisa, principalmente no que tange a base de dados e seu respectivo tratamento. A quarta parte é a Análise de Dados, onde são mostrados os resultados e suas interpretações. Por fim, as Considerações Finais trazem as conclusões e o encerramento do trabalho.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1. O BNDES

Há mais de 60 anos o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social vem exercendo o papel de financiador de projetos de longo prazo no Brasil e de um importante instrumento de intervenção do Estado na economia (COUTO E TRINTIN, 2012; BNDES, 2013a). Fundado em 1952, o banco se destaca no apoio a empresas de diferentes portes e ramos de atividade (BNDES, 2013a).

O BNDES é uma empresa pública federal e é hoje, no Brasil, o maior exemplo de banco de desenvolvimento em atuação e está entre as maiores do mundo nesta modalidade. O objetivo é trazer desenvolvimento econômico e social por meio dos empréstimos concedidos (COUTO E TRINTIN, 2012; BNDES, 2013a). De acordo com BNDES (2013a):

“o apoio do BNDES se dá por meio de financiamentos a projetos de investimentos, aquisição de equipamentos e exportação de bens e serviços. Além disso, o Banco atua no fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e destina financiamentos não reembolsáveis a projetos que contribuam para o desenvolvimento social, cultural e tecnológico”.

Já em seu estatuto social, aprovado pelo decreto 4.418, de 2002, o Art. 8º define algumas das competências do BNDES, conforme segue.

Art. 8º O BNDES, diretamente ou por intermédio de empresas subsidiárias, agentes financeiros ou outras entidades, exercerá atividades bancárias e realizará operações financeiras de qualquer gênero, relacionadas com suas finalidades, competindo-lhe, particularmente:

I - financiar, nos termos do art. 239, § 1º, da Constituição, programas de desenvolvimento econômico, com os recursos do Programa de Integração Social - PIS, criado pela Lei Complementar nº 7, de 7 de setembro de 1970, e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PASEP, criado pela Lei Complementar nº 8, de 3 de dezembro de 1970;

II - promover a aplicação de recursos vinculados ao Fundo de Participação PIS-PASEP, ao Fundo da Marinha Mercante - FMM e a outros fundos especiais instituídos pelo Poder Público, em conformidade com as normas aplicáveis a cada um; e

III - realizar, na qualidade de Secretaria Executiva do Fundo Nacional de Desenvolvimento - FND, as atividades operacionais e os serviços administrativos pertinentes àquela autarquia.

§ 1º Nas operações de que trata este artigo e em sua contratação, o BNDES poderá atuar como agente da União, de Estados e de Municípios, assim como de entidades autárquicas, empresas públicas, sociedade de economia mista, fundações públicas e organizações privadas.

§ 2º As operações do BNDES observarão as limitações consignadas em seu orçamento global de recursos e dispêndios.

Em BNDES (2013a) é possível encontrar a Missão, Visão e Valores da entidade. “Promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais” seria a definição de sua Missão, enquanto que sua Visão é “ser o Banco do desenvolvimento do Brasil, instituição de excelência, inovadora e pró-ativa ante os desafios da nossa sociedade”. Já os seus Valores são: Ética, Compromisso com o desenvolvimento, Espírito público e Excelência.

No entanto, justamente em relação aos seus objetivos e sua atuação, se tem levantado vários questionamentos. Entre eles, destacam-se as dúvidas quanto aos reais benefícios de um banco de desenvolvimento e o custo fiscal das operações realizadas, bem como a incerteza sobre a capacidade do banco de ser imparcial nas suas tomadas de decisão – o que poderia ferir o Espírito público, um de seus valores. Sobre esses e vários outros temas relacionados ao BNDES, muito se tem produzido no ambiente acadêmico.

2.2. Estudos anteriores

Por ser um campo vasto para várias pesquisas nas mais diversas áreas, são inúmeros estudos sobre o BNDES. Explorando essa variedade de abordagens, Avelino (2012) traz uma comparação entre estudos que defendem duas diferentes óticas do banco: a *Industrial Policy View* e a *Political View*. Essas duas visões são modos diferentes de se enxergar a real efetividade dos bancos de desenvolvimento e têm sido abordadas em pesquisas recentes. Segundo o autor, a primeira visão convencionalmente se refere às ideias de que as instituições de fato serviriam ao seu propósito de melhorar a produtividade da indústria e da economia, exercendo o papel de provedor de crédito quando o mercado privado não o fizer. Já para a *Political View*, essas mesmas instituições não necessariamente levariam em conta os aspectos de desenvolvimento econômico, mas sim teriam suas ações pautadas em interesses políticos (AVELINO, 2012).

O autor faz então uma releitura de três trabalhos que abordaram a elevação da produtividade – testando a *Industrial Policy View* – e três trabalhos que abordaram a gestão política – testando a *Political View*.

Na abordagem sobre a *Industrial Policy*, Lazzarini e Musacchio (2010) testam se o efeito de participações minoritárias do BNDESPAR – subsidiária do BNDES para investimentos em participações em empresas privadas – sobre a produtividade é nulo. Avelino (2012) ressalta que “existiria uma tendência mundial” para que esse tipo de participação de bancos públicos em empresas “fossem politicamente geridas e pouco ligadas ao aumento da produtividade”.

No entanto, usando dados do período de 1995 a 2002 de empresas de capital aberto com participação minoritária do banco, Lazzarini e Musacchio (2010) encontraram resultados um pouco diferentes no caso do BNDES. Os resultados mostraram efeito positivo e significativo sobre a produtividade de empresas privadas e nulo quando o banco investiu em empresas públicas. Segundo Lazzarini e Musacchio (2010), o BNDESPAR é eficiente em elevar os investimentos e a produtividade quando compra uma participação em empresas privadas. No entanto, os autores ressaltam que há dúvidas quanto à imparcialidade do sistema de seleção das empresas que recebem os investimentos.

Já Ottaviano e Souza (2007) testam se o efeito de financiamentos do BNDES sobre a produtividade é nulo, usando dados de empréstimo do próprio banco, separando pelas linhas de financiamento FINEM – linha destinada a empréstimos de projetos de grande porte (superiores a R\$ 10 milhões) – e BNDES Automático – para pequenas e médias empresas. O período pesquisado foi de 1994 a 2002. Da mesma forma que Lazzarini e Musacchio (2010) encontraram resultados divergentes em relação a empresas públicas e privadas, Ottaviano e Souza (2007) também encontraram quando se distinguiu grandes empresas de pequenas e médias. Para as grandes empresas, que receberam recursos pelo FINEM, os testes apresentaram efeito positivo e significativo na melhoria da produtividade. Já em empresas de pequeno e médio porte, que receberam recursos pelo BNDES Automático – linha de financiamentos inferiores a R\$ 10 milhões e que são redistribuídos por bancos de varejo terceirizados – apresentaram efeito negativo e significativo. No entanto, os autores questionam se os bons resultados apresentados pelas grandes empresas já não seriam alcançados mesmo sem os investimentos do BNDES. Essa ponderação é importante, uma vez que grandes empresas tendem a ter mais facilidade na obtenção de empréstimos em bancos privados e poderiam se utilizar destes para realizar os seus investimentos (AVELINO, 2012).

Lazzarini et al. (2010), por sua vez, também testam se o efeito de financiamentos do BNDES sobre a produtividade é nulo. Porém, os autores usam dados mais recentes – de 2002 a 2009 – e de empresas de capital aberto, abordando o crédito concedido a estas e seus desempenhos. A conclusão foi de que os recursos emprestados pouco influenciaram em mudanças de produtividade das empresas, que apresentaram somente indicadores financeiros melhores, decorrente dos empréstimos tomados a baixo custo.

Na abordagem da *Political View*, Lazzarini et al (2010), Boas, Hidalgo e Richardson (2011) e Claessens, Feijen e Laeven (2008) testaram se doações de campanha implicam maior recebimento de recursos públicos posteriormente. Os três artigos, em geral, testaram positivo, tendo cada um pequenas diferenças, de acordo com sua abordagem. Boas, Hidalgo e Richardson (2011) e Claessens, Feijen e Laeven (2008) utilizaram como dados as doações para campanha do Legislativo Federal e a posterior distribuição de recurso nos períodos de 2006 a 2010 e de 1999 a 2002, respectivamente. Enquanto os primeiros obtiveram resultado positivo e significativo para doadores de candidatos eleitos pelo partido vencedor do Executivo (PT) e nulo para os demais, ainda que da base aliada, os segundos apresentaram resultado positivo independente do partido (AVELINO, 2012).

Já Lazzarini et al (2010) utilizam dados de 2002 a 2009 e abrange todos os níveis da federação. O resultado também é positivo para os testes realizados. Os autores concluíram que há uma alta correlação entre as doações para vencedores e o recebimento de empréstimos. No entanto, ressalva-se que não há necessariamente uma gerência política dentro do banco, mas sim uma influência das esferas governamentais que, aprovando projetos para as empresas, direcionam o banco para liberar os recursos.

Avelino (2012) lembra que as duas teses – *Industrial Policy* e *Political View* – não são absolutas, complementares e nem mesmo excludentes. Ou seja, pode haver Bancos de desenvolvimento diferentes geridos, cada um, de uma das maneiras; como pode também haver um Banco gerido por nenhuma das duas e até mesmo um Banco onde se encontra uma gestão baseada nos dois modelos. No entanto, ao menos tomando como base a releitura dos artigos feita por Avelino (2012), o *Political View* parece predominar na gestão do BNDES, uma vez que os testes se mostraram controversos quanto ao desenvolvimento da produtividade com os empréstimos realizados, mas foram unânimes quando se tratou da hipótese de uma gestão política. Essa, entretanto, é apenas uma das críticas ao banco. Outro ponto também muito abordado no meio acadêmico se refere ao custo fiscal dos empréstimos.

Para entender as críticas ao custo dos empréstimos do BNDES, é necessário entender sua estrutura de *funding*.

2.3. *Funding* do BNDES

Enquanto os bancos privados têm sua estrutura de *funding* apoiada predominantemente nos depósitos voluntários, empréstimos de outros bancos e emissões de ações e títulos, os bancos públicos conseguem acesso a fontes mais diversificadas (HERMANN, 2010). Segundo Hermann (2010), os bancos públicos (a autora dá maior enfoque ao Banco do Brasil – BB, à Caixa Econômica Federal – CEF e ao BNDES) têm uma fonte de *funding* bastante diversificada, que vão desde a captação de recursos em mercado até a captação de recursos orçamentários convencionais. Essas duas fontes, no entanto, não são ideais, principalmente por comprometer a sua função anticíclica. Enquanto a primeira pode sofrer com a insuficiência de recursos nas fases ruins do mercado, a segunda, nesta mesma situação, também tem de lidar com a restrição orçamentária do governo. Além disso, a captação em mercado pode implicar em custos mais elevados, semelhantes aos dos bancos privados (HERMANN, 2010).

Assim, para que os bancos públicos preservem sua autonomia financeira, sugere-se que sua estrutura de *funding* seja apoiada em fundos parafiscais, autofinanciamento e em empréstimos de organismos internacionais de desenvolvimento. Os fundos parafiscais são fundos formados por contribuições específicas e destinadas ao banco ou a programas de desenvolvimento. O autofinanciamento decorre do reinvestimento de seus recursos próprios, originado por suas receitas. Já os empréstimos de organismos internacionais de desenvolvimento são adequados uma vez que esses organismos – como o Banco Mundial, por exemplo – operam com critérios e objetivos semelhantes aos bancos públicos, o que pode resultar em uma captação de recursos com custos e prazos viáveis (HERMANN, 2010).

No caso do BNDES, a estrutura de *funding* apoiada por fundos parafiscais tem maior destaque. Para financiar as suas operações, são repassados ao banco recursos do Fundo de Investimento Social (Finsocial), do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Destes, o FAT é o mais expressivo. Criado em 1988, com recursos da arrecadação do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação

do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), o FAT repassa regularmente ao menos 40% de seus recursos ao banco, a um custo limitado a 6% ao ano e de forma não amortizável (HERMANN, 2010).

Outra fonte de recursos que tem sido comum no banco nos últimos anos é o Tesouro Nacional. Segundo BNDES (2013b), a União foi autorizada pelas leis 11.948/09, 12.096/09, 12.249/10, 12.385/11, 12.397/11 e 12.453/11 a conceder, por meio do Tesouro Nacional, crédito ao BNDES. De acordo com BNDES (2013b), entre 2009 e 2013, foram concedidos pelo Tesouro um montante de R\$ 300,25 bilhões. Se considerar o retorno da carteira de contratos, os desembolsos de recursos vinculados ao Tesouro Nacional chegam a aproximadamente R\$ 401 bilhões. No entanto, essa fonte tem sido motivo de discussões. As principais críticas se referem ao custo dos repasses, já que os custos de captação do Tesouro no mercado são maiores do que o custo repassado ao banco, que, em geral, é a TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo (COUTO E TRINTIN, 2012). Entretanto, Couto e Trintin (2012) concluem que a relação Tesouro-BNDES, apesar das críticas, traz mais benefícios do que prejuízos. Os principais pontos citados foram a maior geração de emprego, renda e tributos decorrente dos empréstimos do banco viabilizados pelos repasses do Tesouro Nacional.

2.4. Aprovação de Empréstimos

Alguns trabalhos acadêmicos também abordam a política de empréstimo adotada pelo banco, no que se refere a aprovação dos clientes. Couto e Trintin (2012) destacam que, apesar de uma mudança estar sendo observada, os desembolsos do banco eram predominantemente voltados para grandes empresas. O banco, inclusive, promove uma política de seleção de empresas produtivas que teriam fácil acesso ao mercado de crédito privado. Para essas empresas, os empréstimos apenas incorreriam em menor custo financeiro, significando uma transferência indireta de renda dos cofres públicos – por meios de empréstimos subsidiados – para as empresas (AVELINO, 2012). Silveira (2010) também critica a transferência de recursos subsidiados a empresas que teriam condições de se financiarem no mercado. Segundo BNDES, citado por Silveira (2010), 83% dos desembolsos em 2009 foram para grandes companhias. The Economist (2009) chama a atenção para algumas características

paradoxais da política econômica no país. Para a publicação, o BNDES transfere dinheiro de trabalhadores com baixa remuneração para balanços de grandes empresas e cita, como exemplo, o caso de expansão da JBS Friboi, que teve grande expansão internacional, se transformou na maior produtora de proteína animal do mundo e tomou empréstimos do banco.

Já para Herman (2010), a política de emprestar para empresas que poderiam ser atendidas pelo mercado privado é uma forma de diminuir o risco da carteira do banco. Para a autora, a concentração de empresas com alto risco na carteira poderia incorrer em mecanismos compensatórios insuficientes e onerosos. Hermann (2010) acrescenta também que essa medida pode induzir os bancos privados a diminuir os custos do seu crédito. Couto e Trintin (2012), citando Torres Filho (2009), afirma que o fato de o BNDES ter um relacionamento de longo prazo e ter como credoras instituições financeiras e grandes empresas é um dos motivos de a qualidade do crédito ser alta. Para Couto e Trintin (2012) isso também se relaciona com o baixo índice de inadimplência do banco.

3 METODOLOGIA

Com o objetivo de analisar a evolução, composição e distribuição dos empréstimos do BNDES por meio de operações diretas, a metodologia utilizada foi a análise com base em estatística descritiva. Para as abordagens do tema em trabalhos recentes, foram também lidos artigos específicos sobre as políticas e atuações do BNDES, bem como de outros bancos públicos e de desenvolvimento.

Para a análise descritiva, utilizou-se os dados de operações diretas fornecidos pelo próprio banco. Esses dados estão disponíveis para livre acesso no próprio site da instituição na seção de consultas de operações diretas. O banco mantém publicado o histórico de operações que vai desde o ano de 2008 até o ano corrente. O período de 2013, no entanto, não foi considerado por ter sido publicado apenas o 1º semestre até então.

Para um melhor resultado e interpretação das análises, a base sofreu alguns tratamentos. O primeiro deles se refere à atualização dos valores para o ano de 2012. Os números foram deflacionados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, índice oficial do Governo Federal para medição das metas inflacionaria, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. Para composição dos índices de atualização de cada um dos anos, foi utilizado a Série Histórica do IPCA, segundo IBGE (2013). Para a atualização anual, foram sempre considerados os índices dos meses de dezembro de cada ano.

Outro tratamento importante dado à base foi o ajuste de alguns campos nas planilhas do BNDES. Isso se deu pois a própria base do banco continha erros e distorções que atrapalhavam o trabalho com os números. A Tabela 1 mostra exemplos de padronização aplicada aos nomes das empresas no histórico de empréstimos. Quando uma empresa aparecia duas ou mais vezes com a redação do seu nome de formas diferentes, uma era definida e padronizada para permitir a análise correta dos dados.

Tabela 1: Exemplo de tratamento da Base de Dados

ANO DA BASE ORIGINAL	BASE ORIGINAL	BASE AJUSTADA
2011	LOJAS RIACHUELO SA	LOJAS RIACHUELO S/A
2010	LOJAS RIACHUELO S/A	LOJAS RIACHUELO S/A
2009	CLAMPER INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	CLAMPER INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A
2010	CLAMPER INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A	CLAMPER INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A
2009	GERDAU ACOS LONGOS AS	GERDAU ACOS LONGOS S/A
2011	GERDAU ACOS LONGOS S/A	GERDAU ACOS LONGOS S/A
2009	COMPANHIA ULTRAGAZ AS	COMPANHIA ULTRAGAZ S/A
2011	COMPANHIA ULTRAGAZ S/A	COMPANHIA ULTRAGAZ S/A

Fonte: Elaboração própria.

Alguns erros ou a falta de padronização no registro do nome das empresas não permitiam que os empréstimos de uma mesma empresa fossem vistos consolidados, gerando duplicidades na base. Esses problemas, no entanto, não ocorreram em uma amostra significativa da base e, com os devidos ajustes, não acarretaram distorções nas análises.

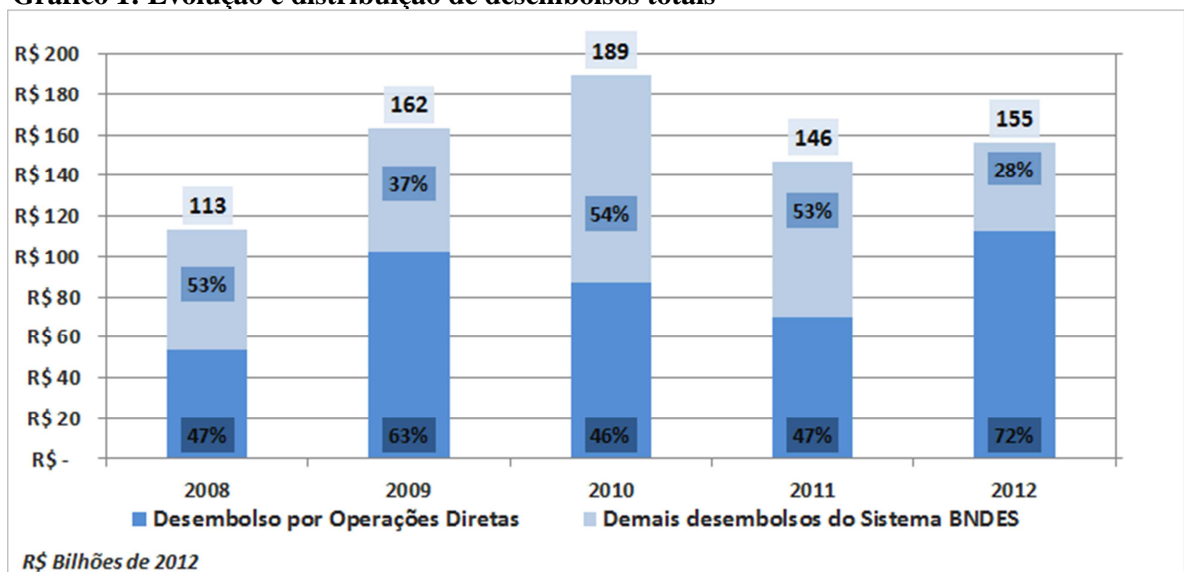
4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1. Evolução dos Empréstimos

Como já mencionado em tópicos anteriores, este estudo se propõe a analisar os desembolsos provenientes de operações diretas do BNDES, principalmente no que tange a sua evolução e distribuição. Neste sentido, o gráfico 1 traz esse volume financeiro representado em cada um dos anos estudados – 2008 a 2012. Os valores estão expressos a preços de 2012, atualizados conforme índice de inflação – IPCA/IBGE.

O gráfico 1 traz também a quantidade de recursos empregada em outros tipos de operações do banco, bem como a distribuição percentual dos recursos em operações diretas e demais operações do Sistema BNDES. O Sistema BNDES compreende o BNDES e suas subsidiárias, o BNDESPAR e o FINAME – que destina recursos, por meio de operações indiretas intermediadas por agentes financeiros, ao financiamento de operações de compra e venda de máquinas e equipamentos de produção nacional e de exportação e importação de máquinas e equipamentos.

Gráfico 1: Evolução e distribuição de desembolsos totais



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

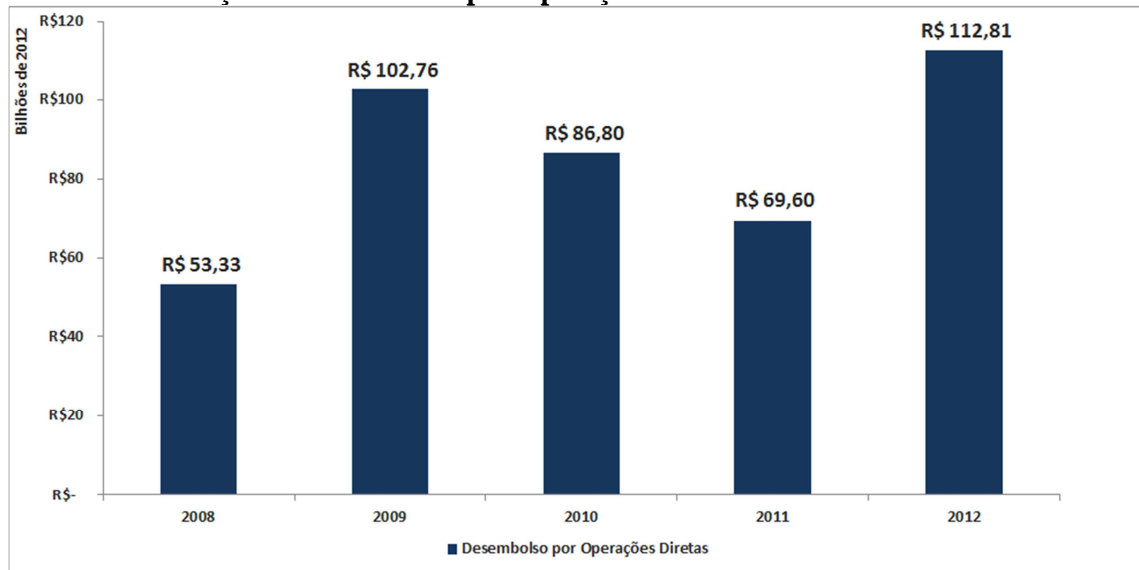
O Sistema BNDES desembolsou em suas operações, nesses cinco anos, um montante de R\$ 768 bilhões. Destes, R\$ 425 bilhões (55%) foram via operações diretas. A menor e maior relação entre os recursos desembolsados por operações diretas e o total dos desembolsos foram observados nos anos de 2010 e 2012 (46% e 72%), respectivamente. Foi justamente em 2010 que se observou o maior desembolso total na série estudada, quando o banco operou mais de R\$ 189 bilhões, sendo R\$ 103 bilhões de forma não direta – também o maior valor deste tipo de desembolso na série. Os números podem ser vistos na tabela 2.

Tabela 2: Desembolsos do Sistema BNDES de 2008 a 2012 - R\$ bilhões de 2012

Ano	Desembolso por Operações Diretas	Demais desembolsos	TOTAL
2008	53,33	59,84	113,17
2009	102,76	60,02	162,78
2010	86,80	103,05	189,85
2011	69,60	77,38	146,98
2012	112,81	43,18	155,99
Acumulado da Série	425,31	343,47	768,78

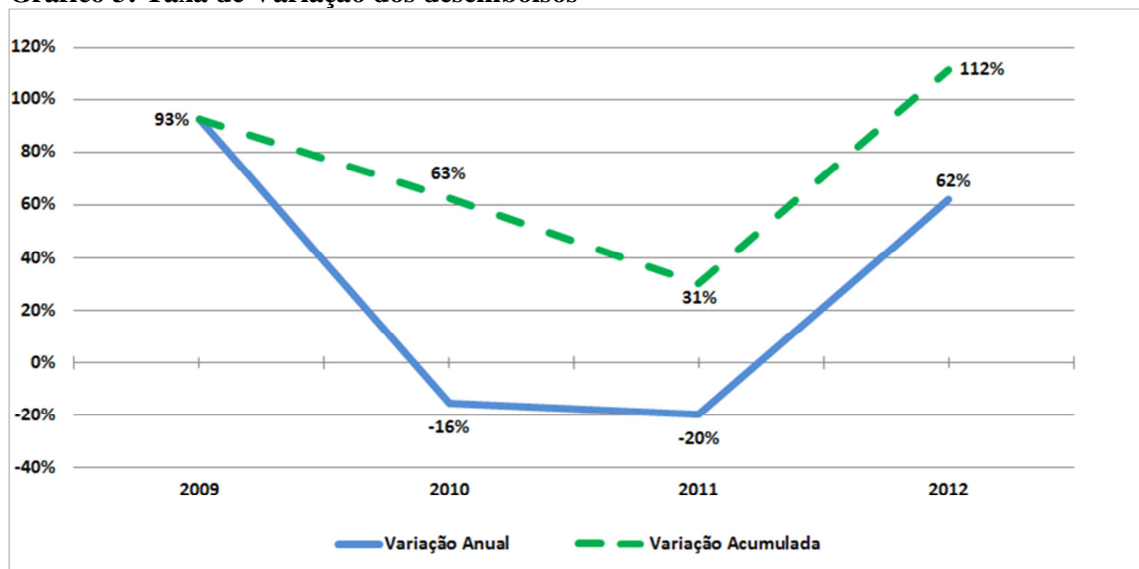
Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

Até o ano de 2010, o montante total de desembolsos vinha sofrendo expressivo aumento, caindo consideravelmente em 2011 e voltando a se recuperar em 2012, porém sem ultrapassar os valores vistos em 2010. Já se for considerado apenas as operações diretas – foco das análises deste ponto em diante –, essa evolução, bem como o ano com maior volume emprestado, mudam. Isso pode ser observado no gráfico 2.

Gráfico 2: Evolução de desembolsos por Operações Diretas – 2008 a 2012

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

O ano de 2012 teve o maior volume financeiro emprestado por operações diretas (R\$ 113 bilhões). Após grande aumento de recursos emprestados no ano de 2009, essa quantidade sofreu duas quedas nos anos seguintes, se recuperando apenas em 2012. A taxa de variação deste tipo de empréstimo pode ser observada no gráfico 3.

Gráfico 3: Taxa de Variação dos desembolsos

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

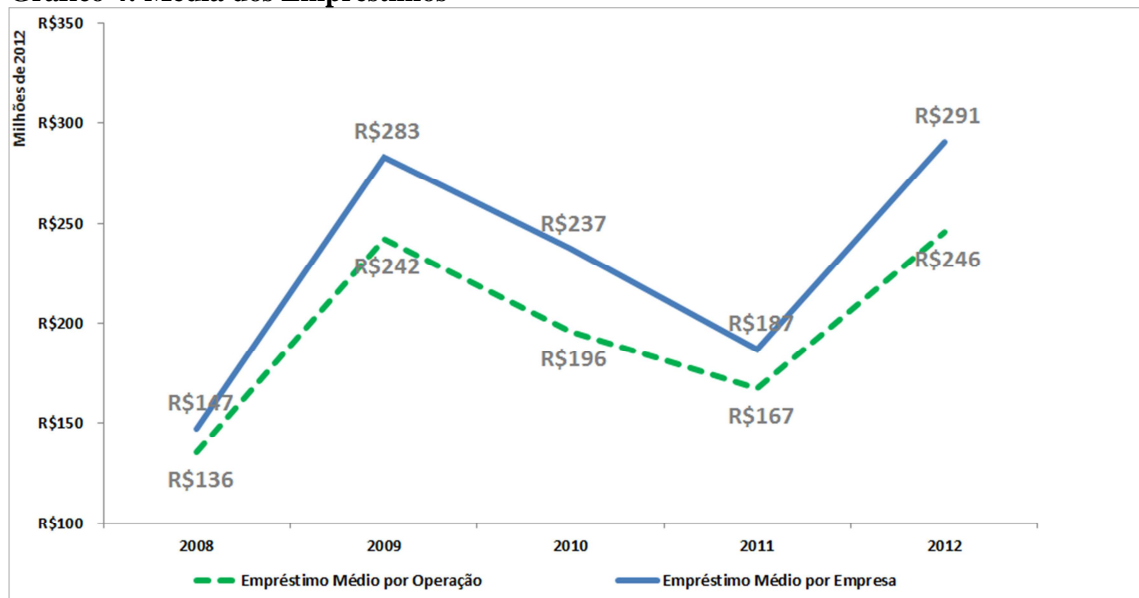
O gráfico 3 mostra a taxa a variação anual e a variação acumulada – de um ano em relação a 2008. Observando o gráfico, percebe-se que 2009 apresentou a maior variação anual de recursos emprestados, quando foi emprestado R\$ 103 bilhões, quase o dobro dos R\$ 53 bilhões de 2008. Nos dois anos seguintes, no entanto, a evolução não foi a mesma. Pelo

contrário, os anos de 2010 e 2011, apresentaram uma diminuição no volume financeiro (-16% e -20%, respectivamente). Porém, em comparação com o primeiro ano da série, os valores ainda eram maiores. Já em 2012, os empréstimos voltam a ter um expressivo crescimento (62%) e a série de cinco anos é fechada com um volume mais de duas vezes maior do que se iniciou (aumento de 112% entre 2008 e 2012).

4.2. Distribuição dos Recursos

A média dos empréstimos teve evolução semelhante à evolução dos recursos emprestados, conforme pode ser observado no gráfico 4.

Gráfico 4: Média dos Empréstimos



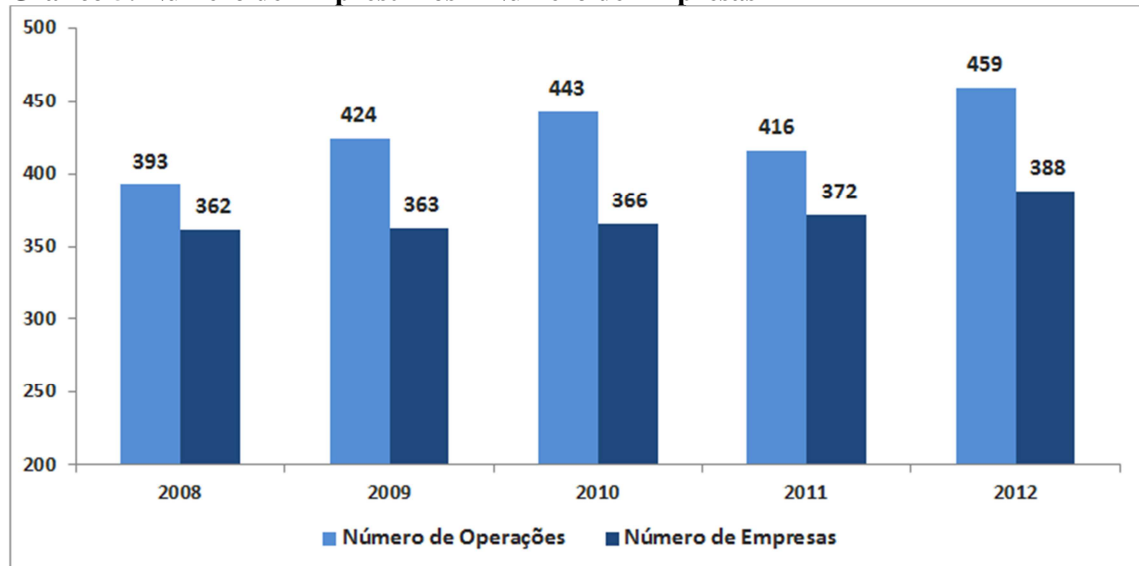
Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

As linhas do gráfico apresentam a média dos empréstimos por operação e por empresa. Como uma empresa pode ter recebido mais de um empréstimo em um mesmo ano, o número de operações é maior do que o número de empresas contempladas com algum tipo de financiamento, conforme será visto no gráfico 5.

Pode-se observar que as linhas do gráfico 4 têm a mesma tendência de evolução dos recursos apresentada no gráfico 2, visto na seção anterior. Ou seja, conforme os recursos financeiros aumentem ou diminuam, os empréstimos médios sofrem a mesma variação. Em uma primeira análise, pode-se inferir que, se a média acompanha a variação apresentada pelo volume emprestado, não há mais empresas sendo apoiadas e sim um número

aproximadamente constante de empresas que recebem mais recursos por operação. Observando o gráfico 5, conclui-se que isso, de fato, acontece.

Gráfico 5: Número de Empréstimos x Número de Empresas



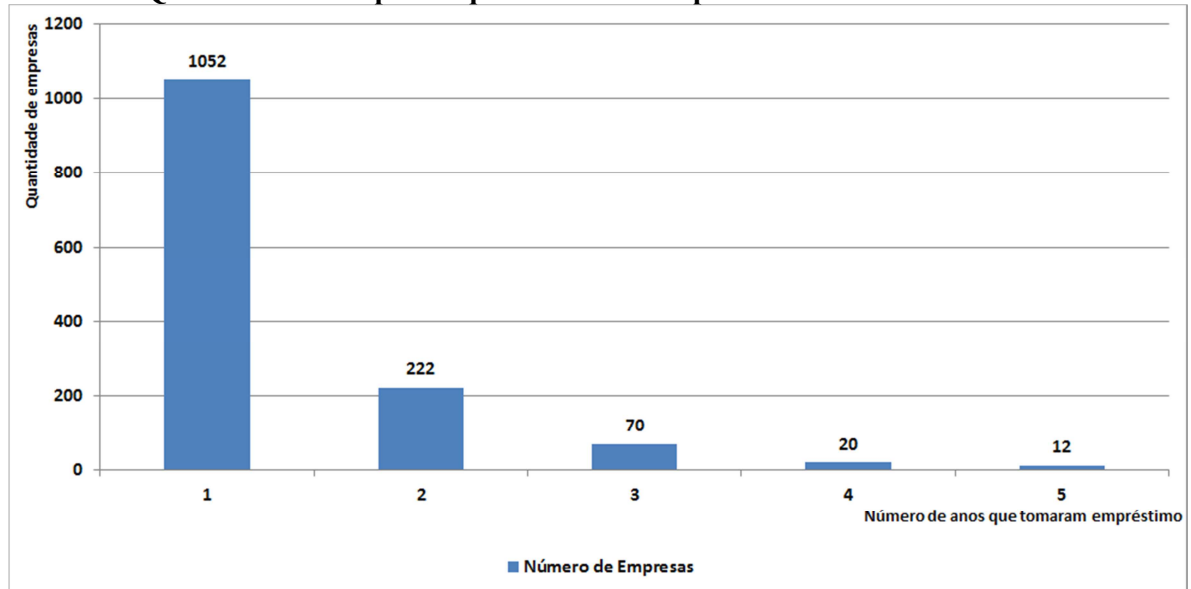
Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

O número de empresas e operações têm tido sim um aumento ao longo dos anos, mas longe de acompanhar o crescimento do volume financeiro. Como já dito, a variação de empréstimo de 2012 em relação a 2008 é de 112%. Neste mesmo período, no entanto, o número de operações variou apenas 16%, passando de 393 para 459 (66 operações a mais). Quando se olha para o número de empresas, essa variação é ainda menor. Enquanto, em 2008, 362 empresas receberam empréstimos, em 2012 apenas 26 empresas a mais receberam, chegando a 388 (aumento de 7%). Ou seja, embora em todos os quatro últimos anos da série tenham sido apresentados recursos emprestados maiores do que o emprestado em 2008, a quantidade de empresas não acompanhou a mesma taxa de crescimento e se manteve quase constante. Com isso, conclui-se que o aumento de recursos não significou aumento de projetos apoiados na mesma proporção.

No entanto, embora a quantidade de empresas que recebem recursos seja quase constante, essas empresas têm certa variação entre si nos anos, conforme se observa no gráfico 6. Este gráfico mostra quantas empresas receberam empréstimos em um, dois, três, quatro ou nos cinco anos da série analisada. Ou seja, apesar de não diferenciar se uma empresa foi alvo de mais de uma operação em um mesmo ano, o gráfico nos traz a quantidade

de empresas que receberam empréstimos em uma determinada quantidade de anos. O número total de empresas, no período analisado, foi de 1.376.

Gráfico 6: Quantidade de empresas que receberam empréstimos em um ou mais anos



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

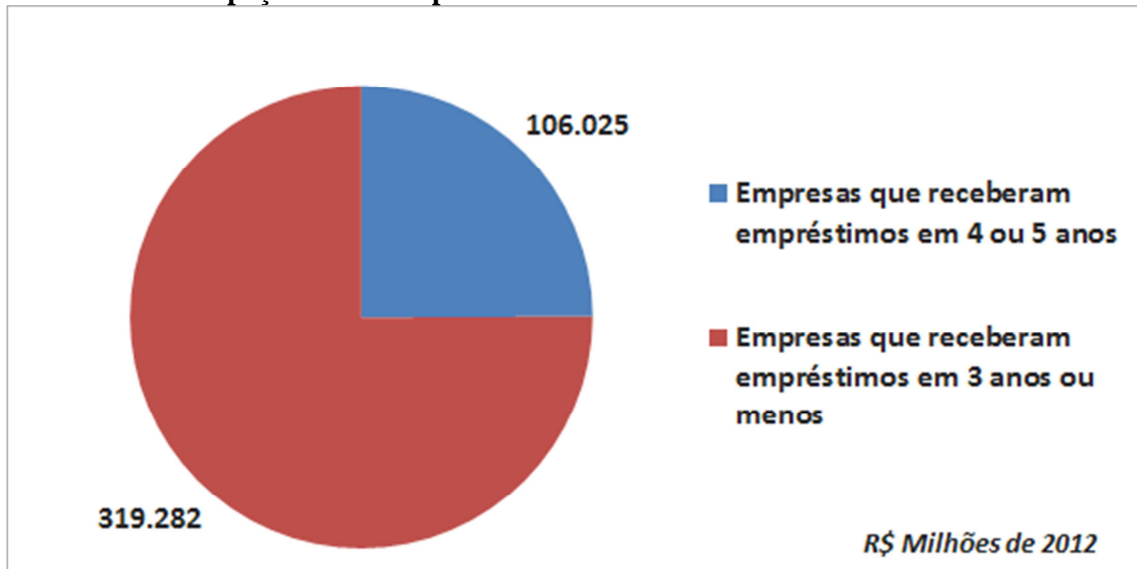
Percebe-se, então, que das 1.376 empresas que receberam empréstimos no período analisado, 1.052 (76%) tiveram empréstimos em apenas um ano da série. O gráfico mostra também, que apenas 102 (7%) empresas foram contempladas em três ou mais anos. Se forem consideradas as que obtiveram recursos em quatro ou nos cinco anos, esse número é ainda menor: 20 e 12, respectivamente, totalizando 32 empresas ou 2,33% do total de empresas. Logo, pode-se observar que, ainda que o número de empresas pouco varie, essas empresas tendem a se renovar e são relativamente poucas as que recebem empréstimos em mais de um ano e esse número cai significativamente a medida que se aumenta essa quantidade de anos analisada. Essa análise pode sugerir que as atividades do banco estão diversificadas, sem apresentar uma concentração relevante em um mesmo grupo de empresas.

4.3. Concentração dos Recursos

A percepção de uma diversificação dos empréstimos pode ser alterada quando se observa o gráfico 7. Este gráfico permite a visualização deste fato sobre outra perspectiva: o

volume financeiro, ao invés do número absoluto de empresas. Ou seja, o quanto essas 32 empresas receberam de recursos e quanto isso representa percentualmente? A resposta é apresentada no gráfico e revela uma concentração de recursos.

Gráfico 7: Participação das 32 empresas mais recorrentes sobre o total



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

O gráfico mostra que as 32 empresas que receberam aportes em quatro ou nos cinco anos da série analisada, que representa 2,3% do número total de empresas, foram responsáveis por aproximadamente R\$ 106 bilhões dos R\$ 425 bilhões empregados no período. Esse número representa 24,9% do montante total, quase um quarto dos recursos destinado a um número ínfimo de empresas. Para uma análise mais minuciosa, a Tabela 3 traz quais são essas empresas, bem como a quantidade de anos que receberam empréstimos e os seus valores em cada um dos anos e no total, que é a soma dos recebimentos do período.

Tabela 3: Desembolsos das 32 empresas mais recorrentes

Empresa	Quantidade de Anos que recebeu Empréstimo	Recursos em R\$ Milhões de 2012					
		2008	2009	2010	2011	2012	TOTAL
PETROLEO BRASILEIRO S/A PETROBRAS	4	-	11.233,85	27.902,60	1.082,98	10.375,42	50.594,84
VALE S/A	5	5.341,49	1.555,63	152,32	930,55	7.090,58	15.070,58
ESTADO DE SÃO PAULO	4	1.966,32	352,18	931,08	-	3.430,62	6.680,20
BRASKEM S/A	5	507,69	676,20	1.268,68	557,65	778,10	3.788,32
TIM CELULAR S/A	4	737,85	238,76	808,06	-	1.982,60	3.767,27
ESTADO DE PERNAMBUCO	5	99,62	823,76	745,90	423,35	920,29	3.012,92
ESTADO DO CEARA	4	199,34	679,53	1.174,29	-	250,68	2.303,83
ESTADO DO ACRE	5	644,15	408,45	11,44	678,59	396,48	2.139,12
CIA DE SANEAMENTO BASICO DO ESTADO DE SAO PAULO SABESP	4	217,33	986,23	587,16	-	180,80	1.971,51
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	5	95,58	789,46	158,21	343,42	405,68	1.792,34
COMPANHIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	4	1.449,33	238,76	25,81	41,39	-	1.755,29
ESTADO DO AMAZONAS	4	498,12	133,25	662,49	-	164,00	1.457,86
MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO	4	0,16	6,98	1.354,00	48,33	-	1.409,47
ESTADO DE SERGIPE	4	5,20	497,46	287,80	405,36	-	1.195,82
VOTORANTIM METAIS ZINCO S/A	5	472,23	413,80	67,07	78,26	94,64	1.126,01
ESTADO DA PARAIBA	4	8,72	228,68	331,78	-	500,00	1.069,18
LOJAS RIACHUELO S/A	4	-	119,38	330,74	258,03	156,40	864,56
ESTADO DO RIO DE JANEIRO	5	18,68	187,43	11,25	423,35	157,95	798,67
ESTADO DE SANTA CATARINA	4	-	17,91	86,56	42,34	621,00	767,80
ELETROSUL CENTRAIS ELETRICAS S/A	5	228,30	217,77	16,63	219,09	14,75	696,54
COMPANHIA ULTRAGAZ S/A	5	44,76	289,67	84,31	97,32	167,14	683,20
WEG EQUIPAMENTOS ELETRICOS S/A	4	298,18	-	362,96	7,91	11,71	680,75
VOTORANTIM CIMENTOS N/NE S/A	4	42,57	329,73	0,83	186,36	-	559,49
ESTADO DE MATO GROSSO DO SUL	4	17,53	14,52	90,09	-	357,42	479,56
OXITENO NORDESTE S/A INDÚSTRIA E COMÉRCIO	5	62,02	242,14	64,95	8,66	29,64	407,42
OXITENO S/A INDÚSTRIA E COMÉRCIO	5	114,92	225,75	19,57	13,76	28,37	402,38
TERMINAL QUÍMICO DE ARATU S/A TEQUIMAR	5	8,18	67,61	59,11	82,42	18,62	235,95
ELEKEIROZ S/A	4	20,50	-	20,45	80,98	15,13	137,07
BAHIANA DISTRIBUIDORA DE GAS LTDA	4	15,18	-	14,97	23,74	45,05	98,93
ASSOCIAÇÃO DOS AM DO TEATRO MUNICIPAL DO RIO DE JANEIRO	4	4,98	13,42	3,56	-	12,81	34,77
LIGHT ESCO - PRESTACAO DE SERVICOS S/A	4	-	1,51	11,82	0,94	10,49	24,76
CONSPIRAÇÃO FILMES S/A	4	0,50	8,67	1,13	8,47	-	18,76
TOTAL		13.119,44	20.998,49	37.647,59	6.043,27	28.216,36	106.025,15

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

Da análise da tabela, podem-se decorrer algumas observações. A primeira delas é da ocorrência, embora sem nenhuma grande expressão financeira, de duas entidades ligadas a arte e cultura: a Associação dos Amantes do Teatro Municipal do Município do Rio de Janeiro e Conspiração Filmes S/A. Mesmo com recursos relativamente insignificantes, chama a atenção o fato de duas organizações deste tipo aparecerem em tal lista. Aliás, retirando-se da amostra estas companhias, que ocupam respectivamente o 30º e o 32º lugares na ordem crescente dos recursos, fica ainda mais evidente a concentração, uma vez que continuaria sendo quase um quarto dos empréstimos para apenas 30 empresas.

Pode-se notar também a grande quantidade de entidades da administração pública na lista. São ao todo 11: os Estados da Paraíba, Mato Grosso do Sul, Santa Catarina, São Paulo, Sergipe, Amazonas e Ceará, com empréstimos em quatro anos, e Pernambuco, Acre e Rio de Janeiro com empréstimos em todos os cinco anos – além também do município do Rio de Janeiro, que recebeu recursos de 2008 a 2011. Os empréstimos destinados a essas entidades somam pouco mais de R\$ 21 bilhões e representam aproximadamente 20% e 5% sobre o total de recursos da lista de 32 empresas e o total geral, respectivamente. Financeiramente, neste grupo se destaca apenas o Estado de São Paulo, responsável por R\$ 6,6 bilhões. Esse número, todavia, pode ser explicado pelo posicionamento econômico do Estado e de sua consequente demanda por investimentos. Mas se ponderarmos pela representatividade dos Estados no país como um todo, outros números passam a chamar atenção. É o caso, por exemplo, de Pernambuco e do Acre. Segundo IBGE (2013) esses estados tiveram participação do PIB nacional de 2011 no valor de 2,5% e 0,2%, respectivamente. Ainda assim, tiveram aplicações consideráveis (R\$ 3 e R\$2 bilhões, respectivamente), se comparado a São Paulo. A tabela 4 divide as 32 entidades que tomaram empréstimos e mais anos em empresas privadas e públicas ou mistas – onde se incluem também as entidades de administração pública.

Tabela 4: Divisão das 32 empresas mais recorrentes em capital misto ou público e privado - R\$ milhões de 2012

EMPRESAS DE CAPITAL MISTO OU PÚBLICO			EMPRESAS DE PRIVADO		
Empresa	Quantidade de Anos que recebeu Empréstimo	Total de Recursos	Empresa	Quantidade de Anos que recebeu Empréstimo	Total de Recursos
PETROLEO BRASILEIRO S/A PETROBRAS	4	50.594,84	BRASKEM S/A	5	3.788,32
VALE S/A	5	15.070,58	TIM CELULAR S/A	4	3.767,27
ESTADO DE SÃO PAULO	4	6.680,20	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	5	1.792,34
ESTADO DE PERNAMBUCO	5	3.012,92	COMPANHIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	4	1.755,29
ESTADO DO CEARA	4	2.303,83	VOTORANTIM METAIS ZINCO S/A	5	1.126,01
ESTADO DO ACRE	5	2.139,12	LOJAS RIACHUELO S/A	4	864,56
CIA DE SANEAMENTO BASICO DO ESTADO DE SAO PAULO SABESP	4	1.971,51	COMPANHIA ULTRAGAZ S/A	5	683,20
ESTADO DO AMAZONAS	4	1.457,86	WEG EQUIPAMENTOS ELETRICOS S/A	4	680,75
MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO	4	1.409,47	VOTORANTIM CIMENTOS N/NE S/A	4	559,49
ESTADO DE SERGIPE	4	1.195,82	OXITENO NORDESTE S/A INDÚSTRIA E COMÉRCIO	5	407,42
ESTADO DA PARAIBA	4	1.069,18	OXITENO S/A INDÚSTRIA E COMÉRCIO	5	402,38
ESTADO DO RIO DE JANEIRO	5	798,67	TERMINAL QUÍMICO DE ARATU S/A TEQUIMAR	5	235,95
ESTADO DE SANTA CATARINA	4	767,80	ELEKEIROZ S/A	4	137,07
ELETROSUL CENTRAIS ELETRICAS S/A	5	696,54	BAHIANA DISTRIBUIDORA DE GAS LTDA	4	98,93
ESTADO DE MATO GROSSO DO SUL	4	479,56	CONSPIRAÇÃO FILMES S/A	4	18,76
ASSOCIAÇÃO DOS AM DO TEATRO MUNICIPAL DO RIO DE JANEIRO	4	34,77	LIGHT ESCO - PRESTACAO DE SERVICOS S/A	4	24,76
TOTAL		89.682,65	TOTAL		16.342,50

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

Coincidentemente, a tabela se divide em quantidades iguais (16) de entidades para cada tipo de capital. No entanto, considerando os valores emprestados, a divisão já não é tão igualitária. O lado esquerdo da tabela lista empresas públicas ou de economia mista e entidades de administração pública que receberam empréstimos em 4 ou 5 anos da série estudada. Essas 16 entidades receberam por empréstimo o valor de aproximadamente R\$ 60 bilhões, o que representa quase 85% dos R\$ 106 bilhões da tabela 3 e consideráveis 21% dos R\$ 425 bilhões emprestados via operação direta.

Mais da metade desse expressivo volume se deve a apenas uma empresa, a Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras. Não é somente nesta lista que a Petrobras se destaca. Ainda que comparada com as outras 1.375 empresas, a Petrobras tem números que impressionam. Mesmo com empréstimos em “apenas” quatro anos (de 2009 a 2012), a empresa concentra mais de R\$ 50 bilhões dos empréstimos do BNDES. Isso representa quase a metade dos recursos da Tabela 3 e significantes 11% do volume total de empréstimos do banco nesses cinco anos. Essa situação faz com que a Petrobrás seja, com larga vantagem, a primeira em número de recursos por empresa no acumulado da série estudada, conforme se observa na Tabela 5.

Tabela 5: 30 empresas com as maiores captações de recursos

#	EMPRESA	RECURSOS EM R\$ MILHÕES DE 2012					TOTAL
		2008	2009	2010	2011	2012	
1	PETROLEO BRASILEIRO S/A PETROBRAS	-	11.234	27.903	1.083	10.375	50.595
2	VALE S/A	5.341	1.556	152	931	7.091	15.071
3	NORTE ENERGIA S/A	-	-	-	5.052	9.815	14.866
4	REFINARIA ABREU E LIMA S/A	-	11.807	-	-	-	11.807
5	TRANSPORTADORA ASSOCIADA DE GÁS S/A TAG	-	6.805	780	-	-	7.584
6	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	-	-	4.509	-	2.774	7.282
7	ESTADO DE SÃO PAULO	1.966	352	931	-	3.431	6.680
8	ELETROBRAS TERMONUCLEAR S/A - ELETRONUCLEAR	-	-	-	6.505	-	6.505
9	BANCO DO BRASIL S/A	-	-	-	-	6.150	6.150
10	TELEMAR NORTE LESTE S/A	-	3.368	-	-	2.431	5.799
11	JBS S/A	1.381	4.154	225	-	-	5.761
12	ENERGIA SUSTENTAVEL DO BRASIL S/A	-	4.340	-	-	1.162	5.502
13	SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	-	316	3.550	-	1.021	4.887
14	MARFRIG ALIMENTOS S/A	872	478	3.043	-	-	4.393
15	ESTADO DO ESPIRITO SANTO	-	277	282	-	3.530	4.089
16	BRASKEM S/A	508	676	1.269	558	778	3.788
17	TIM CELULAR S/A	738	239	808	-	1.983	3.767
18	SANTO ANTONIO ENERGIA S/A	-	3.692	-	-	-	3.692
19	ESTALEIRO ATLÂNTICO SUL S/A	-	1.255	1.784	-	557	3.596
20	BERTIN S/A	3.113	239	-	-	-	3.352
21	COMPANHIA PETROQUIMICA DE PERNAMBUCO - PETROQUIMICASUAPE	211	2.399	-	641	-	3.251
22	VIVO S.A.	-	-	-	3.208	-	3.208
23	FINANCIADORA DE ESTUDOS PROJETOS FINEP	-	-	-	3.175	-	3.175
24	AMBEV	-	848	214	2.025	-	3.087
25	ESTADO DE PERNAMBUCO	100	824	746	423	920	3.013
26	PETROBRAS TRANSPORTE S/A TRANSPETRO	-	-	2.874	52	61	2.987
27	ELDORADO CELULOSE E PAPEL LTDA	-	-	-	2.965	-	2.965
28	ALCOA ALUMINIO S/A	1.666	1.127	-	-	-	2.792
29	CMPC CELULOSE RIOGRANDENSE LTDA	-	-	-	50	2.511	2.561
30	TCA - TECNOLOGIA EM COMPONENTES AUTOMOTIVOS S.A.	-	-	-	-	2.428	2.428
-	TOTAL	15.895	55.985	49.070	26.668	57.017	204.635

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

A tabela 5, ao contrário do apresentado na tabela 3, não mostra a recorrência de empréstimos, mas sim a ocorrência dos maiores volumes emprestados a uma empresa. De fato, há nomes que aparecem em ambas as listas, como é o caso dos Estados de São Paulo e Pernambuco, citados anteriormente, além, logicamente, da Petrobrás que – como já adiantado – lidera o *ranking*. No entanto, há também muitas outras empresas, que receberam grandes verbas decorrentes de operações em apenas três ou menos anos. É o caso, por exemplo, da Norte Energia S/A. Essa empresa recebeu recursos em 2011 e 2012 que totalizam quase R\$ 15 bilhões e a deixam em terceiro lugar na classificação de empresas com maiores recursos.

Nas tabelas 3 e 5, não apenas algumas empresas são as mesmas como também os pontos que chamam a atenção coincidem. O maior deles é a ocorrência de empresas de economia mista. Antes totalmente pública, a Petrobrás teve o capital parcialmente aberto. O controle acionário do governo ainda é significativo. De acordo com Petrobrás (2013), a União Federal detinha 28,7% do capital social da empresa em outubro de 2013. Já a Vale é bastante semelhante. Mesmo após a privatização, o governo conservou uma pequena, mas influente, participação na empresa. Segundo Vale (2013), em julho de 2013, o governo possuía 6,5% do capital ordinário (justamente por meio do BNDESPAR) e 3,4% no capital preferencial (por meio do Tesouro Nacional), além das Golden Share – classe de ações especiais que dão direitos diferenciados em tomadas de decisão.

Já a Norte Energia é um consorcio formado para a construção da Usina Hidrelétrica Belo Monte. O consorcio é formado por, entre outras, empresas de capital público ou misto, como o Grupo Eletrobrás, além de entidades de previdência complementar, como a Funcef (da Caixa Econômica Federal) e a Petros (da Petrobrás). Observa-se, então, uma ligação, ainda que indireta e distante, da Petrobrás com outra empresa que recebeu grande soma de recursos. E essa relação não é única. A quarta e quinta colocadas têm ligações ainda maiores com a petroleira brasileira. A Refinaria Abreu e Lima S/A é uma refinaria em fase de construção no estado do Pernambuco, da qual a Petrobrás é acionista majoritária. Já a Transportadora Associada de Gás S/A – TAG é uma subsidiária da Petrobrás. Essas empresas são seguidas pela Caixa Econômica Federal (banco público), Estado de São Paulo (entidade de administração pública), Eletrobrás Termonuclear S/A – Eletronuclear (subsidiária da Eletrobrás, empresa de economia mista) e Banco do Brasil (economia mista). Apenas na décima posição aparece uma empresa de total capital privado, a Telemar Norte Leste S/A.

Percebe-se, então, que das nove empresas que receberam os maiores empréstimos entre o período de 2008 a 2012, oito são empresas públicas ou de economia mista e uma é uma entidade de administração pública (Estado de São Paulo). A tabela 6 traz a mesma divisão vista na tabela 4, em tipo de capital das 30 empresas com maiores empréstimos. Também é possível observar forte concentração em empresas públicas ou de economia mista.

Tabela 6: Divisão das 30 empresas com as maiores captações de recursos - R\$ milhões de 2012

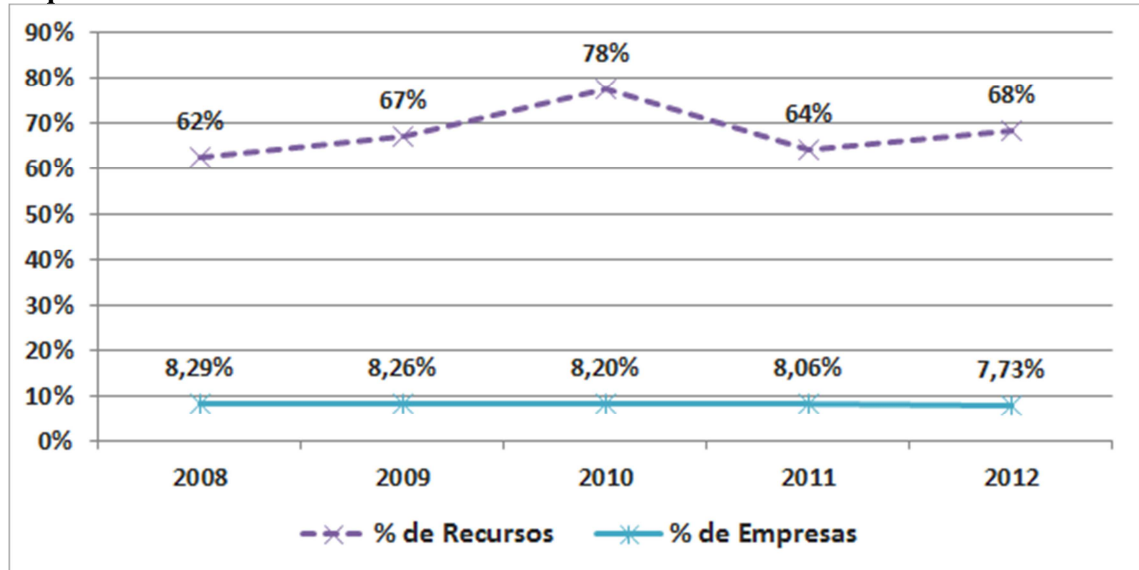
EMPRESAS DE CAPITAL MISTO OU PÚBLICO		EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO	
EMPRESA	Total de Recursos	EMPRESA	Total de Recursos
PETROLEO BRASILEIRO S/A PETROBRAS	50.595	TELEMAR NORTE LESTE S/A	5.799
VALE S/A	15.071	JBS S/A	5.761
NORTE ENERGIA S/A	14.866	SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	4.887
REFINARIA ABREU E LIMA S/A	11.807	MARFRIG ALIMENTOS S/A	4.393
TRANSPORTADORA ASSOCIADA DE GÁS S/A TAG	7.584	BRASKEM S/A	3.788
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	7.282	TIM CELULAR S/A	3.767
ESTADO DE SÃO PAULO	6.680	ESTALEIRO ATLÂNTICO SUL S/A	3.596
ELETOBRAS TERMONUCLEAR S/A - ELETRONUCLEAR	6.505	BERTIN S/A	3.352
BANCO DO BRASIL S/A	6.150	VIVO S.A.	3.208
ENERGIA SUSTENTAVEL DO BRASIL S/A	5.502	AMBEV	3.087
ESTADO DO ESPIRITO SANTO	4.089	ELDORADO CELULOSE E PAPEL LTDA	2.965
SANTO ANTONIO ENERGIA S/A	3.692	ALCOA ALUMINIO S/A	2.792
COMPANHIA PETROQUIMICA DE PERNAMBUCO - PETROQUIMICASUAPE	3.251	CMPC CELULOSE RIOGRANDENSE LTDA	2.561
FINANCIADORA DE ESTUDOS PROJETOS FINEP	3.175	TCA - TECNOLOGIA EM COMPONENTES AUTOMOTIVOS S.A.	2.428
ESTADO DE PERNAMBUCO	3.013		
PETROBRAS TRANSPORTE S/A TRANSPETRO	2.987		
TOTAL	152.251	TOTAL	52.385

Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

Além das empresas públicas ou de economia mista e das entidades de administração pública – que ocupam também outras posições na lista da tabela 5 –, o que mais se destaca, assim como na tabela 3, é a representatividade do montante total de recursos dessas empresas. As 30 empresas que receberam os maiores aportes financeiros do BNDES somam R\$ 204

bilhões. Esse valor, diante do total, torna-se bastante expressivo, ao contrário do número de empresas, que é ínfimo. O gráfico 8 dá essa dimensão.

Gráfico 8: Porcentagem de Recursos x Porcentagem de Empresas referentes aos 30 maiores empréstimos em cada ano



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

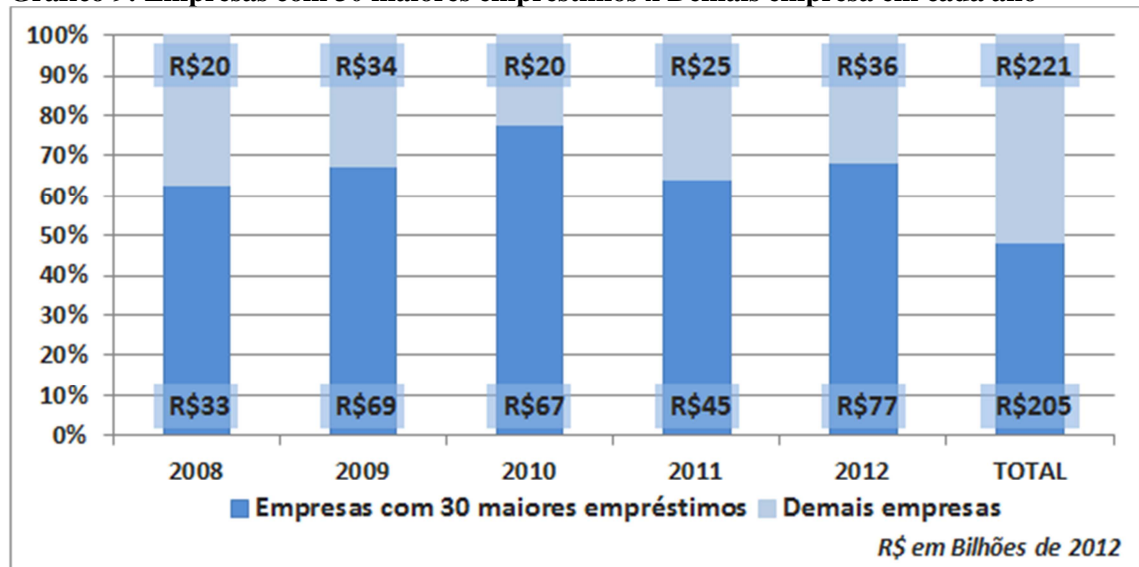
O gráfico traz a representatividade financeira (linha tracejada) e numérica (linha contínua) das 30 empresas que mais receberam empréstimos em cada um dos anos de 2008 a 2012. Como o tamanho da amostragem (30 empresas) foi o mesmo ao longo dos cinco anos e o número de empresas pouco se alterou, como visto no gráfico 5, o percentual de empresas se manteve também quase constante – sempre próximo de 8%. Já a porcentagem de recursos teve variações, mas sempre apresentou um número alto.

A menor concentração de recursos foi apresentada no ano de 2008, quando as 30 empresas que receberam mais recursos representaram 62% da carteira naquele ano. Números próximos a esse foram apresentados nos anos 2009, 2011 e 2012 (67%, 64% e 68%, respectivamente). Mas é no ano de 2010 que se percebe a maior concentração da série. Nesse ano, 78% dos 83 bilhões foram emprestados a apenas 30 empresas, que representavam 8,2% do número total de clientes nesse tipo de operação.

No período estudado, as 30 empresas que obtiveram os maiores valores de recursos emprestados corresponderam a 2,2% do total de empresas que tomaram recursos no BNDES. Estas 30 empresas obtiveram um total de R\$ 204 bilhões, conforme tabela 5, o que correspondeu a 48% dos recursos emprestados pelo banco no período. Isto é, 2,2% das

empresas atendidas receberam quase metade dos recursos totais, o que evidencia a concentração nos empréstimos. É possível ver essa concentração expressa em valores no gráfico 9.

Gráfico 9: Empresas com 30 maiores empréstimos x Demais empresa em cada ano



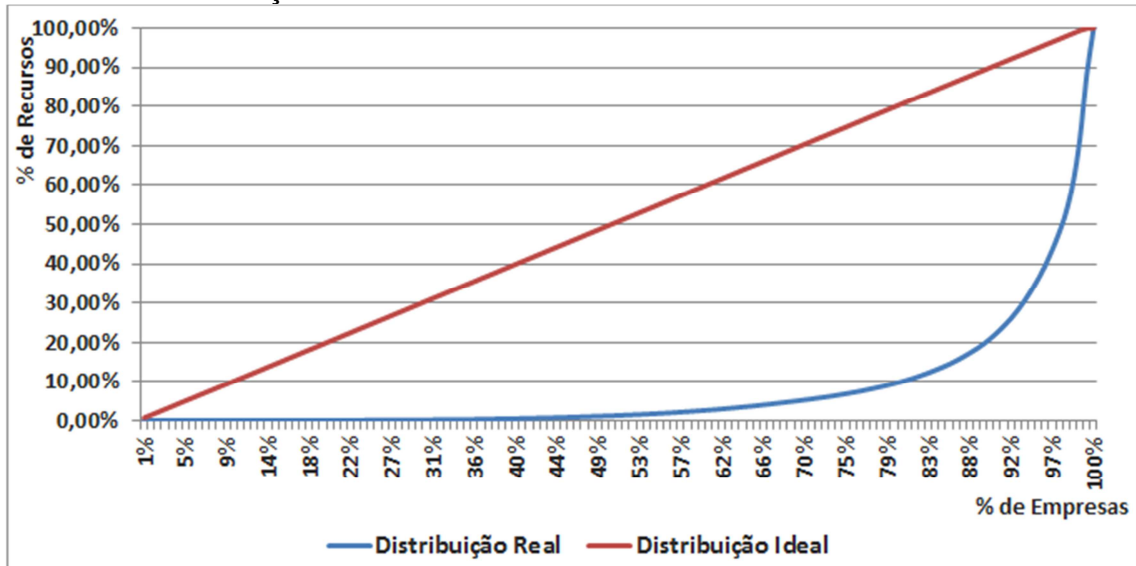
Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

O gráfico 9 mostra a divisão percentual e em número absoluto dos recursos entre as empresas que tomaram os 30 maiores empréstimos e as demais empresas no período, além também do acumulado. Percebe-se pelo gráfico que o ano de 2008 apresentou os menores valores de concentração: R\$ 33 bilhões ou 62% do montante daquele ano. Os recursos destinados a esse pequeno número de tomadores mais do que dobrou nos dois anos seguintes, chegando a R\$ 69 bilhões em 2009 e R\$ 67 bilhões em 2010, ano que apresentou também a menor soma de recursos destinados às demais empresas (aproximadamente apenas R\$ 20 bilhões). Após uma pequena queda em 2011, a série se encerra apresentando a maior quantidade de concentração de recursos, R\$ 77 bilhões. Considerando os cinco anos, as 30 empresas que receberam mais recursos foram responsáveis por quase R\$ 205 bilhões, como mostrado pela tabela 2.

Essa concentração não pode ser percebida apenas pegando-se as 30 maiores tomadoras de recursos – número escolhido de forma aleatória para comparação. Pegando-se uma ou 50 empresas que receberam os maiores volumes, seria possível notar a distorção entre porcentagem de recursos e a respectiva porcentagem de empresas. No primeiro caso, como já visto, essa empresa seria a Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras, que tomou emprestado R\$ 50 bilhões e concentra representativos 11,9% da carteira. No caso de se pegar 50, esse número –

que representa 3,6% das empresas – seria responsável por R\$ 243 bilhões, ou 57% do montante financeiro. Em todo caso, o gráfico 9 dá essa noção de concentração.

Gráfico 10: Distribuição Real x Ideal



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

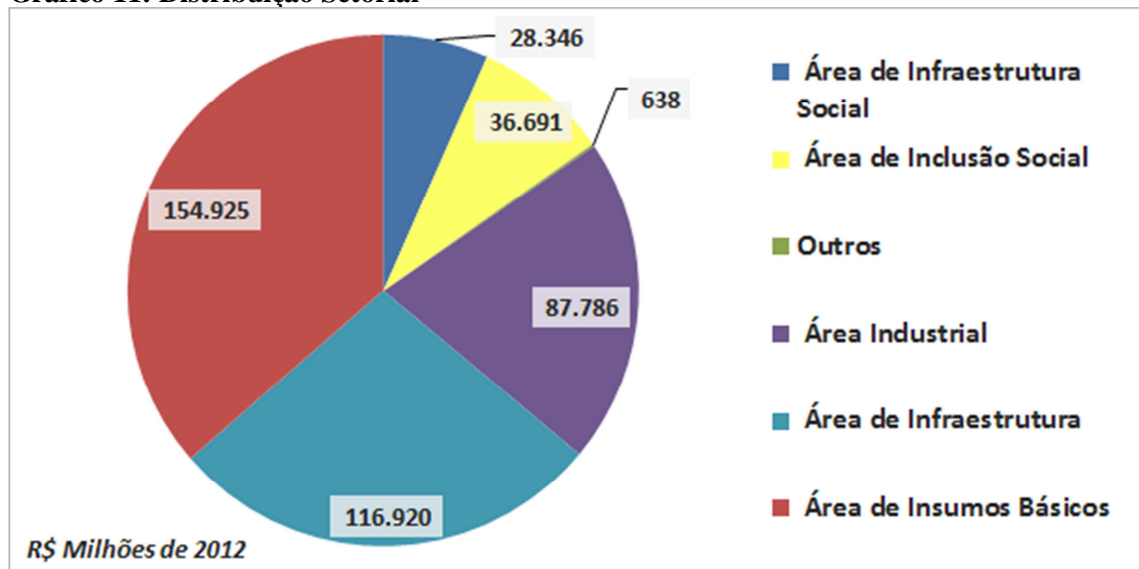
No gráfico 9, é possível ver a relação entre o percentual de empresas e o percentual de recursos com a distribuição real e ideal. A linha vermelha traz o que poderia ser considerado uma distribuição ideal de recursos, onde uma porcentagem x de empresas receberia uma equivalente porcentagem x de recursos. Embora essa política igualitária não seja comum, esse modelo permite a comparação e a percepção de uma possível concentração de recursos. Assim, quanto mais próximo da linha vermelha estivesse a distribuição real, mais igualitária seria a divisão dos recursos.

No gráfico, porém, percebe-se que essa distribuição real no BNDES se encontra distante de ser vista como uma política equânime de empréstimos, podendo ser considerada concentrada. O gráfico mostra, por exemplo, que quase 50% das empresas receberam o equivalente a aproximadamente 1% dos recursos. Ou seja, quase 700 empresas tomaram empréstimos que somam um número próximo a R\$ 5,3 bilhões. Enxergando-se de outra forma, é possível perceber que 50% dos recursos são destinados a aproximadamente 97% das empresas, enquanto que os outros 50% se destinam a um pequeno grupo que corresponde a mais ou menos 3% das empresas.

Enquanto o gráfico 10 traz a concentração de recursos por empresas, o gráfico 11 já indica a concentração por segmento. Desta vez, porém, os números parecem ser condizentes

com as políticas e a proposta do banco. Os segmentos trazidos no gráfico são conforme própria classificação do BNDES na divulgação de suas operações – com exceção do “Outros”, que agrupa classificações com valores menos expressivos, a saber: Área de Pesquisa e Acompanhamento Econômico, Área de Meio Ambiente e Área de Agropecuária e de Inclusão Social.

Gráfico 11: Distribuição Setorial



Fonte: Elaboração própria. Dados do BNDES.

Percebe-se pelo gráfico, que a área que mais concentra os investimentos é a de Insumos Básicos. Nesta área, foram investidos R\$ 154 bilhões, o equivalente a 36% do total. Em seguida, vêm as áreas de Infraestrutura (27%) e Industrial (20%). Essa três áreas de maior concentração somam juntas aproximadamente R\$ 360 bilhões, ou seja, quase 85% do total de recursos emprestados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nas análises apresentadas no tópico anterior, pode-se obter algumas conclusões quanto à evolução dos empréstimos do BNDES. A primeira conclusão que se obtém ao observar os dados é que o volume emprestado via operações diretas pelo banco sofreu substancial aumento se comparado o período de 2008 com o de 2012. Embora o montante operado tenha sofrido oscilações dentro da série estudada, o último ano apresentou um volume emprestado mais de duas vezes maior do que o montante emprestado no ano de 2008. Porém, conclui-se também que o número de empresas beneficiadas permaneceu praticamente constante, refletindo então um aumento na média dos empréstimos. Isso leva ao entendimento de que ao invés de mais empresas serem contempladas com os investimentos do BNDES, um mesmo número de empresas tem sido apoiadas com valores médios maiores. Sendo assim, o aumento dos recursos não está significando uma universalização maior dos empréstimos.

Além da constatação da elevação da média dos empréstimos, observou-se também certa concentração dos volumes emprestados em um pequeno número de empresas. Essa observação se deu de duas maneiras. Na primeira, foram identificadas as empresas que receberam suporte financeiro em quatro ou cinco anos da série. Embora se tenha notado que o número de empresas que apareceram de forma recorrente ao longo dos anos seja relativamente pequeno, detectou-se que o volume financeiro emprestado a essas empresas é significativamente elevado perante o total de empréstimos. A segunda observação foi feita pegando-se as 30 empresas com os maiores empréstimos no período – número ínfimo se comparado à base total de empresas – e fazendo a mesma constatação da relevância do volume emprestado. Mais uma vez, notou-se que um pequeno número de empresas é responsável por um grande número de recursos financeiros, o que nos permite interpretar como uma concentração de valores. Outra análise também realizada se refere à identificação das empresas quanto ao tipo de capital – público, privado ou misto. Essa diferenciação permitiu que se constatasse uma concentração de empréstimos ainda maior em empresas públicas ou de capital misto.

Como sugestão para novos trabalhos, pode-se fazer as mesmas análises com as outras modalidades de empréstimos do BNDES e/ou em outros períodos. Pode-se também analisar

os dados a fim de se detectar uma possível concentração de financiamentos por estados ou regiões, bem como por segmentos de negócio. É possível ainda replicar modelos de análise da produtividade vista em trabalhos do referencial teórico nas empresas que concentraram grande volume de recursos, para que se possa entender e justificar as políticas adotadas pelo banco quando da escolha por concentrar de tal forma os empréstimos.

REFERÊNCIAS

AVELINO, J. BNDES e Bancos de Desenvolvimento: Industrial Policy View ou Political View? In: FIPE. Informações FIPE. n° 387. Dez. 2012. Disponível em: http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2012/12_bif387.pdf Acesso em: novembro de 2013.

BNDES. Apresentação Institucional. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/. Acesso em: novembro de 2013a

_____. Relatório gerencial trimestral dos recursos do Tesouro Nacional. Out. 2013b. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Aplicacao_dos_Recursos_Financeiros/ Acesso em: novembro de 2013.

BOAS, T.; HIDALGO, F. d.; RICHARDSON, N. The spoils of victory: campaign donations and government contracts in Brazil. *Working paper, Boston University*, 2011.

CLAESSENS, S; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Finance Economics*, n. 88, p. 554-580, 2008.

COUTO, A. C. L.; TRINTIN, J. G. O PAPEL DO BNDES NO FINANCIAMENTO DA DA ECONOMIA BRASILEIRA. 2012. Disponível em: <http://www.akb.org.br/premio-akb.asp>. Acesso em: Dezembro de 2013.

HERMANN, J. O papel dos bancos públicos. Texto para Discussão. CEPAL-IPEA n. 15, 2010. Disponível em: www.cepal.org/publicaciones. Acesso em: novembro de 2013.

IBGE. Séries Históricas. Disponível em: http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultseriesHist.shtm. Acesso em: novembro de 2013.

LAZZARINI, S.; MUSACCHIO, A. Leviathan as a minority shareholder: a study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003. Working Paper 11-073, Harvard Business School, 2010.

LAZZARINI, S.; MUSACCHIO, A.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. What do development banks do? Evidence from Brazil, 2002-2009. Working Paper 12-047, Harvard Business School, 2011.

OTTAVIANO, G; SOUZA, F. The effects of BNDES loans on the productivity of Brazilian manufacturing firms. Project BRA/04/052 of the United Nations Development Programme, ref. 122402, 2007.

PETROBRÁS. Capital Social. 2013. Disponível em: <http://investidorpetrobras.com.br/pt/governanca/capital-social/> Acesso em: novembro de 2013

SILVEIRA, A. M. The role of the BNDES (Brazilian Development Bank) on the corporate governance on large companies in Brazil. Disponível em: www.capitalaberto.com.br/english Acesso em: outubro de 2013

SOUZA, F. Custos, BNDES e Produtividade. Textos para discussão, 267. Dezembro, 2010.

THE ECONOMIST. A special report on business and finance in Brazil. Two Americas. Nov. 2009. Disponível em: www.economist.com/node/1482493. Acesso em: novembro de 2013.

TORRES FILHO, E. T. T. Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. RJ/SP: Contra Capa/ANBID, 2007, P. 277 – 404.

VALE. Composição acionária da Vale. 2013. Disponível em: http://assets.vale.com/docs/Documents/pt/investors/Company/shareholding-structure/Shareholder_structure_p.pdf. Acesso em: novembro de 2013