

Universidade Federal de São Carlos
Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia
Departamento de Engenharia de Produção

**REABRINDO A CAIXA DE PANDORA: ESTUDO DE CASO DA
ATUAÇÃO DO BNDES E SUAS SUBSIDIÁRIAS DO PONTO DE VISTA
DO GERENCIAMENTO E OPERACIONALIZAÇÃO DO RISCO**

Felipe Cavenaghi

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção para a obtenção do Título de Mestre em Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Dr. Júlio César Donadone

São Carlos

2014

**Ficha catalográfica elaborada pelo DePT da
Biblioteca Comunitária da UFSCar**

C379rc

Cavenaghi, Felipe.

Reabrindo a caixa de pandora : estudo de caso da atuação do BNDES e suas subsidiárias do ponto de vista do gerenciamento e operacionalização do risco / Felipe Cavenaghi. -- São Carlos : UFSCar, 2014.
92 f.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal de São Carlos, 2014.

1. Sociologia econômica. 2. Mercado financeiro. 3. Estado. 4. Capital de risco. 5. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brasil). I. Título.

CDD: 306.3 (20^a)

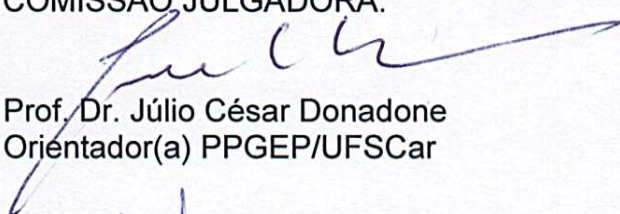


PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
Rod. Washington Luís, Km. 235 - CEP. 13565-905 - São Carlos - SP - Brasil
Fone/Fax: (016) 3351-8236 / 3351-8237 / 3351-8238 (ramal: 232)
Email : ppgep@dep.ufscar.br

FOLHA DE APROVAÇÃO

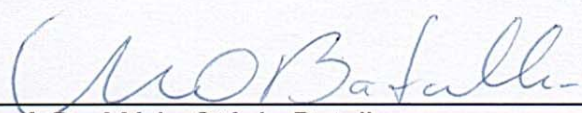
Aluno(a): Felipe Cavenaghi

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO DEFENDIDA E APROVADA EM 12/03/2014 PELA
COMISSÃO JULGADORA:


Prof. Dr. Júlio César Donadone
Orientador(a) PPGE/UFSCar


Prof. Dr. Martin Mundo Neto
FATEC-Taquaritinga


Profª Drª Maria Aparecida Chaves Jardim
FCLAR/UNESP


Prof. Dr. Mário Otávio Batalha
Coordenador do PPGE/UFSCAR

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais e minhas mães por terem apoiado e compreendido minhas decisões, mesmo elas não fazendo sentido. Além de fornecerem muitas das bases nas quais me apoio.

À minha namora Karime Bárbara Caminoto, por suportar tudo ao meu lado e se estressar no meu lugar.

Ao professor Júlio Cesar Donadone pela orientação e pelos insights sobre a pesquisa.

Aos professores Maria Chaves Jardim, Martin Mundo Neto e Roberto Grün, Júlio Cesar Donadone pela disposição em aconselhar e passar adiante seus conhecimentos, quanto solicitados.

À Coordenação de aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior pela concessão da bolsa de mestrado.

Ao NESEFI e Nespom ao todo, pelas oportunidades fornecidas, sendo através de seminários, reuniões e orientações. Em especial aqueles que se esforçam para fazer o link entre os diversos pesquisadores da rede de sociologia econômica e das finanças e os membros do grupo. E aos colegas Márcio, Érica, Welligton, Ana Carolina, Karina, Elaine, Sílvio, Angela, Antônia, Leandro, Marcela, Marina, Patrícia, Thais e Vanise.

Aos colegas e professores do grupo de discussão sobre campos de ação estratégica, Cajú, Miriam, Paulo, Sacomano e Silvio.

Aos Professores Ismail Eturk, Phillippe Steiner e Sabine Montagne por me ouvirem sobre minha pesquisa e pelas sugestões.

À equipe da secretaria de Pós-graduação e de informática do PPGEF pela prontidão e eficiência na disponibilização de informação e viabilização do andamento da pesquisa.

Aos bons líderes e colegas da época em que atuei no mercado de trabalho por me ensinarem a ser (mais) chato e pela paciência e compreensão nos ensinamentos ligados à gestão de risco práticas profissionais.

RESUMO

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), enquanto intermediário financeiro, tem atuado como instrumento direto de implantação de políticas pública utilizando-se para isso de ferramentas legitimadas pelo campo econômico, disponibilizadas através da estrutura de Private Equity. A uniformização das legislações sobre prudência bancária é uma necessidade imposta pelo avanço da inovação e da globalização financeira. As recomendações de Basileia incorporadas à regulamentação bancária no Brasil e as normas contábeis se aplicam a todas as instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central, aí incluídos o BNDES e os demais bancos de desenvolvimento. O presente trabalho busca na aplicação dessa normas, tendo em vista que foram concebidas, inicialmente, para tratar de bancos de investimento e varejo, um cenário para entendermos o posicionamento e transformações do banco em seu espaço organizacional.

Palavras-chave: Intermediação Financeira; BNDESPAR; Gestão de risco; Mercado financeiro; Prudência Bancária;

ABSTRACT

The National Bank for Economic and Social Development (BNDES), as a financial intermediary, has acted as a direct instrument of implementation of public policies for using this tool legitimized by economic field , made available through the framework of Private Equity . The uniformity of laws on banking prudence is a necessity imposed by the advancement of innovation and financial globalization . Incorporated the recommendations of Basel banking regulations in Brazil and accounting standards apply to all financial institutions authorized to operate by the Central Bank included therein BNDES and other development banks . This study aims at the implementation of these standards, considering that were designed initially to treat investment banking and retail, a scenario to understand the positioning and transformations of the bank in its organizational space.

Keywords: Financial Intermediation; BNDESPAR, risk management, financial market, Banking Prudence

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Participação das subsidiárias na evolução do patrimônio do BNDES	43
Figura 2 - Participação do BNDESPAR em empresas, de 2006 à 2012	58
Figura 3 - Número de empresas influenciadas pela BNDEPAR	58
Figura 4 - Composição patrimonial total, em milhões, nos anos de 2004 à 2012	60
Figura 5 - Investimento em coligadas e não coligados, em milhões	61
Figura 6 - Investimento em ações	61
Figura 7 - Estrutura do Comitê de Gestão de Riscos (CGR) do BNDES	64
Figura 8 - Distribuição da carteira do BNDES por investment grade	71
Figura 9 - Distribuição da carteira de investimentos do BNDES e BND por setor	71
Figura 10 - Contribuição das parcelas para o índice de Basileia	72

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Relatórios administrativos do BNDES 2012 e 2013	42
Tabela 2 - Estrutura do capital	53
Tabela 3 - Dividendo em milhões	55

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estrutura de atuação da BNDESPAR	49
Quadro 2 - Linha de crédito entre o BNDES e a BNDESPAR	54
Quadro 3 - Repasses e liquidações antecipadas, em milhares	54
Quadro 4 - Membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco	65
Quadro 5 - Trajetória acadêmica dos membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco.	66

LISTA DE SIGLAS

ACE - Área de Capital Empreendedor

AGR – Área de Gestão de Risco

ANBIMA – Associação Nacional dos Bancos

AMC - Área de Mercado de Capitais

APR - Ativo Ponderado pelo Risco

BCB - Banco Central do Brasil

BIS - Bank of International Settlements

BM&FBOVESPA - Bolsa de Mercadoria e Valores do Estado de São Paulo

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR: BNDES Participações

CBFB: Comitê da Basileia sobre a Fiscalização Bancária

CMN - Conselho Monetário Nacional

Embramec - Mecânica Brasileira S.A.

FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador

FEBRABAN: Federação Brasileira de Bancos

Fibase - Financiamento de Insumos Básicos S.A.

FNE - Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste

GC: Governança Corporativa

Ibrasa – Investimentos Brasileiros S.A.

IPI - imposto sobre produtos industrializados

IR – Imposto sobre Renda

Pacs – Parcela do índice de basileia relativa à exposição à ações

Pepr - Parcela do índice de basileia relativa à exposição ao crédito

PIS - Programa De Integração Social

PASEP – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PLE: Patrimônio Líquido Exigido

PUCRS – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul

SFN – Sistema Financeiro Nacional

TN – Tesouro Nacional

UFMG – Universidade Federal de Minas Gerais

UFRGS – Universidade Federal do Rio grande do Sul

UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro

VAR: Value at Risk

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	I
RESUMO	II
ABSTRACT	III
LISTA DE FIGURAS	IV
LISTA DE TABELAS	V
LISTA DE QUADROS.....	VI
LISTA DE SIGLAS	VII
1 INTRODUÇÃO.....	1
2 OBJETIVOS E METODOLOGIA	4
2.1 OBJETIVOS	4
2.2 METODOLOGIA.....	5
3 DO INDIVÍDUO À CRIAÇÃO DA INDÚSTRIA DE CAPITAL DE RISCO	7
3.1 RACIONALIDADE, CONSTRUÇÃO SOCIAL DOS MERCADOS E CONCEPÇÕES DE CONTROLE	7
3.2 REVOLUÇÕES, INTERMEDIACÕES E O SURGIMENTO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS.....	13
3.3 INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	18
3.4 DO GERENTE AO ACIONISTA, CASO BRASILEIRO	21
3.5 DOS DEUSES AO DINHEIRO: RISCO E INCERTEZA.....	26
4. BASILEIA.....	30
4.1 O BIS	30
4.2 OS ACORDOS DE BASILEIA.....	33
5 SISTEMA BNDES	39
5.1 O BNDES	39
5.2 A BNDESPAR	45
5.2.1 História, objetivos e estrutura	45
5.2.2 Funding	53
5.2.3 Atuação junto ao sistema financeiro	57
5.2.4 Estrutura e Atores	64
5.2.5 O Acordo de Basileia e o BNDES.....	67
6 CONCLUSÕES	73
7 REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	78
APENDICE A – QUESTIONÁRIO E RESPOSTAS DA AGR	83
APENDICE B - CRONOLOGIA GLOBAL RELACIONADA AO BNDES E NORMAS DE BASILEIA	85
APENDICE C – EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM COLIGADAS	88
APENCIDE D – EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO EM NÃO-COLIGADAS	89
APENDICE E – EVOLUÇÃO INVESTIMENTO EM FUNDOS	91

1 INTRODUÇÃO

O objetivo desse trabalho começa com a inspiração na implantação das normas de basileia nos bancos de desenvolvimento no Brasil, para isso foi analisado em especial o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), considerado um instrumento direto de implantação de políticas pública, que vem atuando como intermediário financeiro no mercado de capitais e indústria de capital de risco, através de uma de suas subsidiárias integrais, a BNDES Participações (BNDESPAR). O banco tem atuado, como sócio ou por meio de financiamento tradicional, no cenário brasileiro intermediando financeiramente fusões e aquisições de empresas e alavancando o desenvolvimento através da participação direta nos conselhos administrativos e fiscais de empresas de setores chaves por meio de ferramentas fornecidas pelo mercado de capitais, configurado por regras de boas práticas inseridas através da Governança Corporativa (GC).

Destaca-se então a BNDESPAR (subsidiaria integral do BNDES), que provê apoio financeiro para capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados via fundos mútuos de participação, sua forma de atuação se dá por meio do investimento utilizando-se de instrumentos financeiros ao mercado de capitais e indústria de capital de risco, portanto, realizando o investimento direto e indireto em empresas com um dos objetivos principais, o de inseri-las no ambiente de Governança Corporativa (transparência), alavancando o seu desenvolvimento. Dessa forma, depois de alcançado o objetivo (no longo prazo) de alavancar a empresa no mercado de capitais a BNDESPAR realiza o desinvestimento, sendo que esse momento é marcado pelo computo de lucros ou prejuízos na operação. Dessa forma, o banco estaria agindo de acordo com o campo organizacional em que está inserido, obedecendo às dinâmicas de suas organizações e utilizando-se de instrumentos legitimados e, na qualidade de intermediário financeiro, garantindo o desempenho das firmas investidas, de forma a obter resultados positivos relacionados não só a lucros imediatos, mas também à criação e desenvolvimento dos mercados viabilizadores de suas políticas.

A uniformização das legislações sobre prudência bancária é uma necessidade imposta pelo avanço da inovação e da globalização financeira. As recomendações de Basileia incorporadas à regulamentação bancária no Brasil se aplicam a todas as instituições

financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central, ai incluído o BNDES e os demais bancos de desenvolvimento. No entanto têm ocorrido críticas quanto à aplicação dessas regras, dado que o BNDES é um banco de desenvolvimento tendo como fonte principal de *funding*¹ recursos públicos (FAT e Tesouro direto) e estáveis. Enquanto banco de desenvolvimento essas regras poderiam impedir o banco de cumprir com a sua política e não seriam adequadas. Por outro lado, como exposto anteriormente, o BNDES vem atuando como investidor na indústria de capital de risco se colocando em posição de risco, podendo sofrer perdas.

Optou-se, então, por verificar a adequação do BNDES e BNDESPAR às normas de basileia e os impactos dessas junto à política de investimento do banco incluindo as transformações sofridas em seu meio, buscando, com isso, a caracterização do gerenciamento de risco no BNDES e BNDESPAR, de forma a trazer compreensão de sua forma de intermediação financeira considerando o contexto da sociologia econômica e das finanças e da teoria das organizações.

Por meio da análise dos dados fornecidos pelos relatórios de gestão de risco, foi possível identificar as estruturas relacionadas à mesma, porém, devido à grande influência externa sobre tais estruturas, à grande aderência do sistema financeiro nacional (SFN) e ao tratamento dos dados financeiros de forma consolidada pelo banco, não foi possível montar um quadro da atuação da BNDESPAR, separando suas operações das demais do banco. Dessa forma optou-se por dar sequência na pesquisa analisando-se relatórios contábeis e, a partir dos dados relacionados aos investimentos do banco, construir a estrutura da subsidiária em questão. Isso se fez necessário devido à complexidade inerente dos instrumentos utilizados nos financiamentos, não sendo fácil a disponibilização e compreensão dos mesmos por vias tradicionais (Site do BNDES e cartilhas de modalidades de investimento). Além de que devido a essa complexidade e às particularidades da economia brasileira nos últimos anos, a bibliografia científica específica desse tipo de atuação, para o caso brasileiro, ainda está em confecção.

¹ Fonte de recursos financeiros do banco.

A decisão da utilização dos conceitos relacionados à gestão de risco foi importante para que se formulasse, através de algumas discrepâncias nos dados², questões relacionadas às articulações do banco com os agentes políticos e econômicos envolvidos na regulação, normatização e execução de suas diretrizes. Levantadas as questões, fez-se necessário a (re)compreensão de sua estrutura de financiamento.

O presente trabalho está estruturado da seguinte forma: No capítulo 2 temos os objetivos e metodologia adotados na pesquisa; o capítulo 3 serão introduzidos os conceitos relacionados à sociologia econômica e das finanças e da teoria das organizações, traçando uma evolução do gerenciamento e intermediação financeira nesses conceitos; no capítulo 4 serão introduzidas as normas de Basileia; no capítulo 5 será feito o levantamento da estrutura do BNDES e BNDESPAR, dando ênfase para a subsidiária de forma a montar sua estrutura a partir da correlação com seus dados financeiros, em seguida será verificada a atuação na gestão interna de risco e a aderências às normas de Basileia. Por fim no capítulo 6 será feita uma conclusão retomando os capítulos anteriores de forma a explicar sobre atuação da BNDESPAR junto aos demais agentes envolvidos no campo financeiro.

² Como a realocação da parcela de risco referente ao risco de mercado para a parcela de risco de crédito na composição no índice de Basileia, por exemplo. Esse e outros exemplos serão tratados mais adiante.

2 OBJETIVOS E METODOLOGIA

2.1 Objetivos

Como objetivo geral buscou-se situar a intermediação financeira do BNDES por meio da análise do gerenciamento e operacionalização das normas de gestão financeira, principalmente as ligadas à gestão de risco e ante suas políticas de atuação.

Para isso traçou-se como objetivos específicos:

- Levantamento das estruturas de financiamento da BNDESPAR
- Levantamento da implantação das normas de basileia no BNDES e BNDESPAR.
- Identificação dos atores envolvidos na aplicação e operacionalização da gestão de risco no BNDES e suas subsidiárias.

Desse forma o Objeto estudado foi a estrutura e atuação do BNDES por meio da BNDESPAR

2.2 METODOLOGIA

Foi feita uma pesquisa de caráter explanatório por meio, principalmente, de análise documental, de forma a conceber a estrutura de atuação da BNDESPAR entendendo seus investimentos. Para isso a fonte de dados documental foram os relatórios financeiros e de gestão de risco, administrativos, de referência informes trimestrais tanto da BNDESPAR quanto do BNDES, dado que no decorrer da pesquisa constatou-se que as informações do Sistemas BNDES são tratadas de forma consolidada.

Dessa forma, os dados secundários foram coletados nos relatórios já citados, na base de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), BM&FBovespa e Banco Central (BCB) e na imprensa de negócios. Para estudar as empresas investidas pela BNDESPAR de capital aberto, foram coletados dados nas seções de governança corporativa das mesmas. Com isso buscamos levantar os processos relacionados à gestão e operacionalização do risco, assim como os resultados obtidos pelo banco.

Para a verificação das percepções por parte dos atores BNDES e de seu braço BNDESPar, foi elaborado um questionário e encaminhado para a área de recursos humanos de forma a repassá-lo para alguns atores da Área de Capital Empreendedor (ACE) do banco.

Foi feito o mapeamento dos atores responsáveis pela gestão de risco do banco, principalmente dos diretores ligados ao comitê de gestão de risco e à operacionalização. Para identificar seus capitais, foi consultado o site da Forbes e demais dados disponibilizados pela internet, incluindo mini currículos nos sites relacionados a eventos e palestras, assim como de universidades. Assim como em Mundo Neto (2012) em seu estudo sobre transformações na indústria sucroalcooleira brasileira, a determinação de dimensões desconsideradas pela economia ortodoxia, ligadas aos capitais dos atores, ajudou na determinação de possíveis polarizações, no caso dele as dimensões, dentre outras, foram: a origem social, a formação acadêmica, a trajetória profissional, a experiência internacional e a trajetória política dos executivos. Para a pesquisa foram avaliados a formação acadêmica dos autores. Em relação à trajetória política, constatou-se esta inexistente para o caso estudado. Com isso, buscou-se fazer um mapeamento das influencias para o cenário atual da gestão de risco no BNDES e as

consequentes estratégias adotadas pelo banco, de acordo com suas subsidiárias, identificando assim possíveis diferenças entre o BNDES e o BNDESPAR e suas consequências para os demais atores e membros da rede.

Coube avaliarmos os efeitos da implantação das normas de Basileia, de forma a enquadrá-los nos preditores de mudanças isomórficas³, apresentados por Dimaggio e Powell (2005), relacionadas ao campo, podendo ser: interação com as agências governamentais, grau de profissionalização e grau de estruturação. Um meio para isso foi a verificação, nos contratos relacionados aos investimentos via debênture e fundos mútuos, de cláusulas que continham exigências do banco e suas similaridades com os princípios propagados pelas normas de basileia. Embora não tenham sido encontrados elementos relacionados aos princípios de basileia, pôde-se verificar a presença de outros relacionados às diretrizes do banco. A essa análise juntou-se a avaliação da rede de relacionamentos do BNDES e BNDESPAR contendo seus agentes normativos (BCB, CMN, Cetip), assim como associações (ANBIMA) e órgãos de classe (Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN) permitindo avaliar sua estrutura social e articulações relacionadas às inovações financeiras propostas pelo sistema BNDES. A ideia de performatividade colaborou na avaliação da aderência das soluções propostas pela Gestão de Risco do BNDES, ao compararmos com a sua efetiva aplicação operacional levando-se em conta fatores como o papel da tecnologia da informação (TI) nas decisões de investimentos.

³ O conceito de isomorfismo pode ser entendido como “um processo de restrição que força uma unidade em uma população a se assemelhar a outras unidades que enfrentam o mesmo conjunto de condições ambientais”. Ele possibilita uma melhor compreensão desse processo de homogeneização que ocorre porque as organizações “não competem somente por recursos e clientes, mas por poder político e legitimação institucional, por adequação social, assim como por adequação econômica”. Na transformação de um campo organizacional o processo isomórfico, de cunho institucional pode ocorrer de três maneiras não excludentes (DiMaggio e Powell, 2005): Coercitiva, mimética e normativa.

3 DO INDIVÍDUO À CRIAÇÃO DA INDÚSTRIA DE CAPITAL DE RISCO

3.1 Racionalidade, construção social dos mercados e concepções de controle

Os estudos em Sociologia Econômica e das Finanças fornecem um enquadramento que pode ser utilizado para contrapor a versão lógica financeira ligada à ortodoxia econômica que considera a economia como uma esfera independente da esfera social, de um indivíduo atomizado e de um único mercado autônomo onde os preços, balizados pelas leis de oferta e de procura fundadas no utilitarismo, conteriam toda a informação para o seu entendimento. Nesse ponto, as perspectivas da sociologia veem para incluir um panorama que leva em consideração elementos históricos, culturais, políticos e da própria estrutura social.

Nesse contexto, Hirsch (2003) contrapõe uma abordagem mãos sujas da sociologia com os modelos limpos da ortodoxia econômica, nos fornecendo um panorama comparativo em que temos de um lado uma economia com abordagem axiomática, preditiva, com pressupostos em que temos o indivíduo racional, maximizador e autointeressado (*homo economicus*), com preferências fixas em contraponto a uma sociologia realista e explanatória em que as decisões são tomadas pelo coletivo levando em consideração fatores culturais, políticos e históricos.

Granovetter (2003) explora as interligações entre as redes sociais e indica como o comportamento econômico está enraizado (*embedded*) nas relações sociais. Seus trabalhos foram inspirados em Polanyi (2000), que demonstrou que, considerando as diversas sociedades, desde os primórdios da humanidade, a ação econômica só poderia ser entendida como disposições de integração, ou seja, que englobam a redistribuição, reciprocidade, troca e/ou domesticidade. Dessa forma Polanyi não acredita no mercado e nem no Estado, e sim na criatividade humana, ou seja, no poder da sociedade na criação de instituições. Logo, a

sociedade teria criado uma economia, caracterizada como um apêndice dessa mesma sociedade estado enraizada nela e impregnada de questões morais.

Para Jardim e Sapia (2012), não há apenas um mercado, mas sim vários não autônomos à sociedade e que são formações historicamente definidas no tempo e no espaço, compostos por indivíduos, de carne e osso, com decisões orientadas por aspectos cognitivos, culturais e simbólicos, incluídos no contexto social em que estão inseridos.

Bourdieu (2005 [1997]), em contraposição à ortodoxia econômica, propõe uma teoria econômica como ciência histórica em que os mercados são construções sociais, uma estrutura de relações específicas em que diferentes atores engajados em determinados espaços contribuem, em diversos graus, através das modificações que eles conseguem lhe impor. Os atores que conseguem impor modificações seriam aqueles que tivessem determinado poder, suficiente para operacionalizar esses movimentos de mudanças. Assim, as ações de atores que são possuidores de poder seriam capazes de controlar um determinado espaço social. Logo, o mercado seria o produto de uma construção social, é um tipo de artefato histórico, do qual somente a história pode dar conta.

Um conceito importante para o nosso estudo é o da financeirização como descrito em Dias e Zilbovicius (2006):

“...um processo no qual a valorização do capital via sistema financeiro é apreciada em detrimento da valorização do capital via produção, a tal ponto que as consideradas “boas práticas” de organização e gestão da produção passam a refletir as “boas práticas” valorizadas do mundo financeiro – liquidez, volatilidade, flexibilidade –, e que os próprios sistemas de produção tendem a ser julgados com critérios comumente utilizados em ambiente puramente financeiros, a esfera produtiva subordinando-se, assim, à esfera financeira.” (Dias e Zilbovicius, 2006:1)

Fligstein (2003) indica que o termo mercados:

Diz respeito a situações nas quais determinados bens ou serviços são vendidos a clientes por um preço, pago em dinheiro (um meio generalizado de transação). O primeiro problema, ao desenvolver um estudo dos mercados, reside em declarar teoricamente as instituições sociais necessárias como pré-condições à existência desses mercados.” (FLIGSTEIN, 2003:198)

Em relação ao mercado financeiro, podemos assumir a abordagem de Abramovay (2004), que nos diz que:

Os mercados não são mecanismos abstratos de equilíbrio, mas sim construções sociais, sendo que essa abordagem evita o duplo equívoco em que, por um lado a cooperação humana numa sociedade descentralizada pode ser perfeita, desde que não haja falhas de mercado e por outro há uma diabolização do mercado como expressão do egoísmo generalizado, de uma forma social que distorce a cooperação humana por definição. (ABRAMOVAY, 2004:47)

Fligstein e McAdam (2012) identificam os atores socialmente hábeis como aqueles dotados de empatia, com capacidade de prover pessoas com razões para colaborar. Estes entendem como as diversas pessoas em seu grupo veem suas múltiplas concepções de interesse e identidade e como estas em grupos externos os fazem, utilizando essas habilidades para interpretar uma dada situação e traçar cursos de ação que apelam para interesses e identidade existente, sendo estes possuidores das habilidades sociais que incorporam: Determinação da pauta da reunião (*Agenda setting*); entender as ambiguidades e incertezas do campo para saber o que é possível ou não (bricolagem); convencer outros de que o que eles querem é o que precisam; negociar/intermediar mais do que impor (*brokering more than blustering*); "difícil de ser lido" e desprovido de interesses para si (*robust action*); ligar pessoas ou grupos com preferências diferentes e ajudar a reordenar essas preferências; possuir um número de linhas de ações simultâneas; fazer com que outros acreditem que algumas linhas de ação são suas ideias; fazer alianças ou isolar *outliers* particularmente difíceis.

Em resumo essas habilidades serviriam para induzir cooperação através da atração para ajudar a criar significados compartilhados e identidades coletivas. Para eles o continuo uso de habilidades sociais pelos atores é parte do que mantém e cria os campos e uma das questões a serem respondidas é como os grupos são mantidos juntos e como ações em campos de ação estratégica são estruturados.

Para a determinação dessas habilidades os autores buscam “microfundações” na arqueologia e na sociologia para a determinação de uma função existencial do social em contraponto ao materialismo. A evolução para esse existencialismo presenteou o homem com arte, pensamento simbólico e razão expandia, mas também com novos medos e incertezas ligados à busca por significação da vida. Nesse contexto a linguagem teria nos dado as ferramentas para fazermos de nós mesmos objetos de nossa própria reflexão.

Para os autores, “a eficácia de qualquer projeto existencial está na habilidade de inibir a própria consciência através da incorporação do indivíduo em um sistema de significados socialmente construídos que substituem a tranquilidade subjetiva da visão de si (*inner view*) pela alienação dos efeitos da perspectiva de fora (*outer perspective*)”, sendo assim, mesmo quando o ator estratégico está trabalhando para alcançar seus interesses, ele está simultaneamente exercendo a capacidade humana para criar significados e a construção de identidades coletivas, sendo que pessoas fazem o que fazem para alcançar objetivos pessoais e construir mundos significativos para si e para os outros.

Fligstein (2003) nos traz a metáfora do “mercado enquanto política”, argumentando que os mercados são construções políticas e sociais, construídas por seus participantes na busca por encontrar soluções sociais para a competição entre empresas, sendo que os mercados passam por diferentes fases, sendo elas construção, transformação e estabilização e que as organizações funcionariam em função de estabilizar o mercado em que estão inseridas.

Fligstein (1990) aponta dois modelos de atuação do Estado: O Estado regulador, que cria agências para assegurar o cumprimento das normas gerais dos mercados; e interventor, que é proprietário de empresas e realizam investimentos diretos e regulamentam as entradas, as saídas e a competição das empresas nos mercados. Para Fligstein (2001) o Estado agiria, em determinados momentos, com o intuito de frear a veemência predatória do capitalismo que geralmente está desatenta as variáveis socioeconômicas e culturais; porém, em outros momentos, o Estado atuaria na intenção de promover o desenvolvimento econômico adotando ferramentas reconfiguradas do capitalismo. Ou seja, o Estado poderia reconfigurar ferramentas predatórias do mercado. Ele ainda ressalta que dentre as trocas realizadas com o exterior do campo, as com o Estado seriam as mais importantes.

Fligstein (1990) indica que, para os mercados serem construídos, se faz necessário a existência de determinadas instituições de mercado, essas seriam: direitos de propriedades, estruturas de governança, concepções de controle e normas de transação.

As concepções de controle referem-se aos entendimentos que estruturam as percepções de como funciona o mercado e que permitem aos atores uma interpretação do seu mundo e o controle sobre as situações, sendo a concepção dominante dotada dos modelos

institucionalizados e legitimados no espaço em um determinado período. Ele faz uma análise da evolução das organizações americanas através do estudo de empresas, dividindo a história empresarial americana em quatro fases identificadas por suas concepções de controle, sendo que as mudanças dessas concepções viriam através de respostas das empresas às restrições impostas, principalmente pelo Estado, para a concorrência considerada por ele desleal, principalmente aquela que leva ao monopólio. Nessas transformações as concepções podem ser caracterizadas, também, por meios dos atores tomadores de decisões, sendo estes portadores de capitais sociais e culturais adequados a cada período. Vale lembrar que entre uma concepção de controle e outra, algumas características da anterior são mantidas.

No caso da história americana temos uma primeira fase, em que não há uma concepção bem definida (1890 a 1910), sendo predominante a presença dos “barões de negócios”, geralmente um imigrante dono do negócio. A competição era direta, caracterizada pela eliminação da concorrência através da incorporação da concorrência. A mão de obra é composta por trabalhadores às vezes escravos ou em regime de servidão.

De 1910 a 1940 temos a concepção de controle da manufatura, estando inserida na revolução dos gerentes em que as decisões de alta gerência são tomadas por engenheiros de produção, caracterizada pelas noções de economia ligadas a custo marginal. A empresa que consegue manter o menor preço é a que ganha a maior fatia de mercado e sobrevive.

De 1940 a 1970, temos a concepção de vendas (*marketing*), onde as decisões são tomadas por administradores. A empresa assume uma estrutura multidivisional. É dada ênfase na diversificação de produto e no ponto de seu ciclo de vida em que é dada importância na diferenciação do produto como forma de busca de fatias de mercado (*Market share*). Nesse ponto o Estado ainda tem controle sobre competição.

A partir de 1990 temos a concepção de controle financeira em que as decisões são tomadas por agentes financeiros. Dessa forma é dado valor na taxa de retorno dos negócios. É dada grande importância para as holdings. O Estado permite a atuação das holdings devido à sua ausência na regulação dos instrumentos e estratégias financeiras utilizadas nessa concepção. Estratégias são tomadas para diminuir as restrições impostas por leis antitrust, em certo ponto o Estado acaba por retirar tais restrições.

Uma das análises do autor nos leva à conclusão de que as empresas tendem a se tornar grandes negócios e no contexto financeiro, ao enfatizarem a taxa de retorno em detrimento de outros fatores, poderiam deixar de lado inovações importantes para os demais membros das organizações. Ao final é apresentado como uma possível solução a existência de pequenas empresas responsáveis por tais inovações, dessa forma sua existência seria justificada a partir do momento que suas ideias são consolidadas e estas seriam incorporadas pelos grandes grupos (*holdings*) como forma de manter sua existência na concepção de controle financeira. As estratégias resultantes dessa nova concepção de controle seriam de natureza financeira, mas procuram privilegiar os acionistas e não os gerentes que, na versão anterior, além de muito numerosos, recebiam salários elevados. Nesse ponto temos uma importante construção da concepção de controle “valor para o acionista” representada na ideia de Governança Corporativa (GC).

Até esse ponto foram fornecidos alguns elementos para montar nosso cenário, começamos por um escopo de como podemos definir os mercados, pois agora não é apenas um, mas vários e que suas variáveis não são apenas as ditadas pela economia ortodoxa, incluindo outros elementos além dos presentes no *homo economicus*, sendo seu ambiente influenciado não só por suas decisões, que não são plenamente racionais, mas também por construções que vão além de sua percepção, mas que influenciam suas decisões, levando-o a ações com benefícios de forma a construir e reafirmar sua realidade (função existencial do social). Incluímos o papel do Estado por meio da regulação, sendo esse representado no histórico da evolução das concepções de controle dos EUA, onde a interação entre Estado e empresas faz emergir atores socialmente hábeis, capazes de lidar com os recursos e estruturas de forma a redefinirem posição e reconfigurem o campo em que estão inseridos e demais adjacentes. Esses elementos são importantes no presente trabalho para entendermos a atuação do BNDES no ambiente atual, predominantemente financeirizado, onde tanto o Estado quanto demais agentes da economia brasileira veem atuando de forma a não só se utilizarem das estruturas disponibilizadas, mas como também criarem novas, por meio de reestruturações, ressignificações e inovações (ou bricolagem). A seguir continuaremos nossa ambientação de forma a concluir a montagem do cenário brasileiro, entendendo-o através da compreensão da intermediação das decisões e seu papel junto as finanças.

3.2 Revoluções, intermediações e o surgimento dos investidores institucionais

Fligstein (2001) aponta a teoria organizacional como uma das mais vibrantes áreas da sociologia, podendo seus princípios serem aplicados nos mais diversos subcampos, tendo diversas vertentes. Para ele, as teorias organizacionais encapsulam a história das ideias humanas e proporcionam uma flexibilidade e adaptabilidade em tempos de complexidade e mudanças rápidas. Algumas aplicações para a teoria das organizações podem ser averiguadas em áreas relacionadas às finanças, marketing, tecnologia, recursos humanos e comunicações. As disciplinas que contribuem para a teoria das organizações são a economia, engenharias, sociologia, ciências políticas, estudos da cultura, linguística, entre muitas outras.

Para Fligstein e Brantley (1992) a questão de quem controla as grandes corporações modernas, do ponto de vista sociológico, possui duas direções: aqueles interessados em detectar uma classe capitalista e a natureza de sua coesão ou aqueles que utilizam a teoria organizacional para explicar a estrutura das relações entre as organizações de grande escala. No caso dos economistas, a preocupação gira em torno dos possíveis efeitos negativos da separação entre a propriedade e o controle na maximização dos lucros.

Pela ótica da Teoria das Organizações, historicamente, há uma convergência teórica em torno da eficiência das organizações, levando-se em conta a racionalidade. Em um primeiro momento temos, dos economistas neoclássicos, considerações em torno de uma racionalidade onisciente, com decisões baseadas em dados totalmente consistentes, completo conhecimento das alternativas e absoluta capacidade de prever as consequências. Em um determinado momento, os sociólogos March e Simon (1958) consideraram cenários de incerteza (gerentes não sabem de tudo e as informações não são perfeitas) e que gerentes não são cognitivamente capazes de tratar toda a informação, começando o modelo de racionalidade limitada, considerado o centro de como as organizações poderiam funcionar. Desse ponto, as soluções organizacionais devem resolver o problema do excesso de informações e a inabilidade dos atores. Essa abordagem é responsável pela criação de um modelo de atores mais realista, no qual operações padrões para tornar as ações simples, poderiam auxiliar nos problemas e em como motivar os empregados.

No século XX (fim da Segunda Guerra Mundial) temos a “Revolução dos Gerentes” (Chandler, 1990), em que o desenvolvimento das empresas, focado no ganho de escala, e o aumento da complexidade das organizações, somados ao aumento da concorrência e as estratégias de diversificação, levaram ao surgimento e consolidação dos gerentes profissionais (remunerados), responsáveis pelas decisões sobre os aspectos de produção, distribuição e dimensionamento dos recursos necessários. Nesse processo, o controle da empresa passou dos proprietários para os gerentes profissionais, integrantes do conselho diretor da holding. A projeção do gerente foi tanta a ponto do capitalismo passar a ser chamado de gerencial.

Na década de oitenta, com o surgimento de questionamentos sobre o valor intrinsecamente positivo do corpo gerencial e seu papel como indispensável para o funcionamento da empresa, foram introduzidos conceitos como o *downsizing*⁴, atingindo, principalmente as gerências intermediárias, vistas como responsáveis pela morosidade no processo de comunicação das empresas, além de se apropriarem de parte considerável dos dividendos⁵ dos acionistas. Nesse ambiente temos a “Teoria da Agência” (Fama, 1980), cuja base é a do modelo de principal-agente, que enfatiza que uma característica comum das transações econômicas é que os principais (donos e acionistas) contratam agentes (gerentes e diretores executivos) para realizar algum serviço. Nessa teoria, nem sempre os interesses dos dois coincidem, existindo a necessidade de se estabelecer formas de incentivos e monitoramento sobre o agente para assegurar que ele haja de acordo com seus interesses (*shareholder rights*). Para Fama, as empresas são feixes de contratos e o problema da teoria da agência é contornar a assimetria de informação entre as partes envolvidas. O principal instrumento prescrito pelos teóricos desta corrente para eliminar a assimetria de informação seriam as boas práticas de Governança Corporativa, caracterizando-se como um instrumento que garantiria aos acionistas o monitoramento dos executivos. Até esse ponto, os acionistas não tinham direitos perante as empresas e não participavam da gestão do negócio. Berle & Means (1984) indicam que o que justifica a ausência de poder dos acionistas seria o fato de esses estarem dispersos em um conjunto

⁴ Técnicas da administração que objetivam, dentre outras coisas, da eliminação da burocracia, impactando diretamente na redução da média gerência.

⁵ Parcela do lucro apurado redistribuídos entre os acionistas. Dias e Zilbovicius (2009) tratam da esquizofrenia sofrida por funcionário que se veem em situações em que são obrigados a abrir mão de acréscimos salariais, de forma a se adequarem aos indicadores financeiros da empresa e atingirem metas ligadas ao recebimento de bônus e permanência na empresa.

composto por milhares de acionistas, ou seja, estavam pulverizados e pouco articulados, dessa forma, os gerentes dominavam os espaços.

Ainda no final do século XX, devido à expansão dos movimentos de fusões e aquisições, há o surgimento e fortalecimento dos investidores institucionais a partir de 1970, sendo estes compostos por instituições financeiras como fundos de pensão e de investimento e companhias de seguros. Nessa fase, torna-se possível os processos de *take over*⁶, ou seja, de assumir a direção de empresas nas quais esses investidores possuíam ações, trazendo novos contornos que redirecionaram os questionamentos acerca da função e da importância dos gerentes. Nos anos noventa, o acirramento da disputa entre acionistas e gerentes pelo controle das corporações e devido à participação acionária limitada levam à criação de *joint ventures*⁷, facilitando a criação de grandes *holdings* e fortalece a posição de investidores institucionais nas privatizações.

Outra mudança do período foi o fim da diferenciação quanto às possibilidades de investimento do dinheiro aplicado entre bancos comerciais e de poupança, o que fez com que investidores de longo prazo buscassem rentabilidades compatíveis com outras aplicações financeiras mais rentáveis, como as operações de curto prazo (Useem, 1993).

Além das forças descritas acima, nos interessa a questão do isomorfismo em que de acordo com DiMaggio e Powell (2005):

Campos organizacionais altamente estruturados fornecem um contexto em que esforços individuais para lidar racionalmente com a incerteza e com restrições geralmente levam, de maneira conjunta, à homogeneidade em termos de estrutura, cultura e resultados. (DiMaggio e Powell, 2005:75)

O conceito de isomorfismo pode ser entendido como “um processo de restrição que força uma unidade em uma população a se assemelhar a outras unidades que enfrentam o mesmo conjunto de condições ambientais”. Ele possibilita uma melhor compreensão desse processo de homogeneização que ocorre porque as organizações “não competem somente por recursos e clientes, mas por poder político e legitimação institucional, por adequação social,

⁶ Mudança no controle de uma empresa de forma amigável ou não, que pode ser feita por meio da aquisição de ações.

⁷ Acordo entre duas ou mais empresas, de forma a compartilharem os riscos de investimento e *expertise* em um negócio ou projeto.

assim como por adequação econômica”. Na transformação de um campo organizacional o processo isomórfico, de cunho institucional pode ocorrer de três maneiras não excludentes (DiMaggio e Powell, 2005):

- **Coercitiva:** deriva de influências políticas e do problema da legitimidade. Há pressões formais e informais, exercidas por outras organizações ou por expectativas culturais da sociedade. Pode ser exercido por coerção, persuasão ou conluio. Pode vir de ordens governamentais.
- **Mimética:** resulta de respostas padronizadas à incerteza: quando as tecnologias organizacionais são insuficientemente compreendidas, as metas são ambíguas ou o ambiente cria uma incerteza simbólica. Toma-se outras organizações como modelo. Comportamentos difundidos involuntariamente, indiretamente ou explicitamente. Pode ocorrer quando há considerável busca de diversidade, mas há relativamente pouca variação a ser selecionada. As organizações tendem a tomar como modelo em seu campo outras organizações que percebem ser mais legítimas ou bem-sucedidas.
- **Normativa:** associada à profissionalização, que é a luta coletiva de membros de uma profissão para definir as condições e os métodos de seu trabalho, para controlar a “produção dos produtores” e para estabelecer uma base cognitiva e legitimação para a autonomia de sua profissão. Fontes de isomorfismo estão em especialistas universitários e no crescimento e constituição de redes profissionais que perpassam as organizações e por meio das quais novos modelos são rapidamente difundidos. A socialização atua como uma forma isomórfica. Ordenação do Status ocorre por canais formais e informais.

Nesse ponto tivemos contribuições principalmente da teoria das organizações, em que, buscamos entender como ocorre a formação e difusão das organizações. Nesse contexto tivemos embates entre proprietários, gerentes profissionais e acionistas, cada um se destacando em diferentes épocas de forma a representar a concepção de controle vigente, reafirmando suas posições. Incluímos por fim, a ideia de comportamentos isomórficos das

empresas, em que na presença de incertezas e restrições, indivíduos tendem a comportamentos homogêneos direcionados de acordo com os agentes. Esse conceito será importante mais adiante para o entendimento dos objetivos do BNDES e BNDESPAR e a relação com sua forma de atuação perante os instrumentos disponibilizados. Agora passaremos a tratar os intermediários financeiros e seu papel através de seus investimentos.

3.3 Intermediários Financeiros

Inseridos no contexto de financeirização temos a utilização, por parte das empresas, de estratégias viabilizadas pelo mercado de capitais através da utilização de instrumentos financeiros, especialmente derivativos, que são contratos que têm o seu valor derivado de um ativo base (ação, commodities, moeda, entre outros) que não o próprio contrato. Esses contratos podem ser utilizados em estratégias visando proteção, especulação, ou ainda, alteração do fluxo de caixa de forma a adquirir benefícios tributários (uma vez que na maior parte dos países as despesas de juros podem ser deduzidas da base de tributação).

Os derivativos, em especial, possuem três características que os diferem da maioria dos produtos financeiros conhecidos: alta alavancagem financeira, grande velocidade nas transações e complexidade da estrutura financeira dos produtos. Essas características são responsáveis por grande parte da dificuldade em planejar, acompanhar e transmitir informações às partes interessadas, tanto *stakeholders* (elementos essenciais ao planejamento estratégico do negócio) quanto *shareholders* (acionistas). A alavancagem financeira pode ser entendida como qualquer técnica aplicada para multiplicar a rentabilidade através de endividamento, dessa forma pode tanto multiplicar os ganhos quanto as perdas.

Alguns autores sugerem que os próprios gestores, e não as empresas, podem ter incentivo em fazer *hedge* para maximizar seus ganhos pessoais. *Hedge* pode ser definido como um instrumento que visa proteger operações financeiras contra o risco de grandes variações de preço de determinado ativo. Dessa forma, podemos identificar uma distorção entre o que é divulgado (*hedge* igual a proteção) e o que efetivamente está se realizando (especulação). Um caso recente que ilustra esse fato é o das perdas sofridas pela Aracruz e Perdigão com operações no mercado financeiros relacionadas à utilização de derivativos, como analisado por Barreto (2011).

Segundo Goldsmith (*apud* Salehi, 2008), intermediários financeiros envolvem bancos e outros investidores institucionais com o papel central de transformar poupança em investimento, assim facilitando liquidez, fluxo de informações, e suavização do consumo.

Intermediários financeiros também servem como um mecanismo de comprometimento e proporcionam monitoramento delegado às organizações as quais proveem capital.

Para Salehi (2008) podemos apontar três razões principais pelas quais os intermediários financeiros existem: conflitos de interesses entre credores e devedores relacionados às diferenças entre suas necessidades; os custos de transação; e problemas decorrentes de assimetrias de informação. Nesse contexto, podemos dizer que os intermediários financeiros surgem para baixar os custos de pesquisas em potenciais investimentos, exercício do controle corporativo, gerenciamento de riscos e mobilização de poupança.

Se considerarmos a *resource dependence view*, bancos tem poder porque eles controlam os recursos. Esta perspectiva também antecipa que as firmas buscarão cooptar as fontes dos recursos para reduzir as dependências, embora isso possa, na verdade, reduzir a independência porque as duas organizações passam a compartilhar interesses. Um meio de obter controle na estrutura organizacional seria através da ocupação de cargos de diretoria executiva e de alta gerencia na estrutura organizacional, o que significaria ter acesso a recursos e continuar delineando as estratégias da organização, além disso as estratégias tomadas na organização seriam fruto de como os dirigentes entendem suas empresas e o campo organizacional no qual ela participa (Fligstein, 1990).

Para Allen (1974) a dispersão de ações permite aos bancos controlar corporações, sendo que o dinheiro tem ambos, poder de compra e significado social. Mintz & Schwarz (1985) apontam que é difícil para as firmas manterem-se independentes dos bancos. Bancos interagem entre si tipicamente, sendo que empresas não podem interagir dessa mesma forma umas com as outras.

Fligstein e Brantley (1992) identificam como temas de debate relacionados aos intermediários financeiros: A perspectiva de desempenho a curto prazo relacionada às instituições financeiras, preocupações institucionais sobre o desempenho corporativo e se as pressões para a governança corporativa e performance são eficazes na melhoria do

desempenho. Para eles, a maior dívida com os bancos pode levar a mais *interlocking*⁸, com os bancos querendo acompanhar o comportamento de gestão, em vez de as travas moldando a dívida, porém argumentam que o que é mais interessante que os *interlocks* com os bancos é o processo pelo qual as empresas constroem as escolhas estratégicas. O foco deve, portanto, ser sobre o que a empresa faz. Eles concluem que propriedade diferenciada e a presença de *interlocks* com bancos não são determinantes importantes para os resultados estratégicos e financeiros de grandes empresas. Mais plausível é que os atores que controlam as corporações usam o que surge nas suas organizações e campos organizacionais como pistas para guiar seu comportamento. Proprietários familiares, bancos, gerentes, e diretores de bancos comportam-se de acordo com o que é ditado pelo campo organizacional e onde a empresa está imersa (*embedded*), obedecendo a dinâmica interna de suas organizações.

Nesse ponto começamos a montar o cenário específico para o presente trabalho em que, entramos mais a fundo no mundo do dinheiro e seus significados e consequências para a gestão das empresas em seu ambiente organizacional, dando ênfase para o papel dos derivativos e sua complexidade assim como o dos grandes investidores, incluindo os bancos, no seu papel de transformar poupança em investimentos de longo prazo para as empresas (mais adiantes, capítulos 3 e 5, trataremos mais a fundo das questões ligadas aos derivativos e bancos). No caso do BNDES, esses conceitos são importantes para entendermos o seu papel nessas transformações. Agora iremos montar o cenário financeiro brasileiro, começando pelas transformações na forma de gerir as organizações, difusão da governança corporativa e seu papel nos investimentos de longo prazo.

⁸ Interlocking ocorre quando do compartilhamento da mesa de decisões entre diretores de empresas diferentes.

3.4 Do gerente ao acionista, caso brasileiro

No Brasil, a influência da perspectiva econômica neoclássica pôde ser percebida de forma mais aguda na década de 1990, período marcado por um grande número de privatizações. Nos anos mais recentes presenciamos a reestruturação do mercado de capitais brasileiro. Após a alteração na Lei das Sociedades Anônimas, em 2001, foi criado o Novo Mercado da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA), fundamentado nas ideias de Governança Corporativa (Mundo Neto, 2012).

A transferência para setores privados de grandes empresas estatais, nos anos 90, foi um importante fator de mudança nos arranjos organizacionais do período, tanto pelo processo de fusões e incorporações associadas à privatização, quanto pelo surgimento e fortalecimento de agentes como os fundos de pensão e bancos, bem como a crescente presença de investidores internacionais. Com a participação de grupos e investidores norte-americanos, houve a importação de experiências vivenciadas nos mercados financeiros dos EUA (Donadone, 2001; Donadone e Sznclzar, 2004). Dessa forma, a dinâmica organizacional brasileira recebeu influências diretas do modelo de capitalismo que vigorava nos EUA de modo que as ferramentas de mercado financeiro desenvolvidas no capitalismo norte-americano foram trazidas ao Brasil, bem como a governança corporativa e os fundos de participação privada. O processo de privatização também trouxe novos elementos para o entendimento das formas de controle acionária das empresas brasileiras e a instauração da concepção de controle financeira, por meio da crescente presença de fundos de pensão, de bancos, que inclui instituições financeiras, fundos de investimentos e bancos de investimentos e posse de ações por funcionários das empresas. Nesse período ocorreu a rearticulação do tripé clássico, capital Estatal, capital estrangeiro e capital privado nacional, com a saída do primeiro e rearticulação dos outros dois. “Nesse sentido, o processo de privatização foi o ponto de partida de movimentos de reestruturação societária e produtiva em vários setores” (Donadone e Sznclzar, 2004).

A concepção de controle de empresa acionista, que estaria passando por um processo de institucionalização no Brasil (Grün, 1999), abriria veredas para a expansão das atividades da indústria de capital de risco, pois o modelo de empresa acionista encaminha as

corporações a atuarem no mercado financeiro através da abertura de capital em bolsa de valor e venda de participação acionária no mercado financeiro.

A proposta do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa no Brasil dita que as empresas adotem um conjunto de práticas ligadas à divisão do poder entre os diferentes *stakeholders*⁹, à monitoração das atividades e objetivos da administração pelo conselho de administração, às auditorias independentes e aos conselhos fiscais, para preservar a ética e a transparência nas atividades da empresa. Através dessas práticas as empresas passariam a desfrutar de um aumento da liquidez e valorização acionária, sendo a adoção dessas práticas responsável pelo desenvolvimento do mercado de capitais, possibilitando ao acionista maior segurança e a oportunidade de adquirir um “produto ação diferenciado” (ações com direito a voto – ordinárias¹⁰) (Peixe, 2003). Além disso, o desenvolvimento do mercado de capitais dependeria da adoção eficaz dessas práticas, já que na ausência de regras favoráveis, os investidores acabam direcionando seus recursos em outras aplicações. Nesse ponto é bom ressaltar que o conceito de governança corporativa pode ser confundido por alguns com o da “financeirização” das empresas, ilustrado anteriormente, que no limite desloca as preocupações da empresa com os chamados *stakeholders* para a concentração em torno dos *shareholders*, que pode levar à busca de retornos a curto prazo, incentivando a administração a utilizar estratégias baseadas em derivativos financeiros, podendo potencializar tanto os ganhos quanto as perdas além de desviar recursos tanto para operacionalização quanto para o entendimento e apresentação dessas estratégias.

Inserido neste conceito temos a afirmação de Grün (1999) em que:

A eficiência passou a ser sinônimo sincrônico do aumento do valor líquido das ações. Como o longo prazo é de previsão difícil, maximize-se o que podemos pensar efetivamente: o retorno máximo no curto prazo. Afinal, no longo prazo já teremos trocado de papéis, estaremos todos mortos ou, se otimistas, já teremos vendido essas ações e comprado outras. (GRÜN, 1999)

⁹ Partes interessadas no andamento dos negócios da empresa como clientes, fornecedores e Governo.

¹⁰ Ações ordinárias são as ações com direito a voto, em contrapartida as ações preferenciais que não dão direito a voto, mas dão preferência no recebimento de dividendos e bonificações.

O fenômeno de adoção da governança corporativa, no Brasil, adquiriu uma forma mais precisa com a tramitação da nova Lei das Sociedades Anônimas e o “novo mercado de capitais”, inaugurado na Bolsa de Valores de São Paulo. Grün (2003) indica que para adequar as transformações organizacionais que estavam ocorrendo nesse período, surgiram duas mudanças no Brasil: a primeira foi às alterações nas leis das Sociedades Anônimas (S.A.), e a segunda a criação do novo mercado BOVESPA, sendo que ambas contaram com participação e apoio do Estado. Essas mudanças eram de suma importância para o Brasil se adequar ao modelo de capitalismo norte-americano, pois ter uma bolsa de valores que despertava confiança era o princípio básico para receber as ferramentas desenvolvidas nos EUA. Até a década de 1990 a BOVESPA era conhecida como “cassino” ou “jogo de sorte”, pois ela transmitia insegurança aos investidores, dessa forma, essas duas mudanças foram cruciais para estruturar a BOVESPA e transformá-la em uma das maiores bolsas de valores do mundo.

Grun (1999) indica que ao nos depararmos com essas transformações, estaríamos vivenciando um processo em que o modelo de gestão empresarial, calçado na lógica industrial, na eficiência produtiva e na qualidade total dominante até o início dos anos de 1990, que tinha o gerente como figura máxima, estaria sendo substituído pelo modelo que dominava nos EUA, o da lógica financeira e da maximização do retorno dos investimentos no curto prazo.

Grun (2003) expõe que nos anos 2000 houve uma exaltação do modelo de governança corporativa, importado dos Estados Unidos, como um motor de aceleração do desenvolvimento e, em consequência, de atenuação do desemprego. Nesse período a lógica financeira começou a predominar na sociedade brasileira e no meio organizacional. Assim, os princípios dominantes no capitalismo internacional passaram a refletir sobre o Estado brasileiro. Dezalay e Garth (2000) acrescentam que nos países da América Latina, notadamente no Brasil, ocorreu um processo de dolarização do conhecimento norte americano, ao ponto que o modelo dominante no Capitalismo Internacional se expandiu para os espaços latino-americanos através de um processo de importação de princípios. Para Grün

(2010) a implantação de Governança corporativa e *private equity*¹¹ são, também, inovações sociais, que, uma vez postas a funcionar, servirão de plataforma para alterações importantes nos *habitus*¹² e nas formas de sociabilidade vigentes no espaço que estudamos. E mais do que isso, quando analisamos os paralelismos e divergências entre o engendramento da governança corporativa e outra grande inovação financeira que são os fundos de *private equity*, observamos a construção de uma cultura e de um quadro moral internos ao mundo das finanças que irão se espalhar bem além dos mercados financeiros propriamente ditos. Neles, a governança corporativa ganha um sinal positivo de novidade benfazeja, que deve ser celebrada e incentivada pela sociedade e pelo Estado, enquanto os fundos de *private equity* recebem o sinal negativo de desenvolvimento perverso do mundo financeiro, que deve ser controlado por causa de seus desdobramentos antissociais.

Em relação a novos princípios na utilização dessas novas ferramentas, Jardim (2007) nos apresenta que já nos tempos do governo Lula, as empresas nacionais passaram então a incorporar os princípios dominantes no Capitalismo Internacional – abrir capital em bolsa de valores e adotar a Governança Corporativa (GC) como ferramenta de gestão. Sendo isso, a autora aponta que no governo Lula houve uma possível moralização e/ou domesticação do Capitalismo, de modo que a ideia de proteção, segurança e insegurança social se atrelou ao mercado.

Os fundos de *private equity* são fundos que investem diretamente em empresas não listadas em bolsa, com o intuito de geri-las e fornecer capital para que possam investir no desenvolvimento de novos produtos ou reestruturação das operações de suas companhias, gerenciamento ou propriedade. Geralmente o desinvestimento ocorre quando da valorização da empresa. Uma vez aportados os recursos iniciais, dado o contexto de incerteza e de assimetria das informações, a variável crítica deste tipo de investimento é a capacidade do intermediário em monitorar o desempenho das firmas investidas. É por esta razão que a subscrição privada dos valores mobiliários assenta-se tipicamente na aquisição de um bloco de participação. Desta maneira, o intermediário de risco pode exercer uma atuação bastante ativa na gestão da sociedade, valendo-se, para tanto, de alguns expedientes, tais como o

¹¹ Grupo de investidores que têm por finalidade obterem participação em empresas de capital fechado com o objetivo de obterem altos lucros por meio da intervenção no funcionamento da mesma dentro da organização.

¹² Trata-se da incorporação dos símbolos necessários para interagir no campo.

acompanhamento informal da evolução dos resultados, em reuniões periódicas de aconselhamento dos empreendedores; e a participação formal no conselho de administração da empresa, respaldada no direito múltiplo de voto. No desempenho deste monitoramento, o *venture capital*¹³ costuma participar da definição das estratégias de negócio dos empreendedores, além de mediar as relações da firma com outros atores e parceiros de seu segmento econômico, com vistas, assim, a auxiliar na obtenção dos resultados positivos (SAHLMAN, 1990). Trata-se, pois, de um veículo de investimento marcado pela presença constante do provedor financeiro no cotidiano da empresa. É desta maneira que a entidade de risco procura dirimir os problemas de assimetria de informações e, ainda, promover melhorias de governança em empresas costumeiramente incipientes.

Nesse capítulo levantamos a cenário evolutivo da intermediação no Brasil, observando o papel das privatizações e a influência da cultura norte americana para a implantação da governança corporativa e das estruturas financeiras existente na época e utilizadas hoje no contexto brasileiro. No próximo capítulo iremos nos aprofundar nos conceitos financeiros envolvidos na compreensão dessas estruturas, dando ênfase para o risco, sendo esse fundamental nas operações financeiras.

¹³ Grupo de investidores com a finalidade de injetarem dinheiro em empresas inovadoras com alto grau de risco financeiro e, portanto, com probabilidade de lucros altos.

3.5 Dos deuses ao dinheiro: risco e incerteza

A palavra risco deriva do italiano antigo *risicare*, que significa “ousar”. Nesse sentido, para Bernstein (1997), o risco seria uma opção, e não um destino, estando nosso grau de liberdade ligado às ações que ousamos tomar. Segundo o autor, embora a noção de risco tenha suas raízes no sistema de numeração indo arábico (difundido no ocidente a setecentos ou oitocentos anos), um estudo sério do risco teria começado com o Renascimento, quando as pessoas se libertaram das restrições do passado e desafiaram abertamente as crenças consagradas, tradicionalmente ligadas ao conhecimento de uma ou mais autoridades, como forma de garantia (HACKING, 2006). Pela óptica estatística, segundo Bernstein (1997), a questão do risco reduzir-se-ia à visão da extensão em que o passado determina o futuro.

Carruthers (2013) nos diz que a certeza define demandas cognitivas muito altas. Em condições de certeza, um ator sabe todas as consequências derivadas de uma decisão particular, e então ele pode selecionar a melhor opção. Sobre uma condição de risco, um ator não sabe quais consequências irão ocorrer, mas ele sabe a probabilidade com que essas consequências podem ocorrer. Com risco, tomadores de decisão avaliam os resultados esperados (onde a expectativa é definida em um senso estatístico) ao invés dos resultados por si só.

Ele continua expondo que a racionalidade é bem definida em ambos, certeza e risco, ressaltando que os tomadores de decisão podem maximizar a utilidade ou utilidade esperada. Mas a racionalidade não é direta em condições de incerteza, onde os atores não sabem nem as consequências que se seguem da ação, nem as probabilidades associadas às suas consequências. Racionalidade torna-se mal definida no sentido que os tomadores de decisão não podem estimar o máximo. Então se certeza requer que os tomadores de decisão tenham informação suficiente para saberem exatamente sobre os estados futuros, risco significa que os tomadores de decisão possuem apenas informações suficientes para saberem sobre as probabilidades de certos estados ocorrerem, e incerteza significa que os tomadores de decisão tem informações mínimas. Mudar de incerteza para risco e de risco para certeza, significa ter mais ou menos informação.

Para Foucault a história do risco, está diretamente relacionada com a história da estatística.

Sobre a história do risco podemos observar sua ligação direta com a história do risco onde:

“A preocupação em contar a população levou ao aparecimento dos censos populacionais que buscavam contar e classificar os indivíduos de um território ao mesmo tempo em que o constituía de elementos estatísticos. Porém, a contagem e a classificação da população eram arbitrárias. O surgimento da capacidade de previsão pelo homem está associado à avalanche dos números impressos que tem por corolário o nascimento da sociedade estatística. Através das estatísticas, não seria somente possível tentar prever o número de mortes, nascimentos e casamentos, mas também, seria possível tentar prever acontecimentos em outras esferas da vida social.” (HACKING,1990, apud SARTORE, 2010:10)

Ross (1995) define o risco na área de finanças com duas classificações: sistemático e não sistemático. Riscos sistemáticos são eventos inesperados que afetam quase todos os ativos em certa medida, porque se difundem por toda a economia, por isso são chamados de risco de mercado. Riscos não sistemáticos são eventos inesperados que afetam ativos isolados ou um pequeno grupo de ativos, que são chamados de riscos específicos.

O risco está associado à probabilidade de retornos diferentes do que se espera. A incerteza atrelada aos retornos esperados está presente em qualquer operação realizada no mercado financeiro, seja nacional ou internacionalmente. Jorion (2003) define o risco como “a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”, e Securato (2002), como “a incerteza de resultados futuros ou também a possibilidade de perda”. Já Bernstein (1997) acredita que o primordial na administração do risco é tentar o domínio das áreas onde se pode controlar o resultado, em detrimento das áreas que não há nenhum controle sobre o mesmo. Jorion (2003) também defende que a administração dos riscos está diretamente ligada ao êxito nos negócios das empresas. Aquelas que lidarem melhor com o risco serão mais bem sucedidas. Embora algumas aceitem os riscos financeiros incorridos de forma passiva, outras se expõem a riscos de maneira estratégica.

O VAR (Value at Risk), umas das medidas de risco mais utilizadas, não é apenas significativo para a sua capacidade de calcular os números específicos para o capital de risco, sujeitas a hipóteses. Ele também representa, em um único número, um ideal de

controle regulamentar e de gestão com base no capital como uma linguagem comum para a gestão interna e de supervisão (Jorion, 2003).

Considerando o fato de que o mundo das finanças teve uma ascensão no início do século XXI tanto em termos econômicos quanto culturais (GRÜN, 2004), o papel performático do mundo das ferramentas financeiras está longe de ser menosprezado. O conceito de performatividade pertence ao domínio da análise sociológica ao menos desde o século XX quando o sociólogo Robert K Merton cunha o termo “Profecia auto-realizante” baseado no teorema de Thomas que diz “Se o homem define uma situação como real, ela será real em suas consequências”. (MERTON, 1948 apud SARTORE, 2010). Deste modo, para Merton, a Profecia auto-realizante consiste em uma falsa definição sobre uma situação a qual cria novos comportamentos os quais acabam por transformar esta falsa definição em uma realidade causal verdadeira (MERTON 1968). No que tange aos estudos sobre a realidade econômica, Michel Callon (1998) incorpora a ideia de performatividade passando a estudá-la na economia seguido por Mackenzie (2004).

Segundo Sartore (2010), as contribuições de Black e Scholes, ao trazerem significado para operações financeiras através de modelos legitimados, permitem com que as taxas de risco se tornam uma parte funcional do mercado financeiro. A performatividade da fórmula de Black e Scholes possibilitou que o cálculo sobre as incertezas atravessassem a esfera da variação dos preços rumo a esferas não financeiras. Assim, a gestão do risco abre o mercado para a atuação dos analistas do mercado financeiro (SAUVIAT, 2003). Relacionado a esse caso Philippe Steiner¹⁴ fez uma exposição sobre o assunto, lembrando-nos do processo da legitimação e difusão dessas ferramentas fortemente performadas e suas consequências catastróficas frente a cenários de stress, no caso a moratória da Rússia de 1998, em que os agentes dos mercados pararam de se comportar como em modelos estocásticos e adotaram estratégias direcionadas ao cenário de crise.

Os tipos de risco financeiro são: Risco de Crédito, Risco de Mercado, Risco Legal e Risco Operacional. Para os nosso estudo levaremos em conta as definições de risco de

¹⁴ Em seminário ministrado pelo Prof. Dr. Philippe Steiner na Unesp de Araraquara em 2012, quando o mesmo explanou sobre performatividade dando como exemplo o caso da doação de rins nos Estados Unidos e o caso LTCM, esse último sendo uma ocasião onde as ferramentas de gestão de risco foram postas em questionamento.

credito, ligado à possibilidade de não pagamento, difundido pelas agências de rating e o risco de mercado, ligado à análise estatística da variação do preços de produtos financeiros, representado pelo Value at Risk (Var) e análise de cenários de Stress.

4. BASILEIA

4.1 O BIS

Após o crash da Bolsa de Nova York (1929), oito países (Suíça, Alemanha, Bélgica, França, Reino Unido, Irlanda do Norte, Itália e Japão) reunidos na Convenção de Haia fundaram, por meio de seus respectivos bancos centrais, o *Bank of International Settlements* (BIS), em janeiro de 1930. Seu objetivo era promover a cooperação entre os bancos centrais e oferecer facilidades adicionais para operações financeiras internacionais e agir como depositário ou agente no que tange a ordem financeira internacional.

O BIS é considerada a instituição financeira internacional mais velha do mundo e continua a ser o principal centro para cooperação internacional entre os bancos centrais, sendo criado no âmbito do Plano Young (1930), que tratou da questão dos pagamentos das reparações impostas à Alemanha pelo Tratado de Versalhes após a Primeira Guerra Mundial. O novo banco foi criado para assumir as funções anteriormente desempenhadas pelo Agente Geral de Reparções em Berlim (*Agent General for Reparations in Berlin*): coleta, administração e distribuição das rendas a pagar como reparações. O nome do banco é derivado dessa função original. O BIS também foi criado para atuar como um administrador para os empréstimos de Dawes e Yong (empréstimos internacionais emitidos para financiar as reparações) e promover a cooperação entre os bancos centrais em geral.

A questão das reparações desvaneceu-se rapidamente, focando as atividades do Banco inteiramente na cooperação entre os bancos centrais e, cada vez mais, outras agências na busca de estabilidade monetária e financeira.

Desde 1930, a cooperação entre os bancos centrais no BIS ocorre através de reuniões regulares em Basileia, de presidentes e especialistas dos Bancos centrais e outras agências. Em apoio a essa cooperação, o Banco tem desenvolvido pesquisa própria em economia monetária e financeira e feito contribuições para a coleta, compilação e divulgação de estatísticas econômicas e financeiras.

No campo da política monetária, a cooperação no BIS no rescaldo da Segunda Guerra Mundial e até o início da década de 1970 focou na implementação e defesa do sistema de *Bretton Woods*. Nos anos de 1970 e 1980, o foco foi na gestão de fluxo de capitais transfronteiriços após as crises do petróleo e a crise da dívida internacional. A crise de 1970 também trouxe a questão da supervisão reguladora de bancos internacionalmente ativos à tona, resultando no Acordo de Capital de Basileia em 1988 e sua revisão, o "Basileia II" de 2001 a 2006. Mais recentemente, a questão da estabilidade financeira, na sequência da integração econômica e da globalização, como destacado pela crise asiática de 1997, tem recebido muita atenção.

Além de promover a cooperação política monetária, o BIS sempre exerceu funções bancárias "tradicionais" para a comunidade de bancos centrais (por exemplo, operações de câmbio e ouro), bem como funções de agente fiduciário e agência. O BIS foi o agente para os pagamentos da União Europeia (*European Payments Union* - EPU, 1950-1958), ajudando na restauração da convertibilidade das moedas europeias após a Segunda Guerra Mundial. Da mesma forma, o BIS tem atuado como agente para vários dispositivos europeus cambiais, incluindo o Sistema Monetário Europeu (*European Monetary System* - SME, 1979-1994), que precedeu a mudança para uma moeda única.

Finalmente, o BIS também forneceu ou organizou financiamentos emergenciais para apoiar o sistema monetário internacional, quando necessário. Durante a crise financeira 1931-1933, o BIS organizou créditos de apoio para ambos os bancos centrais austríacos e alemães. Na década de 1960, o BIS organizou créditos especiais de apoio para o franco francês (1968), e dois, assim chamados, "Arranjos de Grupo" (1966 e 1968) para apoiar a libra esterlina (*sterling*). Mais recentemente, o BIS tem fornecido financiamento no âmbito dos programas de estabilização liderados pelo FMI (por exemplo, para o México em 1982 e Brasil em 1998).

A missão do BIS por ele definida é a de servir os bancos centrais na busca da estabilidade monetária e financeira, para promover a cooperação internacional nessas áreas e atuar com um banco para os bancos centrais, sendo para isso suas funções:

- Promover a discussão e facilitar a colaboração entre os bancos centrais;

- Apoiar o diálogo com outras autoridades que são responsáveis por promover a estabilidade financeira;
- Realização de pesquisas sobre questões políticas confrontando bancos centrais e autoridades de supervisão financeira;
- Atuar como contraparte principal para os bancos centrais em suas transações financeiras e;
- Servir como um agente ou fiduciário em conexão com as operações financeiras internacionais.

Os Membros atuais são bancos centrais ou autoridades monetárias de: Argélia, Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Bósnia e Herzegovina, Brasil, Bulgária, Canadá, Chile, China, Colômbia, Croácia, República Checa, Dinamarca, Estônia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hong Kong, Hungria, Islândia, Índia, Indonésia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Coreia, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, Macedônia (ARJM), Malásia, México, Holanda, Nova Zelândia, Noruega, Peru, Filipinas, Polônia, Portugal, Romênia, Rússia, Arábia Saudita, Sérvia, Singapura, Eslováquia, Eslovênia, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Tailândia, Turquia, Emirados Árabes Unidos, Reino Unido e Estados Unidos, além do Banco Central Europeu.

Nesse capítulo vimos um pouco da história do BIS, sendo esse um dos principais agentes sociais de criação e difusão das normas de risco hoje vigentes, como veremos mais adiante. No próximo capítulo iremos tratar das normas de basileia, que inspiraram parte desse trabalho.

4.2 Os Acordos de Basileia

A proposta inicial do BIS seria de um prestador de serviços da comunidade bancária internacional pública, sendo que a instituição só passou a exercer papel ativo nas discussões de prevenção ao risco nas operações bancárias a partir de 1974. Neste ano, por iniciativa de um grupo de dez dirigentes de bancos centrais europeus e americanos, no âmbito do BIS, foi constituído um Comitê de Regulação Bancária e Práticas de Supervisão, embrião do futuro Comitê de Basileia. Sua criação teve como ponto de partida os eventos relacionados às crises monetárias internacionais, a inadimplência de países em desenvolvimento, especialmente os latino-americanos, e seus reflexos nos respectivos sistemas financeiros, principalmente nas instituições bancárias. O Comitê de Basileia não possui autoridade formal, e suas conclusões não têm força legal, seu objetivo é a elaboração de padrões, bem como recomendações e princípios para as melhores práticas no mercado financeiro, na expectativa de que as autoridades de cada país adotem e implementem as medidas. Nesse contexto, um dos principais objetivos do Comitê da Basileia tem sido a busca pela implementação de suas recomendações em todas as unidades de supervisão bancária internacional, com base em dois princípios básicos: que nenhum banco estrangeiro escape da supervisão bancária e que esta seja adequada.

A proposta do Acordo de Basileia é vincular ao aporte de capital mínimo dos ativos ponderados pelo risco das instituições financeiras, desatrelando o controle da estrutura de seu passivo por parte destas. O acordo foi concebido para ser aplicado a bancos internacionalmente ativos, sediados em países industrializados. Alguns críticos apontam que embora a estabilidade do setor financeiro fosse em si um objetivo, a preocupação central era de nivelar as condições de competição de seus bancos com instituições de outros países.

Em julho de 1988, foi celebrado o Acordo de Basileia, que definiu mecanismos para mensuração do risco de crédito e estabeleceu a exigência de capital mínimo para suportar riscos. Atualmente, este Acordo é conhecido como Basileia I. Os objetivos do Acordo foram reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e minimizar as desigualdades competitivas entre os bancos internacionalmente ativos. Essas desigualdades

eram o resultado de diferentes regras de exigência de capital mínimo pelos agentes reguladores nacionais.

Em junho de 2004, o Comitê divulgou o Novo Acordo de Capital, comumente conhecido por Basileia II, com os seguintes objetivos:

- Promover a estabilidade financeira;
- Fortalecer a estrutura de capital das instituições;
- Favorecer a adoção das melhores práticas de gestão de risco;
- Estimular maior transparência e disciplina de mercado.

O Basileia II propõe um enfoque mais flexível para exigência de capital e mais abrangente com relação ao fortalecimento da supervisão bancária e ao estímulo para maior transparência na divulgação das informações ao mercado. Nesse ponto o acordo muda o foco regulatório, da liquidez para a solvência das instituições financeiras, com base na percepção de que é primordial criar mecanismos que evitassem crises sistêmicas no setor bancário. O acordo passa a ser baseado em três grandes premissas, dessa forma os objetivos são traduzidos em três pilares:

- Pilar I – fortalecimento da estrutura de capitais das instituições;
- Pilar II – estímulo à adoção das melhores práticas de gestão de riscos e fiscalização;
- Pilar III – redução da assimetria de informação e favorecimento da disciplina de mercado.

O Pilar I está relacionado à exigência mínima de capital, sendo considerados, para a sua apuração, os Riscos de crédito, mercado e operacional. Conforme descrito pelo Comitê da Basileia sobre a Fiscalização Bancária (CBFB), “O capital é necessário para os bancos como uma margem de segurança contra perdas e fornece um incentivo para os proprietários de negócios administrarem-nos de forma prudente”.

O Pilar II está relacionado à Governança e Processo de Supervisão. O processo de supervisão estabelece normas para o gerenciamento de risco, tendo sido estabelecidos quatro princípios essenciais de revisão de supervisão, que evidenciam a necessidade de os

bancos avaliarem a adequação de capital em relação aos riscos assumidos e de os supervisores reverem suas estratégias e tomarem atitudes pertinentes em face dessas avaliações. São eles:

- Os bancos devem ter um processo para estimar sua adequação de capital em relação a seu perfil de risco e possuir uma estratégia para manutenção de seus níveis adequados de capital;
- Os supervisores devem avaliar as estratégias, as estimativas de adequação e a habilidade dos bancos em monitorarem e garantirem sua conformidade com a exigência de capital mínimo;
- Os supervisores esperam, e podem exigir, que os bancos operem acima das exigências de capital mínimo;
- Os supervisores podem intervir antecipadamente e exigir ações rápidas dos bancos, se o nível de capital ficar abaixo do nível mínimo.

O Pilar III refere-se à disciplina de Mercado e representa o conjunto de exigências de divulgação de informações que permitirá aos participantes do mercado avaliarem as informações essenciais contidas na estrutura, na mensuração do capital, nas exposições a risco, nos processos de gestão de riscos e ainda na adequação de capital da instituição.

Desde que o Comitê de Supervisão Bancária do Basileia introduziu o Acordo de Capital em 1988, visando à internacionalização da atividade bancária, ocorreram significativas transformações no setor, especialmente no desenvolvimento de métodos de identificação, avaliação e administração de risco nas áreas de gerenciamento, supervisão bancária e mercado financeiro (GOUVEIA, 2008).

Apesar de não serem compulsórias, as recomendações constantes do Acordo Basileia I foram adotadas, ainda que parcialmente, por cem países, o que pode indicar a importância das diretrizes apresentadas pelo Comitê. (BCBS, 2001), além de ser um indício da força do BIS como ator principal no meio. De fato, Power (2007) caracteriza o comitê de Basileia como um ator transnacional poderoso no processo de institucionalização do gerenciamento de risco, tendo tido papel primordial na definição e difusão do Risco

Operacional, que ganhou foco rapidamente nas discussões de reformas organizacionais e regulatória.

Power (2007) aponta a atuação do BIS no deslocamento da política e estratégia de uma abordagem “comandar e controlar” com medidas de risco prescritivas e conservadoras para uma abordagem com sabor de autorregulamentação imposta. Ele continua expondo que atores poderosos passaram de lobistas *outsiders* para produtores de conhecimento regulatório com representação significativa em comitês técnicos.

Ainda em Power (2007), a proposta do Basileia II e o início de uma categoria de risco operacional, tiveram três efeitos críticos:

- Permitiram a institucionalização e aceitação de um conceito livre de considerações de ordem prática. Desta forma, a ideia de gestão de risco operacional foi implementada e legitimada antes da prática e suas complexidades inevitáveis (Brunsson, 2000).
- Criaram um espaço novo e potencialmente competitivo para agentes de controle dentro das diversas organizações financeiras.
- O Foco do pilar 2 no controle interno e na supervisão de processos sobrepôs, com o risco operacional, questões como o entendimento da capacidade de supervisão da gestão.

No Brasil, por ser signatário do Acordo de Basileia, os bancos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), tanto públicos como privados, são obrigados a seguir os parâmetros estabelecidos pelo acordo, sendo que as entidades responsáveis pela normatização do assunto, adequando-o à realidade brasileira, são o Banco Central (BCB) e o CMN (Conselho Monetário Nacional), que, por meio da Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, instituiu o conceito de Patrimônio Líquido Ajustado – que posteriormente viria a se transformar em Patrimônio Líquido Exigido – e o impôs aos bancos, em consonância com as diretrizes do acordo. No caso brasileiro, a exigência de capital mínimo relativo é ainda mais rigorosa, atingindo 11% do total de ativos ponderados pelo grau de risco. Dessa forma, o BCB restringiu ainda mais a alavancagem dos bancos, na medida em que impôs maior participação de capital próprio nas respectivas estruturas de capital daqueles. Antes do Basileia a visão

para avaliação de instituições financeiras era pelo limite de alavancagem (15 vezes o patrimônio) para captação de títulos. Após, a visão passou a ser sobre o risco de empréstimos, fator este de impacto nas questões do ponto de vista normativo. (GOUVEIA 2008; MEDEIROS E PANDINI, 2007; SOBREIRA, 2009; SOBREIRA e MARTINS 2011).

Gouveia (2008) completa que o Brasil passou a buscar maior aderência aos padrões internacionais dos sistemas bancários das principais economias do mundo, incluindo aí as normas de Basileia. Esse fato é importante, pois o Brasil se posiciona entre os países que se antecipam à implantação das normas, estando sempre à frente de sua implementação e, no caso das alterações ocorridas em decorrência da crise de 2008, não sofrendo grande impacto das mesmas.

Vale ressaltar, por fim, que o Brasil aderiu formalmente aos procedimentos sugeridos pelo Novo Acordo de Basileia (BCBS, 2004) em 2004 (Comunicado 12.746/2004), ainda que a aplicação prática do novo acordo só seja editada pelo Comunicado 16.137/2007. O cronograma de implementação se estende de 2008 até 2012, terminando com a implantação do Basileia III. Vale ressaltar que o cronograma foi alterado no início de 2013, devido a pressões dos bancos europeus, lembrando que desde o início o Brasil vem buscando máxima aderência ao acordo.

Os Marcos regulatórios do basileia no Brasil são (BIS, 2013; GOUVEIA, 2008):

- 20/10/1982: Brazil requests a bankers meeting to address its debt difficulties
- 12/1982: BIS grants a \$1.2 billion (increased later to \$1.45 billion) bridging loan to the Central Bank of Brazil
- 07/1988: BIS provides \$250 million in a \$500 million bridging facility to the Central Bank of Brazil
- 15/04/1994: BIS takes up the function of collateral Agent in connection with the restructuring of Brazilian external debt
- 1994: adotadas as orientações do Acordo de Basileia sobre exigência de capital para cobertura de risco de crédito e instituídos os limites mínimos

de capital e de patrimônio líquido para as instituições financeiras, mediante a edição da Resolução 2.099, do Conselho Monetário Nacional (CMN).

- 25/03/1997: The Central Bank of Brazil becomes a member of the BIS
- 1997: criada a Central de Risco de Crédito e, por intermédio da Resolução 2.399, estabelecida a exigência de capital para cobertura de risco de crédito em operações de swap.
- 02/12/1998: BIS coordinates a \$13.28 billion standby arrangement for the Central Bank of Brazil
- 1998: determinadas a implantação e a implementação de controles internos das atividades das instituições financeiras (Resolução 2.554).
- 1999: estabelecida a exigência de capital para cobertura do risco de câmbio e ouro (Resolução 2.606). Foi definido o nível máximo de comprometimento do Patrimônio de Referência (PR) em relação ao ativo permanente imobilizado e, além disso, determinado que as instituições financeiras classificassem as operações de crédito em ordem crescente de risco e apurassem a provisão para créditos de liquidação duvidosa (Resolução 2.682).
- 2000: estabelecida a exigência de capital para cobertura de risco de taxas prefixadas de juros, criado o Sistema de Informações de Crédito, que substituiu a Central de Risco de Crédito, e definindo o critério de controlar o risco de liquidez.
- 2001: editada a Resolução 2.837, que definiu o patrimônio de referência como somatório do Capital Nível 1 e Capital Nível 2.
- 06/09/2002: IMF approves Brazil's request for a 15-month standby credit of SDR 22.8 billion
- 2004: publicado o Comunicado 12.746, do Banco Central do Brasil, que instituiu cronograma de implantação de Basileia II no Brasil.
- 13/03/2009: Banking supervision authorities from Australia, Brazil, China, India, Mexico, Russia, and South Korea become members of BCBS (Basel Committee on Banking Supervision).

5 SISTEMA BNDES

5.1 O BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), fundado em 1952 como uma autarquia (instituição autônoma) federal, sob a autoridade do Ministério da Fazenda do Governo Federal, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei 5.662, de 21 de junho de 1971¹⁵ e, com isso, sujeita às normas gerais orçamentárias e contábeis e à disciplina normativa do Conselho Monetário Nacional. Em 1993, o BNDES foi colocado sob responsabilidade e supervisão do Ministério do Planejamento e Orçamento, transferida para o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior em janeiro de 1999. Seu objetivo é o de apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país. Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo (sendo o principal instrumento para isso) e custos competitivos, para o desenvolvimento de projetos de investimentos em todos os segmentos da economia, e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras. Contribui, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais. Em seu Planejamento Corporativo 2009/2014 (BNDES, 2012b), elegeu a inovação, o desenvolvimento local e regional e o desenvolvimento socioambiental como os aspectos mais importantes do fomento econômico no contexto atual, e que devem ser promovidos e enfatizados em todos os empreendimentos apoiados pelo Banco. (BNDES, 2012a; BNDES, 2012b; BNDESPAR, 2013; DESIDÉRIO, 2013). Essas características reforçam a presença do conceito de geração de emprego e renda,

¹⁵ Desidério (2013) ressalta a relevância desse acontecimento na história do BNDES, quando foi determinado que o capital inicial do BNDES, dividido em ações do valor, cada um, de Cr\$ 10.000,00 (dez mil cruzeiros), passaria a pertencer na sua totalidade à União Federal, considerando ainda que, o mesmo, poderia ser aumentado através da reinversão de lucros e de outros recursos. Nos anos seguintes ocorreram inúmeras mudanças no estatuto do banco no intuito de adequá-lo a ordem da Lei nº 5662.

bem como de redução das diferenças regionais e setoriais e de proteção ao meio ambiente, em todas as operações do Sistema BNDES.

O seu apoio se dá por meio de financiamentos a projetos de investimentos, aquisição de equipamentos e exportação de bens e serviços. Além disso, 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. Dessa forma atua na eliminação de barreiras institucionais e técnicas à mobilização de capital através de um mercado de crédito de longo prazo e projetos de larga escala de natureza macroeconômica (BNDES, 2012a; BNDES, 2012b; BNDESPAR, 2013).

A seguir temos a definição encontrada no formulário de referência da BNDESPAR, resumizando o exposto acima:

“O BNDES é o principal instrumento para a execução da política de investimentos do Governo Federal, dando suporte, seja direto ou por meio de suas companhias subsidiárias, aos programas e projetos relacionados ao desenvolvimento econômico e social do Brasil, sendo a principal fonte interna de financiamentos de longo prazo na economia brasileira, com forte ênfase em projetos de infraestrutura. Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo a custos competitivos para o desenvolvimento de projetos de investimentos e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no Brasil, bem como para o incremento das exportações brasileiras. A atuação da BNDESPAR¹⁶, sua subsidiária integral, contribui ainda para o fortalecimento da estrutura de capital de empresas privadas e para o desenvolvimento do mercado de capitais. Dentre as atividades compreendidas no objeto social do BNDES, conforme o artigo 9º, inciso VII (Redação dada pelo Decreto nº 6.322, de 21.12.2007), do seu estatuto social, está a realização, como entidade integrante do sistema financeiro nacional, de quaisquer operações nos mercados financeiro e de capitais.” (BNDESPAR, 2013:93)

Embora sejam classificadas, as fontes do banco como pública e estáveis, no relatório de referência do BNDESPAR é ressaltado que "não há garantia de que tais recursos continuarão sendo fornecidos ao BNDES nem que suas condições financeiras se manterão atrativas", assim como não há restrições quanto aos dividendos devidos à união, como podemos observar nos dois trechos abaixo:

O BNDES tem como fonte (pública e estável) principal de *funding* o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), sendo que 40% dos recursos ligados ao FAT são direcionados para as aplicações do BNDES (art. 239 da Constituição Federal de 1988). Entre os anos de 2007 e 2008, em decorrência direta das medidas anticíclicas adotadas pelo governo para fazer frente aos

¹⁶ A BNDESPAR será tratada mais adiante.

efeitos da crise financeira internacional, houve uma significativa elevação dos empréstimos e repasses do Tesouro para o banco, que passaram a constituir a principal parcela do *funding* do banco, superando o FAT. Nessa mesma época ocorre a consolidação de uma nova política de concessão de crédito do banco, tendo o BNDES assumido a função de agente do governo para o financiamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e dos investimentos ligados à exploração do pré-sal — e, no período mais recente, para financiar obras ligadas à Copa do Mundo —, tendo sua política de crédito se reorientado para atender às demandas do setor de infraestrutura. (SOBREIRA e MARTINS, 2011:357)

A partir de 2008, os recursos obtidos via empréstimos do Tesouro Nacional cresceram, passando a representar 55,1% dos passivos exigíveis do BNDES em 31 de março de 2013. Não há garantia de que tais recursos [FAT, PIS/PASEP e Tesouro Nacional] continuarão sendo fornecidos ao BNDES nem que suas condições financeiras se manterão atrativas. (BNDESPAR, 2013:19)

Os relatórios de meta de inflação do Banco Central do Brasil (BCB, 2008) mostram a importância do BNDES para o sistema financeiro, sendo o seu desembolso significativo em relação aos investimentos do país, tanto pessoa física quanto jurídica, assim como os níveis de inadimplência e setores investidos. Ligado às metas de inflação, uma das críticas reside na teoria de que o governo teria aumentado a demanda de mercado através do aumento do salário mínimo e demais programas sociais, sem ter aumentado a oferta, papel esse que seria do BNDES, estando aí a ligação com as metas de inflação que reside na teoria ortodoxa de oferta e demanda.

A seguir temos a demonstração da variação das fontes de *funding* do banco de 2008 a 2013, na tabela 1, onde podemos observar o aumento expressivo da contribuição do Tesouro Nacional para o *funding* do banco¹⁷.

Tabela 1: Relatórios administrativos do BNDES 2012 e 2013.

Fonte (Em milhões)	2008	2009	2010	2011	2012	1S/2013
Tesouro Nacional	22500	105.000	107.052	50.246	55.000	17.000
FAT	11838	10.127	12.230	15.434	17.042	8.748
Total TN/FAT	34338	115127	119282	65680	72042	25748

¹⁷ Para mais detalhes consultar lei nº 11.948/09, que autorizou a concessão de créditos de até R\$ 100 bilhões para o BNDES, integralmente captados em 2009, e MP 472/09, que garantiu ao BNDES uma linha de crédito adicional de R\$ 80 bilhões.

O BNDES executa suas atividades diretamente ou por meio de duas de suas subsidiárias integrais. A BNDES Participações (BNDESPAR) provê apoio financeiro para capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados, enquanto a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) auxilia a expansão e modernização da indústria brasileira ao fornecer financiamento, usualmente por meio de agentes financeiros credenciados, para a aquisição de máquinas e equipamentos fabricados no Brasil. O BNDES oferece também, diretamente ou por meio da FINAME, financiamento às exportações de produtos e serviços, com foco especial em bens de capital e, eventualmente, bens de consumo com maior ciclo de comercialização. Adicionalmente, como parte da estratégia de ampliar o apoio à internacionalização das empresas brasileiras através de aquisição de participações acionárias em outras companhias, o BNDES inaugurou, em novembro de 2009, a sua subsidiária em Londres, a BNDES Limited, que mantém ainda uma filial em Montevidéu, Uruguai, seus objetivos são aumentar a visibilidade do Banco junto à comunidade financeira internacional, auxiliar de maneira mais efetiva as empresas brasileiras que buscam espaço no mercado externo e fazer a ponte entre investidores internacionais e as grandes oportunidades oferecidas pelo Brasil. (BNDESPAR, 2013; BNDES, 2012c).

No figura 1, podemos comparar a evolução dos investimentos do banco por meio de suas subsidiárias. Nele podemos observar a participação expressiva da BNDESPAR em relação à FINAME e BNDES Limited.

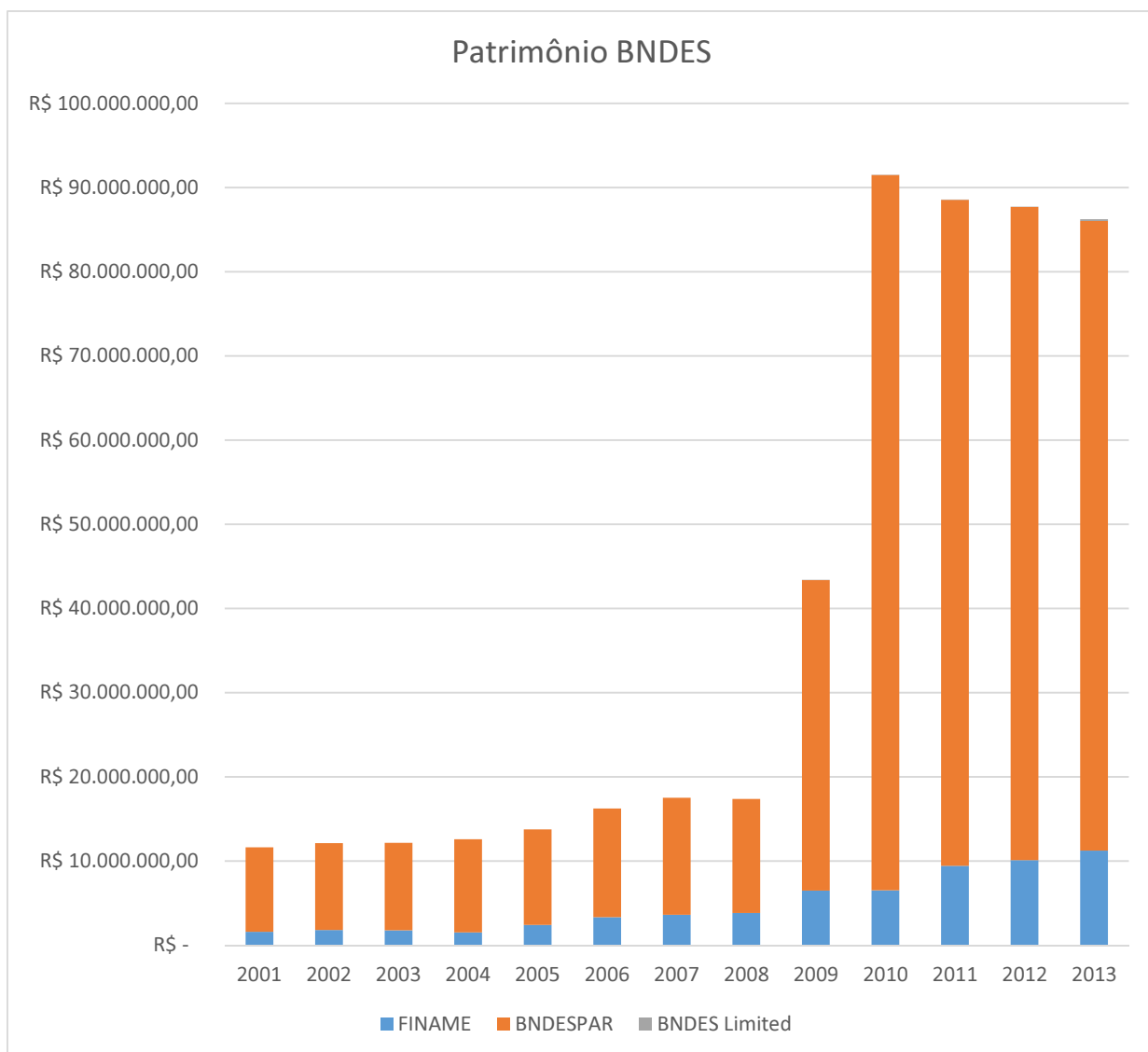


Figura 1: Participação das subsidiárias na evolução do patrimônio do BNDES

Destaca-se aqui, como ressaltado por Desidério (2013), a BNDESPAR, inserida no mercado mobiliário, com um único acionista (o BNDES), caracterizada por utilizar instrumentos relacionados a investimentos no mercado de capitais e emissão de debêntures, portanto, realizando o investimento direto em empresas com o objetivo principal de inseri-las no ambiente de governança corporativa (transparência), alavancando o seu desenvolvimento. Dessa forma, depois de obtido o objetivo (no longo prazo) de alavancar a empresa no mercado de capitais a BNDESPAR realiza o desinvestimento, sendo que esse momento é marcado pelo compute de lucros ou prejuízos na operação. No próximo capítulo

iremos discutir essas características, identificando-as em cada fase de investimento realizado pela subsidiária e a forma de atuação do banco por meio dela.

5.2 A BNDESPAR

Para entender a BNDESPAR, primeiro iremos rever sua história, analisar seus objetivos, vinculados aos do banco, e levantar sua estrutura operacional. Em seguida utilizaremos esse cenário para entendermos sua forma de atuação, verificando suas articulações através de estratégias e inovações financeiras.

5.2.1 História, objetivos e estrutura

As operações de capital de risco do Sistema BNDES começaram em 1974, com a criação de três subsidiárias do BNDES: Mecânica Brasileira S.A. (Embramec), Financiamento de Insumos Básicos S.A. (Fibase) e Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa). Desde então, foram realizadas diversas operações com a justificativa de fomentar o mercado de capitais brasileiro. Com a incorporação da Embramec e Ibrasa pela Fibase, ocorrida em 1982, formou-se a BNDESPAR. Em 13 de janeiro de 1998, a BNDESPAR obteve junto à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o registro de companhia aberta, o que permite à instituição negociar títulos de sua emissão no mercado de balcão organizado.

No Formulário de Referência da BNDESPAR, podemos encontrar a descrição inicial dos objetivos e meios utilizados por ela:

A BNDESPAR é, portanto, uma sociedade por ações, constituída em 1974 como subsidiária integral do BNDES, e atua sob o nome empresarial atual desde 1982. Sua atuação é pautada pelas diretrizes estratégicas formuladas em conjunto com o BNDES e direcionada a apoiar o processo de capitalização e desenvolvimento de empresas nacionais. Concretiza-se, principalmente, por meio de participações societárias de caráter minoritário e transitório e pela busca do fortalecimento e da modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro. (BNDESPAR, 2013:53)

A BNDESPAR é controlada por um único acionista, o BNDES, que influencia diretamente todas as decisões da subsidiária (BNDESPAR, 2013, pg. 15). Sendo todos os integrantes da diretoria desta, membros da diretoria do banco, e as suas deliberações

produzindo efeitos na subsidiária por meio da ata da assembleia geral de acionistas (artigo 130 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 – Lei das sociedades por Ações). Devido à sua relação direta com o banco, a subsidiária segue as mesmas diretrizes, deixando claro que o BNDES tem o poder de alterar a estratégia de atuação da BNDESPAR, com os consequentes reflexos nos seus resultados.

A experiência do BNDES em alocar estes recursos, garantindo os maiores benefícios possíveis para o desenvolvimento nacional, tem contribuído para o crescimento da produção nacional de bens e serviços, expandido a oferta de postos de trabalho, promovido o desenvolvimento do mercado de capitais e incentivado a modernização econômica, os avanços tecnológicos e as melhores práticas de proteção ambiental e inclusão social. (BNDESPAR, 2013:94)

A subsidiária investe em empresas nacionais através da subscrição de ações e debêntures conversíveis. O BNDES considera ser de fundamental importância, na execução de sua política de apoio, a observância de princípios ético-ambientais e assume o compromisso com os princípios do desenvolvimento sustentável. As linhas de apoio financeiro e os programas do BNDES são propostos de forma a buscar atender às necessidades de investimentos das empresas de qualquer porte e setor, estabelecidas no país. A parceria com instituições financeiras, com agências estabelecidas em todo o país, permite a disseminação do crédito, possibilitando um maior acesso aos recursos do BNDES. A subsidiária tem por objeto social (BNDEPARRF, 2013:53;69):

- Realizar operações visando à capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados, observados os planos e políticas do BNDES;
- Apoiar empresas que reúnam condições de eficiência econômica, tecnológica e de gestão e, ainda, que apresentem perspectivas adequadas de retorno para o investimento, em condições e prazos compatíveis com o risco e a natureza de sua atividade;
- Apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos, em cujas atividades se incorporem novas tecnologias;
- Contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, por intermédio de acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas;

- Administrar carteira de valores mobiliários, próprios e de terceiros.
- Aprimorar os produtos tradicionais, imprimindo um padrão de governança corporativa que objetiva o aumento da liquidez e da demanda, tornando o investimento em ações muito mais atrativo;
- Apoiar o desenvolvimento e a implementação de novos produtos que possam atrair recursos (humanos e financeiros) para o fortalecimento do mercado;
- Desenvolver a indústria de fundos fechados no Brasil; e
- Apoiar pequenas e médias empresas por meio de capital de risco.

Destacamos aqui, dentre os seus objetivos, a forma de atuação adotada para o fortalecimento do mercado de capitais, sendo feita por meio de “acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas”. Esses dois alcançados por meio da disseminação das boas práticas de Governança Corporativa, legitimadas nos anos de governo Lula¹⁸. Além disso, podemos encontrar em seus objetivos uma forma de atuação, que é através da inovação de produtos financeiros, no caso concretizado na emissão debêntures, com o objetivo de tornar o investimento no mercado de capitais mais atrativo.

No discurso do banco, a atuação da subsidiária é pautada em conjunto com o banco e visa apoiar o processo de capitalização e desenvolvimento de empresas nacionais, concretizando-se por meio de participações societária de caráter minoritário e transitório e pela busca do fortalecimento e da modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Sua atuação é pautada pelas diretrizes estratégicas formuladas em conjunto com o BNDES e direcionada a apoiar o processo de capitalização e desenvolvimento de empresas nacionais. Concretiza-se, principalmente, por meio de participações societárias de caráter minoritário e transitório e pela busca do fortalecimento e da modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro. (BNESPARRF, 2013:53)

¹⁸ Grun (2003) faz um apanhado da construção e apropriação de significados na construção da Governança Corporativa no Brasil como meio legítimo de alavancar os investimentos necessários para o desenvolvimento do econômico, sendo que “a linguagem financeira, em geral, e a transparência contábil, em particular, tornam-se a língua franca e o ambiente virtuoso por excelência.” (Grun, 2003:140)

Apoiado em seu objeto social, a BNDESPAR se diz precursora na adoção de investimentos na forma de subscrição de valores mobiliários, sendo agente indutor de algumas modalidades de fundos de investimento, seja pelo foco setorial, tamanho de empresa, nível de liquidez, entre outros. Ela também atua na formação e na organização de fundos de investimento em participações – FIP, com investidores nacionais e internacionais, e na estruturação de fundos de investimento em empresa emergentes. “Para atender a seus objetivos, a BNDESPAR já desenvolveu e vem buscando permanente aprimoramento, destacando-se” (BNDEPARRF, 2013:54):

- Qualificação técnica de seus analistas (utilização de técnicas consagradas de análise e avaliação do negócio, bem como uso de mecanismos variados de investimento e desinvestimento);
- Programas de apoio direto a empresas fechadas: Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica – Contec, Programa de Apoio a Pequenas Empresas – Contec Simplificado, Programa de Investimento em Empresas Emergentes e Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas;
- Programas de atuação indireta, por meio de investimento minoritário em fundos fechados administrados por terceiros (fundos de empresas emergentes, fundos de private equity, fundos de governança/liquidez, dentre outros), possibilitando com isso aumento da abrangência de sua atuação; e
- Atuação institucional conjunta buscando o desenvolvimento do mercado de capitais pelo incentivo à adoção, por parte das empresas, de práticas de boa governança corporativa que redundem em maior transparência e respeito aos acionistas minoritários. Nesse sentido, o BNDES e a BNDESPAR vêm trabalhando em conjunto com vários outros órgãos e esferas do Governo Federal, entidades de classe e instituições privadas, notadamente o Banco Central do Brasil (“BACEN”), a CVM, a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), a CETIP S.A. – Mercados Organizados (“CETIP”) e a BM&FBOVESPA

Por sua atuação institucional, podemos entender que a BNDESPAR está diretamente ligada a entidades tanto econômicas como políticas de forma a influenciar tanto a adoção de novas estruturas quanto a normatização das mesmas. Dessa forma a subsidiária estaria atuando de forma a contribuir para a parcela coerciva do isomorfismo. Ao se referir à qualificação técnica de seus analistas, o banco busca se legitimar no meio buscando fontes ligadas a adoção práticas do mercado financeiro, uma consequência é a insistência em declarar a adoção de controles internos ligados a testes de stress, uma prática muito utilizada ligada na gestão de carteiras no curto prazo, em seus investimentos declarados como de longo prazo.

O Quadro 1 sumariza a estrutura de atuação da subsidiária:

<p>Programas de apoio direto a empresas fechadas</p>	<p>Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica – Contec</p> <p>Programa de Apoio a Pequenas Empresas – Contec Simplificado Programa de Investimento em Empresas Emergentes Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas</p>
<p>Programas de atuação indireta (investimento minoritário em fundos fechados administrados por terceiros)</p>	<p>Fundos de empresas emergentes</p> <p>Fundos de private equity Fundos de governança/liquidez Outros</p>

Fonte: BNDESPAR, 2013

Quadro 1: Estrutura de atuação da BNDESPAR.

A estrutura corporativa da subsidiária pode ser descrita, como apresentada pelo relatório de referência:

As funções corporativas da BNDESPAR são desempenhadas por diversas áreas do BNDES, dentre as quais a AA (Área Administrativa), ARH (Área de Recursos Humanos), a AC (Área de Crédito), a AF (Área Financeira), a AGR (Área de Gestão de Riscos), a AJ (Área Jurídica), a AP (Área de Planejamento) e a ATI (Área de Tecnologia da Informação e Processos). As decisões relativas à BNDESPAR são de responsabilidade de sua Diretoria, composta pelos mesmos integrantes da Diretoria do BNDES. Embora no passado a BNDESPAR tenha constituído quadro próprio de

funcionários, desde 1992 a contratação de novos funcionários é feita exclusivamente pelo BNDES, mediante concurso público. Em 31 de março de 2013, o quadro remanescente da BNDESPAR reunia 85 profissionais. A última contratação de funcionário realizada pela BNDESPAR ocorreu em 1987. A alocação de funcionários para trabalhar na AMC, na ACE ou em outras atividades relativas à BNDESPAR independe da entidade do Sistema BNDES à qual esse funcionário esteja contratualmente vinculado. (BNDESPAR, 2013:87)

Para o presente trabalho destacamos a Área de Mercado de Capitais (AMC¹⁹), que concentra todas as atividades de investimento/desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável, e a Área de Capital Empreendedor (ACE), que concentra as atividades de renda variável relacionadas a operações diretas com pequenas e médias empresas e a operações indiretas por meio de fundos fechados de investimento. Essas duas áreas são responsáveis, também, pela determinação dos parâmetros ligados ao risco de mercado e risco de crédito, assim como relatórios de Basileia fornecidos ao BCB. Segundo a apresentação, “O apoio em Renda Variável pelo BNDES às Pequenas e Médias Empresas de Wellington Barros, a ACE é responsável por operações de faturamento bruto inferior a R\$300 milhões no ano de 2010.

A BNDESPAR afirma ser uma importante fonte de apoio financeiro às empresas por meio de valores mobiliário e manter seus investimentos por um prazo médio de cinco a sete anos, sendo que raramente detêm mais do que 33% do capital total da empresa. As exceções configuram-se em ocasiões em que o Governo precisa de apoio financeiro, sendo esse representado por repasses de dívida entre do Governo para o banco, de forma a antecipar o pagamento da dívida ao governo.

“A BNDESPAR é uma importante fonte de apoio financeiro às empresas por meio de valores mobiliários e mantém os seus investimentos por um prazo médio de cinco a sete anos, raramente detendo mais do que 33% do capital total de uma empresa. As

19 De outubro de 2001 a janeiro de 2005, as atividades da BNDESPAR eram executadas através de diversas unidades operacionais de seu Controlador, o BNDES. Em fevereiro de 2005, foi criada pelo BNDES a Área de Mercado de Capitais (AMC), que passou a concentrar todas as atividades de investimento/desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável. A AMC passou a concentrar todas as atividades de investimento, desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável da BNDESPAR com o objetivo de intensificar suas operações e melhor administrar os seus ativos. Em abril de 2008, o BNDES criou uma nova área: a Área de Capital Empreendedor (ACE). A ACE passou a concentrar as atividades de renda variável, relacionadas a operações diretas com pequenas e médias empresas, e as operações indiretas, por meio de fundos fechados de investimentos, até então desempenhadas pela AMC. Com isso, as atividades operacionais da BNDESPAR estão totalmente integradas ao BNDES sendo executadas principalmente por meio da AMC e da ACE. Estas áreas reúnem profissionais especializados na análise de investimento e desinvestimento em ações, debêntures e fundos. (BNDESPAR, 2007:1).

exceções estão representadas por (i) alguns investimentos em que a BNDESPAR atua como fornecedora de recursos de capital de risco para empresas emergentes; e (ii) algumas operações com o intuito de recuperação de créditos concedidos ou de preservação do investimento realizado no passado. Tais exceções demandam sempre a aprovação da Diretoria da BNDESPAR. Apesar de temporários por natureza, alguns dos investimentos da BNDESPAR são feitos por longos períodos. Adicionalmente, no início dos anos 80 e novamente no segundo semestre de 2009 houve integralização de capital do BNDES pelo Tesouro Nacional com ações de empresas estatais. Essas ações foram transferidas posteriormente para a BNDESPAR, constituindo atualmente parte expressiva do valor da carteira de participações societárias da Emissora.” (BNDESPAR, 2013:67)

Uma forma de atuação da subsidiária é por meio de compra e emissão de debêntures com o objetivo de desenvolver o mercado de renda fixa:

Visando contribuir para o desenvolvimento do mercado local de renda fixa e para a consolidação do segmento de renda fixa corporativo no país, a BNDESPAR tem atuado também como emissora frequente de debêntures simples com características inovadoras incluindo incentivos a uma maior pulverização do universo de investidores. (BNDESPAR, 2013:85)

Em relação à sua atuação com debêntures com o objetivo de desenvolver o mercado local de renda fixa, as inovações da BNDESPAR foram:

- Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado;
- Plataforma da Negociação Eletrônica – CetipNET;
- A veiculação de campanha publicitária destinada ao público de varejo;
- Primeira oferta local de debêntures com valor nominal atualizado pelo IPCA;
- Ofereceu aos investidores uma série prefixada;
- Tem numeração flutuante trimestral, sem indexação à variação diária do DI;
- Testar o uso da nova estrutura de taxa de juros flutuantes desvinculada do DI;
- Mercado de Renda Fixa (NMRF) – ANBIMA.

No presente capítulo apresentamos um histórico da origem da subsidiária, assim como suas diretrizes e a ligação destas com as do banco. Além disso apresentamos algumas estruturas utilizadas para o cumprimento das diretrizes. Nos dois próximos capítulos

iremos apresentar a estrutura de capital do banco, com suas fontes de funding e, em seguida, a estrutura do capital investido.

5.2.2 Funding

Embora conte com linha de crédito ligada ao BNDES, a subsidiária reafirma ter seu funding composto principalmente pelos retornos e rendimentos provenientes de sua carteira de ativos (debêntures e participações acionárias), adicionalmente tem como fonte a emissão de debêntures e contratos de mutuo firmados com o BNDES. Interessante observar que é ressaltado que o banco trata a gestão financeira de forma integrada, considerando tanto o banco quanto suas subsidiárias, sendo política do banco suprir suas subsidiárias com os recursos requeridos para a execução de suas atividades.

As operações de investimentos da BNDESPAR têm seu funding composto principalmente pelos retornos e rendimentos provenientes de sua carteira de ativos (notadamente, dividendos e juros sobre capital próprio de participações acionárias, juros recebidos de debêntures e desinvestimentos). Adicionalmente, a BNDESPAR tem como fonte de recursos complementares as captações através de emissões de debêntures simples no mercado doméstico e os contratos de mútuo firmados com o BNDES. Importante ressaltar que a gestão financeira da BNDESPAR é feita de forma integrada à gestão das demais empresas do Sistema BNDES, sendo política do BNDES suprir suas subsidiárias com os recursos requeridos para a execução de suas atividades de apoio financeiro a empresas brasileiras. (BNDESPARFR, 2013:71)

Mesmo tendo grande parte do seu passivo exigível provendo de recursos de fundos institucionais (FAT e PIS/PASEP) e do Tesouro, o banco frisa que não há garantias com relação à continuidade do fornecimento ou atratividade desses recursos, nem restrições das distribuições dos lucros ao Governo Federal. Ainda há a ressalva em relação à linha de crédito fornecida pelo BNDES, sendo esta também não garantida, tanto no seu fornecimento quanto atratividade. No quadro abaixo temos a estrutura do capital da subsidiária, nela podemos observar a predominância de capital próprio, embora esse seja composto, em grande parte, por meio de linha de crédito com o banco.

Tabela 2: Estrutura do capital.

Indicadores	31/3/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Capital de terceiros	18,60%	19,80%	26,50%	30,90%
Capital próprio	81,40%	80,20%	73,50%	69,10%

BNDESPAR,2013:105

Embora sua estrutura de capital seja predominantemente própria (Tabela 2), podemos observar a grande contribuição do banco através do endividamento da subsidiária em relação a este, o FAT e o PIS/PASEP (Quadro 2).

Quadro 2: Linha de crédito entre o BNDES e a BNDESPAR

Data contratos	Valor	Origem	Destinação	Juros	
20/06/2008	R\$25 bilhões	FAT;PIS/PASEP;BNDES	2008 a 2012	TJLP + 2%	
22/09/2010	R\$50 bilhões	FAT;PIS/PASEP;BNDES	2008 a 2012	TJLP + 2%	Aditamento
21/06/2011	R\$75 bilhões	FAT;PIS/PASEP;BNDES	2008 a 2012	TJLP + 2%	Aditamento

Obs.: vencimento: 60 prestações mensais e sucessivas a partir de 15 de agosto de 2013 com vencimento final em 15 de julho de 2018

Fonte: Elaborado pelo autor

Uma análise no fluxo dos repasses e liquidações antecipadas (quadro 3), nos permite verificar também a forte ligação do banco, e com isso da subsidiária, com as políticas de governo.

Quadro 3: Repasses e liquidações antecipadas, em milhares.

	1º TRIMESTRE DE 2013	EXERCÍCIO DE 2012	EXERCÍCIO DE 2011
REPASSES	R\$ 1.077.000,00	R\$ 6.084.086,00	R\$ 8.068.484,00
LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA MP 600	R\$ 1.313.290,00	\$14.982.784 R\$ 5.998.585,00	R\$ 11.310.000,00
CONVERSÃO EM CAPITAL (MELHORA DA ESTRUTURA DE CAPITAL)			R\$ 6.000.000,00

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Nele não só podemos visualizar o fluxo de repasses e antecipações entre o banco e a subsidiária, mas como também, a utilização deste como instrumento de viabilização de políticas governamentais onde, no exercício de 2012, no contexto da MP 600, a subsidiária se desfez de ações da Petrobrás com o objetivo de antecipar o pagamento de sua dívida com o

banco, para que este pudesse realizar operações com o Tesouro Nacional no repasse de obrigações de crédito junto à Itaipu, com o objetivo de sustentar a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE). O trecho abaixo explica as características da MP 600 em relação ao BNDES:

Outra mudança prevista na MP é a troca, entre a União e o BNDES, de direitos de crédito junto à Itaipu Binacional, detidos pelo Tesouro Nacional, por títulos da dívida ou ações em posse do banco. Esses créditos a receber foram obtidos pelo Tesouro após troca do mesmo tipo (por títulos) com a Eletrobrás e se referem ao pagamento da dívida da construção da geradora, financiada principalmente pelo Brasil e, em parte, pelo Paraguai. Os recursos antecipados conseguidos com a transação serão usados para sustentar a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), que será usada pelo governo para manter a redução da conta de energia elétrica derivada da renegociação dos contratos do setor promovida pela Lei 12.783/13 (MP 579/12). (site da câmara, Administração Pública 21/05/2013 - 23h14 “MP 600 amplia capital da Caixa para projetos de infraestrutura”)

Ainda em relação ao fluxo de caixa entre o Tesouro Nacional e o banco, temos o fato de que na política de destinação dos resultados, relacionado às regras de retenção de lucros, à subsidiária paga dividendos mínimos de 25% do lucro líquido ajustado pelas reservas legal, de incentivos fiscais e para compatibilização de práticas contábeis, previstas no art. 25 do Estatuto Social da BNDESPAR (BNDESPAR, 2013:9). Abaixo temos a distribuição dos dividendos para os anos de 2010, 2012 e 2013. Os dividendos obrigatórios são relacionados aos 25% previstos no estatuto.

Tabela 3: Dividendo em milhões.

Ano	Propostos	Obrigatórios	Complementares
2010	3.932,20	983,1	2.949,10
2011	982,5	982,5	0
2012	402,6	100,7	301,9

Fonte: BNDESPar, 2013: 9

A destinação dos resultados da BNDESPAR necessita de passar por aprovação do Ministro do Estado da Fazenda e ser publicada no Diário Oficial em até 30 dias a contar da data em que foi aprovada. Isso ocorre devido ao fato de ser uma subsidiária do BNDES, que é uma empresa pública.

Não há restrições aplicáveis. Entretanto, conforme previsto no art.25 § 5º do Estatuto Social da BNDESPAR, a proposta sobre a destinação do lucro do exercício, após análise conclusiva dos órgãos internos da empresa, é submetida à aprovação do Ministro de Estado da Fazenda e publicada no Diário Oficial em 30 (trinta) dias a

contar da data em que for aprovada. Tal exigência decorre do fato de a Emissora ser uma subsidiária integral do BNDES, que é uma empresa pública, sendo aplicável o disposto no Decreto nº 2.673, de 16 de julho de 1998. (BNDESPAR, 2013:10)

No presente capítulo vimos as origens do funding do banco e suas ligações com a subsidiária, assim como a política de destinação dos lucros. Nesse ponto podemos perceber que os repasses e liquidações antecipadas entre o banco e a subsidiária podem ser utilizados como instrumentos de viabilização de políticas de Governo, podendo impactar nos resultados da mesma, como foi o caso do contexto apresentado pela MP 600. Essa atuação contrasta com a forma de atuação junto ao mercado de capitais, pois faz com que a subsidiária tenha que se desfazer de ativos independentemente das condições de mercado, por outro lado, reafirma o fato dela estar ligada diretamente ao banco e estar sujeita às condições a ele impostas pelo ambiente econômico, com consequência não só financeiras, mas também políticas. A seguir, iremos apresentar mais detalhadamente as estruturas de investimento da subsidiária.

5.2.3 Atuação junto ao sistema financeiro

O BNDES atua como investidor acionário por intermédio da BNDESPAR, que centraliza as participações do banco de investimentos em capital de risco (Mundo Neto, 2008). Sahlman (1998) cita como variável crítica desse tipo de investimento, a capacidade do intermediário (no nosso caso a BNDESPAR) em monitorar o desempenho das firmas investidas, participando das definições das estratégias de negócios dos empreendedores, além de mediar as relações da firma com outros atores e parceiros de seu segmento econômico, para obtenção de resultados positivos, tornando-se um veículo de investimento marcado pela presença constante do provedor financeiro no cotidiano da empresa.

Desiderio (2013) nos conta que embora a subsidiária exista desde a década de 1970, somente a partir do final da década de 1990 ela começou a ganhar maior relevância, pois, por ser ligada à indústria de capital de risco, sua expansão somente aconteceu depois que os princípios de capitalismo norte-americano chegaram e se legitimaram no Brasil. Ele destaca a ação do banco por meio do produto Subscrição de Valores Mobiliários e complementa que a subsidiária atua tanto comprando participações de empresas com capital fechado (Seed e Venture Capital) quanto de capital aberto (Bolsa de Valores). A Figura 2 e Figura 3, nos mostra a participação em empresas, por meio de ações e fundos, da subsidiária e sua influência, seja através de participação em conselhos ou acordo de acionistas.

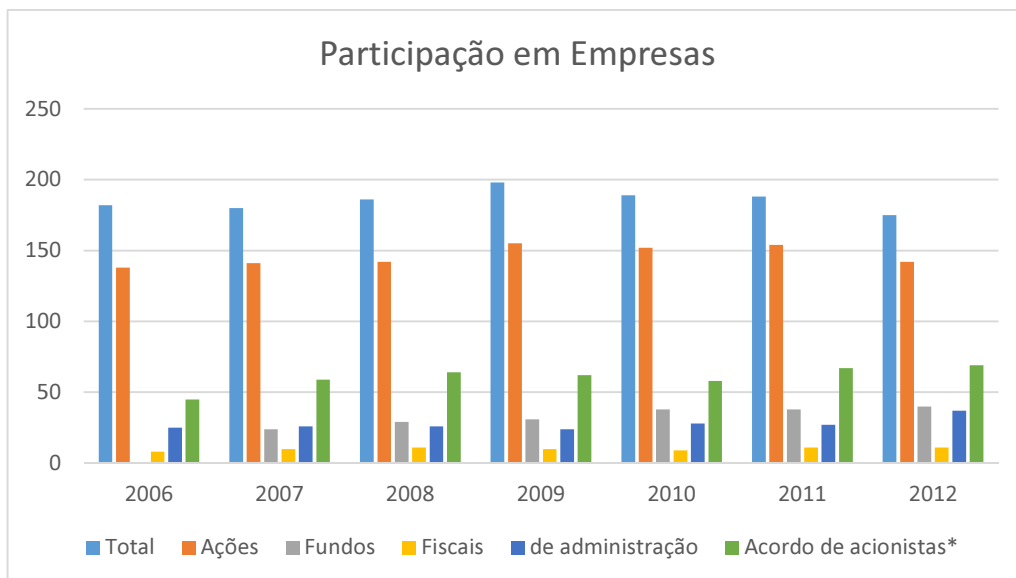


Figura 2: Participação do BNDESPAR em empresas, de 2006 à 2012.

Na figura 3, a barra de influência é representada pela soma das participações em conselhos fiscais ou administrativos e acordos de acionistas, sendo esse último o mais expressivo, seguido por participação em conselhos de administração e por último fiscais.

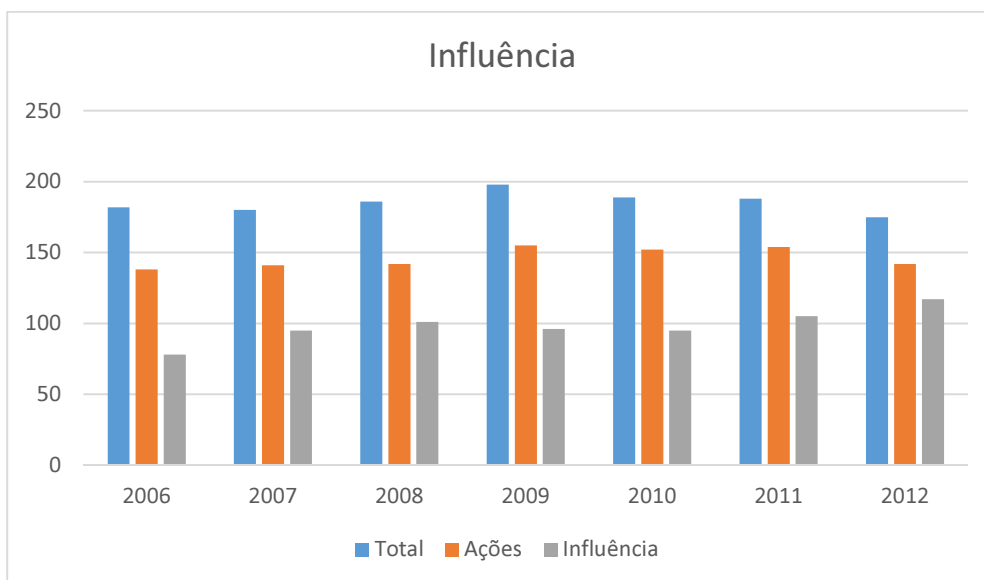


Figura 3: Número de empresas influenciadas pela BNDEPAR.

Em documento fornecido pelo site da Finep (Finep, 2013) sobre investimentos em inovação, temos três linhas referentes ao BNDES, das quais duas são destinadas a capital de risco: CRIATEC II em seed capital²⁰ com no mínimo 170 milhões, com participação máxima do BNDES em 80% do fundo; e BNDES – Fundo, investindo em private equity e venture capital com a proposta de investir o total de R\$1 bilhão nessas modalidades durante três anos (2012, 2013 e 2014). No caso específico do BNDES – Fundos, a instituição possui 29 fundos, sendo que 14 deles são de Seed e Venture Capital e, o restante, de Private Equity. Conforme os números apresentados no relatório, o BNDES havia investido em 199 empresas através desses fundos. (ANEXO I, Linhas de financiamento e fomento, FINEP, 2014 acessado em 14 de Abril de 2014). Diferente das demais modalidades, como a PSI inovação, as operações são indiretas e não necessitam de garantias, sendo geridas pela ACE e pelo departamento de gestão de participações diretas (DEGEP). (“O apoio em Renda Variável pelo BNDES às Pequenas e Médias Empresas, Wellington Barros, 14 de Abril de 2011. Fonte: Scribd do BNDES)

Na figura 4 temos a evolução dos investimentos da subsidiária em relação ao patrimônio total, onde podemos notar a predominância de investimentos em participações acionárias sobre debêntures a partir de 2009.

²⁰ Assim como a estrutura de Venture Capital, composto por grupo de investidores com a finalidade de injetarem dinheiro em empresas inovadoras com alto grau de risco financeiro e, portanto, com probabilidade de lucros altos.

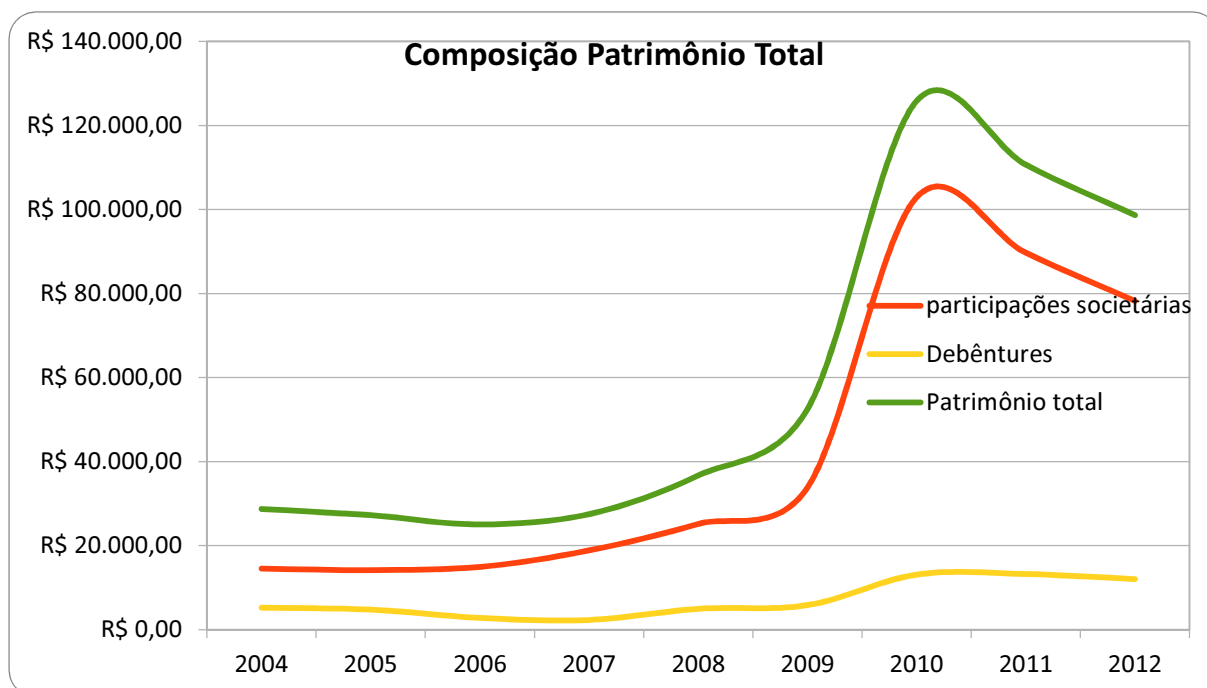


Figura 4: Composição patrimonial total, em milhões, nos anos de 2004 à 2012.

Mesmo sendo predominante o investimento em participação acionária, esse é dividido em coligadas e não coligadas²¹, havendo a predominância de investimentos em não coligada (Figura 5 e Figura 6). Isso nos mostra, que embora o montante financeiro predomine no mercado financeiro, a atuação do banco através dos demais instrumentos de investimento (fundos mútuos e debêntures) é relevante, pois por essa lógica de investimento, é possível exercer participação nas decisões.

²¹ Coligadas, originalmente, são as empresas em que o banco possui 20% ou mais de participação no capital votante (representado por ações ordinárias), porém a administração da BNDESPAR afasta esse presunção nos casos em que possui essa participação mas não participa na elaboração das políticas operacionais e financeiras da investida.

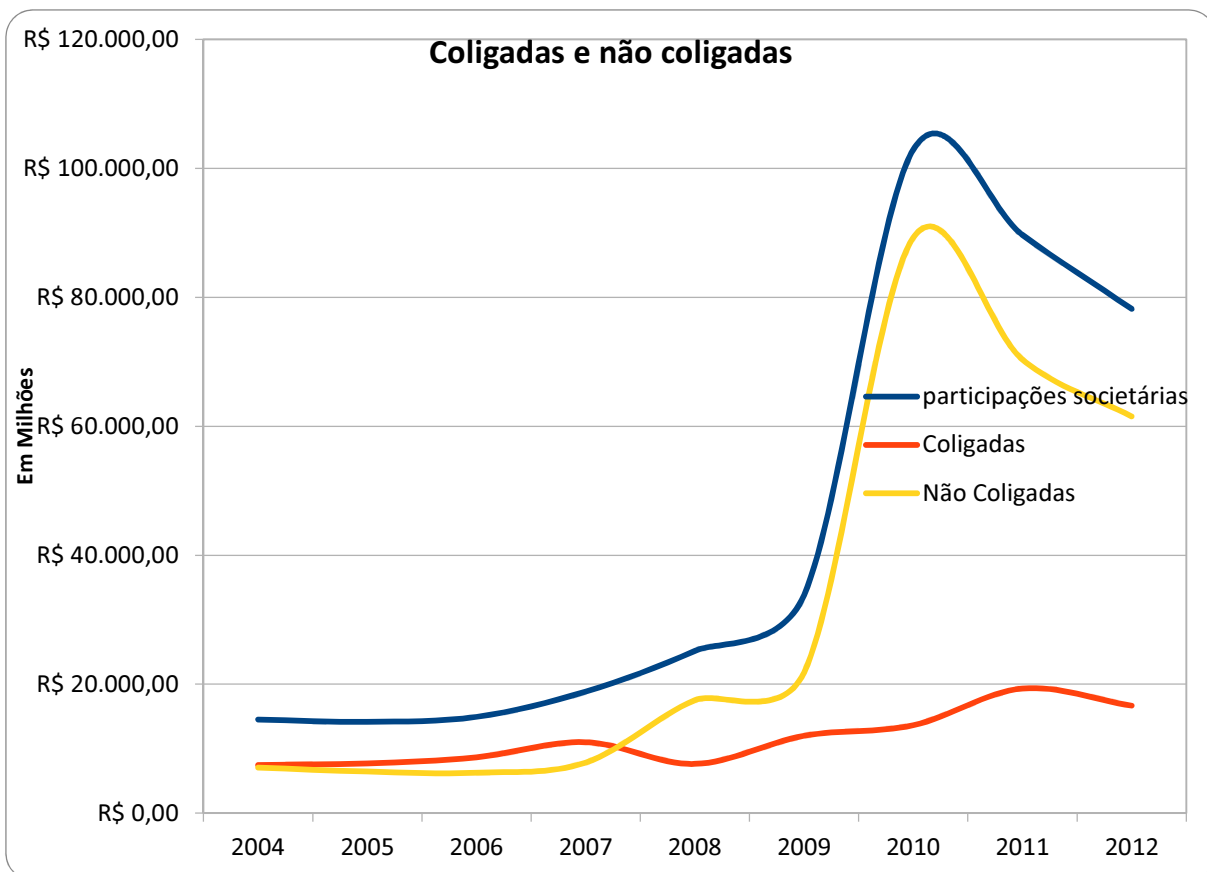


Figura 5: Investimento em coligadas e não coligados, em milhões.

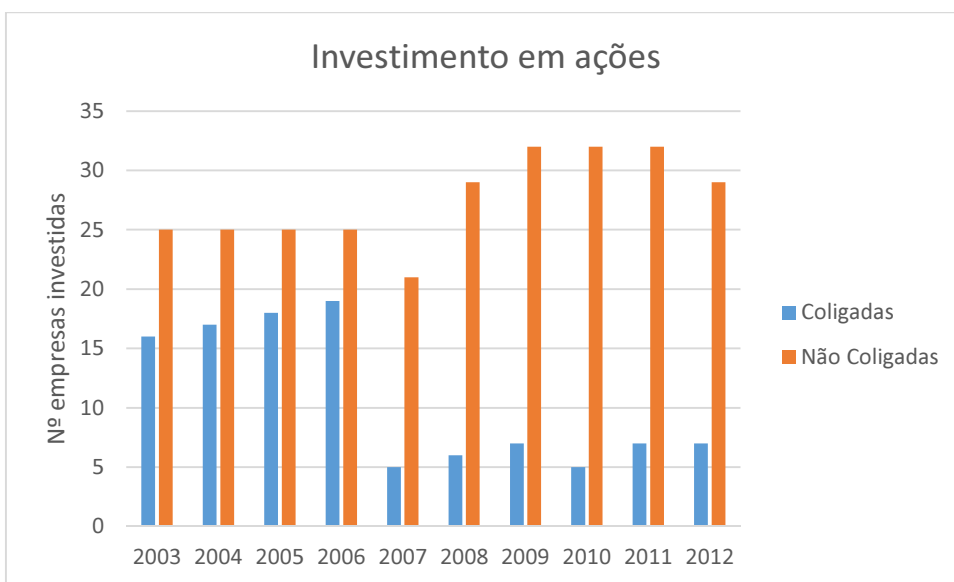


Figura 6: Investimento em ações.

Importante notar que a utilização de tais instrumentos seria uma forma do banco se inserir nas decisões organizacionais em um ambiente sujeito à financeirização, já que, como Fligstein e Brantley (1992) apontam, o simples *interlock* dos bancos com as empresas através da dívida não seria suficiente para moldar as decisões e “mais plausível é que os atores que controlam as corporações usam o que surge nas suas organizações e campos organizacionais como pistas para guiar seu comportamento. Proprietários familiares, bancos, gerentes, e diretores de bancos comportam-se de acordo com o que é ditado pelo campo organizacional e onde a empresa está imersa (*embedded*), obedecendo a dinâmica interna de suas organizações”.

Embora classifique como coligada as empresas em que possua 20% ou mais de participação no capital votante (representado por ações ordinárias), a administração da BNDESPAR afasta esse presunção nos casos em que possui essa participação mas não participa na elaboração das políticas operacionais e financeiras da investida. Raciocínio igual é adotado para empresas em que a participação é abaixo dos 20%, mas a subsidiária exerce influência nas políticas operacionais e financeiras. Em 31 de março de 2010 a subsidiária possuía 20% ou mais ações ordinárias em 23 empresas, sendo declarado, no mesmo ano, aproximadamente 7 coligadas, mas exercendo influência em 117 das empresas investidas, por meio de participação em conselhos ou contratos de acionistas, nos mostrando que o poder de influência da subsidiária sobre as empresas investidas vai além do disponibilizado através do mercado de ações, atuando também por meio de contratos firmados via disponibilização de debêntures e fundos mútuos de investimento. Um levantamento e análise mais aprofundado sobre a participação acionária da BNDESPAR é apresentada por Desidério (2013).

Ao falar em fatores de risco, o relatório de referência da BNDESPAR deixa claro que “os resultados da BNDESPAR dependem diretamente dos resultados das empresas investidas e da capacidade de alienar tais investimentos em condições favoráveis” (BNDEPARRF, 2013, pg. 15). Nesse ponto temos a reafirmação de que a BNDESPAR, e assim o BNDES, assumem o discurso ligado à valorização do acionista, apoiando-se na lei de sociedade por ações, chegando a referir a subsidiária como autônoma, em seus investimentos, e dependendo do seu “fluxo de caixa gerado pelo recebimento dos créditos relacionados às debêntures de titularidade da BNDESPAR e das receitas oriundas das sociedades por ela investidas, seja na forma da distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio pelas

sociedades investidas à BNDESPAR, seja por meio da alienação, quando necessário, de parte dos investimentos de suas carteiras”. O trecho termina salientando que em caso a receita provinda dos investimentos não seja suficiente para o cumprimento das obrigações (devido a variações de mercado ou ausência de liquidez momentânea),

...a BNDESPAR não disporá de tais fontes de recursos, não havendo garantias de que a BNDESPAR possa recorrer a contratos de mútuo com o BNDES para honrar suas obrigações financeiras. Embora o Governo Federal seja o controlador integral indireto da BNDESPAR (por meio do BNDES), nem o Governo Federal nem o BNDES são responsáveis ou garantidores do endividamento ou das obrigações assumidas pela BNDESPAR. Assim, caso a BNDESPAR torne-se insolvente ou não tenha capacidade de honrar os compromissos assumidos, inclusive aqueles relativos às debêntures de sua emissão, os investidores não poderão recorrer ao Governo Federal ou ao BNDES (BNDESPAR,2013:16).

Esse trecho deixa claro que embora a subsidiária esteja sujeita às deliberações do banco e, indiretamente, do Governo Federal, suas obrigações são só suas e não de seus detentores. Ao fazer essa declaração, responde aos credores e a críticas que consideram a possibilidade de prejuízo da BNDESPAR e se questionam sobre quem irá pagar a conta em caso de prejuízo, observado por Desidério (2013). Ou seja, para efeito de dívida, o argumento é de que nem o Governo nem o banco se responsabilizam por esta, mesmo sendo estes diretamente ligados às decisões.

No presente capítulo levantamos a estrutura de investimento do banco, identificando sua forma de atuação junto ao mercado de capitais e indústria de capital de risco. Nele podemos observar a predominância de investimento no mercado acionário listado em bolsa e a forma pela qual a subsidiária obtém poder de decisão junto às empresas. Nos próximos capítulos iremos analisar alguns atores da estrutura de gestão de risco e alguns dados ligados a implementação das normas de basileia. Feito isso, iremos para as conclusões onde será feito um apanhado geral do visto até o momento.

5.2.4 Estrutura e Atores

Do relatório de Gestão de risco de 2013 do BNDES temos a Estrutura do Comitê de gestão de Risco (Figura 7).

2.2 Estrutura do Comitê de Gestão de Riscos (CGR)

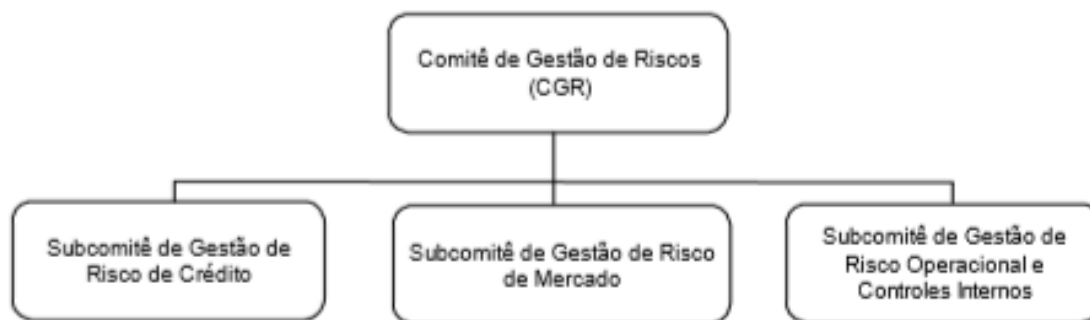


Figura 7: Estrutura do Comitê de Gestão de Riscos (CGR) do BNDES. Fonte: BNDES - Relatório de Gestão de Risco 4º T de 2012.

A partir da estrutura apresentada na figura 7, foi feito o levantamento dos atores envolvidos na Estrutura do comitê de gestão de Riscos (CGR) (Quadro 4), dando ênfase para os comitês ligados à gestão de risco, crédito e capital empreendedor.

Quadro 4: Membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Comitê Diretor	Atual
Presidente do BNDES (com direito a voto);	Luciano Coutinho
Vice-Presidente do BNDES (com direito a voto)	João Carlos Ferraz
Diretores do BNDES (com direito a voto)	
Chefe do Gabinete da Presidência (sem direito a voto)	Alvaro Larrabure Costa Correa
Superintendente da Área de Gestão de Riscos (sem direito a voto)	Gil Bernardo Borges Leal
Subcomitê de Gestão de Risco de Crédito	Atual
Superintendente da Área de Gestão de Riscos (Coordenador);	Gil Bernardo Borges Leal
Superintendente da Área Financeira;	Selmo Aronovich
Superintendente da Área de Crédito; e	Cláudia Pimentel Trindade Prates
Superintendente das Áreas Operacionais.	
Subcomitê de Gestão de Risco de Mercado	Atual
Superintendente da Área de Gestão de Riscos (Coordenador);	Gil Bernardo Borges Leal
Superintendente da Área Financeira; e	Selmo Aronovich
Superintendente da Área de Planejamento.	Claudio Leal
Subcomitê de Gestão de Risco Operacional e Controles Internos	Atual
Superintendente da Área de Gestão de Riscos (Coordenador);	Gil Bernardo Borges Leal
Superintendente da Área de Tecnologia da Informação; e	
Superintendente da Área de Recursos Humanos.	

Em seguida foi feito o levantamento da trajetória educacional dos atores, dando preferência para os dados relacionados à graduação, pós-graduação e especializações (Quadro 5). Em uma primeira análise, já podemos perceber a predominância de cursos de economia em instituições federais (UFMG, UFRGS, UFRJ) ou particulares (PUCRS) heterodoxas (apenas um é na UFRJ), seguido por mestrado em economia (e finanças ou industrial) e MBA executivo na especialização. Em conversa com um professor de economia da Universidade Federal de São Carlos, ele pontuou que boa parte dos atores originários dessas, instituições vão para o BNDES como forma de se legitimarem junto ao mercado financeiro e setor bancário, além de representarem uma parcela de formação heterodoxa de economistas. Tal fato merece observação às conclusões, mais adiante, desse trabalho, em que o BNDES, interagindo com o Estado e o BCB, sendo essa atuação observada através das normas pelos dois últimos, que adotam medidas tidas como inovadoras (bricolagem) de forma a atender as exigências externas (BIS e IMF), às críticas de atores locais (Dantas, ABEPRO e Mansueto) mantendo a viabilidade das ações do BNDES relacionadas com os interesses do Estado.

Quadro 5: Trajetória acadêmica dos membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco

Fonte: Elaborado Pelo Autor

Selmo Aerovich	Título	Instituição	Ano
Formação	Graduado em economia	UFMG	1986
	Mestre em economia	UFMG	1991
Especialização	Economia e finanças internacionais	Institute für Weltwirtschaft – Kiel – Alemanha	1999
Claudio Figueiredo Coelho Leal			
Claudio Figueiredo Coelho Leal	Título	Instituição	Ano
Formação	Graduado em economia	PUCRS	1991
	Mestre em economia industrial	UFRGS	1993
Especialização	MBA Executivo PDG	IBMEC	1999
Cláudia Pimentel Trindade Prates			
Cláudia Pimentel Trindade Prates	Título	Instituição	Ano
Formação	Mestre em economia	UFRJ - Instituto de Economia Industrial	1995
Especialização	MBA em finanças	Coppead/UFRJ	
Cursos	Participação em curso de Desenvolvimento Sustentável no Exterior	Fontainebleau/França	2003
	Gestão Estratégica de Pessoas		2010
Prêmios	Medalha do Mérito Mauá, na categoria de CRUZ MAUÁ, desenvolvimento dos transportes no Brasil		2008
Gil Bernardo Borges Leal			
Gil Bernardo Borges Leal	Título	Instituição	Ano
Formação	Graduado em economia		Antes de 1986

Nesse capítulo fizemos uma análise sobre os atores envolvidos na gestão de risco do BNDES e sua trajetória educacional. No caso pudemos observar a predominância em universidades heterodoxas na graduação e a busca por especializações ligadas às finanças de forma a se legitimarem e replicarem os conhecimentos ligados a esse mundo. Nenhum dos atores possuía passagem política, esse fato merece atenção devido ao alto grau de performatividade ligado às práticas de gestão de risco, sendo mais importante o capital educacional, que podemos relacionar ao isomorfismo normativo.

5.2.5 O Acordo de Basileia e o BNDES

Gouveia (2008) expõe que, em relação aos outros países, o Brasil não possui financiamento privado de longo prazo, sendo o BNDES o agente indutor de investimentos que não serão realizados em função das limitações do mercado de capitais no país, e de preferência dos bancos privados por aplicações de curto prazo, em especial aplicações de tesouraria. Dessa forma, o banco é caracterizado como um instrumento de política ativa do governo, promovendo mudanças estruturais, além de articular a eliminação de barreiras institucionais e técnicas à mobilização de capital, além disso, os bancos de desenvolvimento se distinguem das demais instituições financeiras pela sua vinculação direta ou indireta com o processo de desenvolvimento econômico (nacional ou regional), tendo natureza idiossincrática, já que são relacionadas ao processo de desenvolvimento econômico de cada país (SOBREIRA e MARTINS, 2011).

No Brasil, os bancos de desenvolvimento foram submetidos às exigências regulamentares de basileia e tratados de modo idêntico às demais instituições componentes do Sistema Financeiro Nacional. Um argumento contra a aplicação das normas de Basileia, reside no fato de “as mesmas não estarem, via de regra, no centro da operação dos sistemas de pagamento e, como tal, não poderem estar relacionadas à emergência de crises sistêmicas” (SOBREIRA e MARTINS, 2011:351), além disso, a aplicação do acordo poderia implicar na diminuição de sua eficácia. Desta forma, as normas seriam, em muitos casos, “inadequadas para que os bancos de desenvolvimento cumpram com eficácia suas funções legais” (Prado e Monteiro Filha, 2005:178).

Um ponto de vista em relação às críticas ao basileia no Brasil, é o observado por Sobreira e Martins (2011):

Ainda que o primeiro acordo da basileia tenha natureza essencialmente tutelar, observa-se que, no Brasil, as instituições financeiras têm uma série de incentivos para manter os índices de basileia elevados, excedendo o exigido pelo ente regulador, notadamente em decorrência das elevadas taxas de juros pagas pelos títulos da dívida pública que permite às mesmas construir uma reputação de solidez junto ao regulador e ao mercado sem, contudo, incorrer em elevados custos por manter percentuais elevados do seu ativo em obrigações que compensam o menor risco de não pagamento, ofertando uma taxa de retorno suficientemente mais

reduzida do que aquelas observadas em obrigações (ativos) de maior risco. (SOBREIRA e MARTINS, 2011:358)

Sobreira e Martins (2011) levantam algumas correlações da implementação do índice de Basileia em relação aos bancos e a implementação de medidas do Governo, tendo como consequência a reestruturação patrimonial de quatro bancos federais, sendo necessária a intervenção do governo de forma a reestruturar o patrimônio dessas instituições, influenciando no Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).

Com a edição da Resolução 2.682/1999, que obrigava as instituições financeiras a classificar as operações de crédito para fins de constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, as instituições financeiras se viram obrigadas não só a elevar a referida provisão quando fosse o caso, mas também a constituir um volume de capital próprio eventualmente superior àquele constituído antes da edição da resolução. No que se refere especificamente aos bancos públicos federais, em uma Inspeção Global Consolidada (IGC) feita em 1997 pelo Banco Central em cada um dos quatro bancos federais — Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia—, foi constatada a necessidade de reestruturação patrimonial destas instituições. Em função do resultado desta inspeção e das novas provisões exigidas, o governo percebeu a necessidade de instituir um programa de ajuste patrimonial destas instituições, o que foi feito com a edição da Medida Provisória (MP) 2.196, de 28 de junho de 2001, a qual cria também a Empresa Gestora de Ativos — Emgea, que tem a responsabilidade de administrar os créditos cedidos pelos bancos públicos federais, objeto do programa. O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef) consistiu, basicamente, (a) da transferência do risco dos créditos de liquidação duvidosa e com baixa remuneração para o Tesouro Nacional e/ou para a Emgea; (b) da troca de ativos de pouca liquidez e baixa remuneração por ativos líquidos remunerados à taxa de mercado; e (c) do aumento de capital de três dessas instituições. (SOBREIRA e MARTINS, 2011:355)

Os mesmos autores ressaltam que o BNDES não foi enquadrado no grupo para reestruturação devido à sua alta exposição a empresas rating AA, ou seja, empresas com baixa possibilidade de não pagamento e que, por isso, não contribuem para o índice de Basileia. (SOBREIRA e MARTINS, 2011). Eles apresentam um estudo de caso envolvendo o BNDES e o Banco do Nordeste do Brasil (BNB), no qual avaliam os efeitos esperados da submissão desses bancos aos acordos, e mais especificamente o estabelecimento da exigência de coeficientes de capital, fazendo-se sentir essencialmente em duas frentes: (i) maior concentração das carteiras de ativos em ativos de baixo risco e maior liquidez — criando-se, nesse sentido, uma tendência a uma menor disposição a ofertar crédito de longo prazo em prol da aquisição de títulos públicos —, de modo a reduzir a cifra do ativo ponderado pelo risco e, portanto, o patrimônio de referência exigido; e (ii) elevação do capital próprio e redução do

grau de alavancagem com que os bancos devem operar, de modo a elevar o patrimônio de referência a ser comparado com o patrimônio exigido.

Cabe ressaltar que, diferentemente do BNDES, o BNB conta com o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) como principal fonte (pública e estável) de funding. Os recursos do FNE provêm da alíquota de 1,8% da arrecadação pela União do imposto sobre renda e proventos de qualquer natureza (IR) e do imposto sobre produtos industrializados (IPI), além dos retornos de suas aplicações.

No caso do BNB, ocorreu a troca, com o Tesouro Nacional, de créditos de baixa qualidade por títulos do Tesouro no âmbito do Proef. Com esta operação, o Tesouro adquiriu os créditos de baixa remuneração e/ou difícil recuperação, eliminando sua participação na carteira de crédito do BNB e ampliando, por conseguinte, a parcela de créditos de boa qualidade na carteira de crédito do banco. (Sobreira e Martins, 2011)

Os autores concluem que as duas instituições foram afetadas de modo assimétrico pelas exigências regulamentares associadas às normas de Basileia, permitindo ao BNDES exercer suas funções com pequenas limitações, mas prejudicando fortemente o BNB no exercício de suas funções de banco de desenvolvimento.

Eles nos lembram que:

... do ponto de vista de Basileia, basear a estratégia de expansão dos empréstimos em operações indiretas faz com que o risco de crédito seja substituído pelo risco de contraparte, ao qual está associado um menor fator de ponderação para o cálculo do Ativo Ponderado pelo Risco (APR), ao utilizar mais intensamente a rede de intermediários financeiros, o BNDES acaba ampliando o universo potencial de tomadores de empréstimos, os quais por serem de montantes inferiores àqueles observados para as operações diretas (até R\$10 milhões) acabam por reduzir a concentração da carteira total de empréstimos do banco e, em última instância, diminui seu risco sistemático, colaborando assim para uma não elevação do patrimônio de referência vis-à-vis a expansão do crédito. (SOBREIRA e MARTINS, 2011:360-361)

A seguir (Figura 8), temos a distribuição da carteira de investimento do banco por classificação de risco. Nela podemos observar a predominância de investimentos AA, o que significa, para termos de provisionamento, participação zero no índice, corroborando as afirmações de Sobreira (2011). Segundo o autor, o banco estaria transferindo o risco de variação de mercado, aquele ligado à variação do preço das ações, pelo risco de crédito,

relacionado à possibilidade de não pagamento. Para isso o BNDES vale-se de classificação de rating própria, à qual faz uma correlação com a classificação da resolução CMN 2682/99, levando em consideração o histórico de inadimplências observadas no BNDES. Dessa forma, embora não seja divulgada a metodologia interna do banco, há o esforço de adequar as demonstrações com o exigido pelo CMN.

A justificativa para a transferência do valor que se relacionaria com a parcela de ações (Pacs) para a de crédito (Pepr), se dá no fato do banco não fazer os investimentos em ação visando, meramente, lucro, mas sim o desenvolvimento da empresa junto ao mercado de capitais, assim como o desenvolvimento do próprio mercado (diretrizes da subsidiária). Dessa forma, o banco não estaria exposto à variação das ações, já que não tem a intenção de vendê-las de acordo com as oscilações do mercado.

Quando questionada sobre a relação da classificação da carteira de ações da BNDESPar (“Disponível para Venda”, que não impacta na parcela de risco de ações - Pacs), uma interlocutora da AGR frisou que esse fato não influencia nos controles internos de risco do banco, sendo essa classificação de acordo com a atuação do banco, dando ênfase que o BNDES possui métricas próprias que consideram prováveis perdas no mercado acionário.

A classificação da carteira de ações como “Disponíveis para a Venda” estão de acordo com a maneira de atuação do BNDES e não impactam no cálculo de parcelas regulatórias de risco. No entanto, o BNDES possui métricas próprias que objetivam mensurar o risco e mitigar possíveis perdas no mercado acionário que possam trazer riscos à saúde financeira da instituição. (resposta de interlocutora do AGR do BNDES).

Classificação de risco	SET 2012	
	VI Bruto	Provisão
	AA	252.683.293
A	164.388.490	82.194,3
B	33.917.964	339.180
C	7.098.575	212.897
D	490.927	49.093
E	848.008	254.402
F	81804	40.902
G	-	-
H	689.850	689.850
Total	460.196.911	2.408.267

Figura 8: Distribuição da carteira do BNDES por *investment grade*
Fonte: BNDES - Relatório de Gestão de Risco 4º T de 2012

Ainda em relação à distribuição da carteira, temos uma comparação entre o BNDES e BNB (Figura 9), em que fica claro a diferença, onde para o BNDES a participação no setor financeiro (no caso incluindo FINAME e BNDESPar) compreende aproximadamente 50% da carteira, enquanto no BDMG essa participação é, praticamente insignificante. Vale lembrar que uma das críticas direcionadas à implantação das normas de Basileia é justamente a transferência do risco para os intermediários financeiros responsáveis pelos repasses.

Tabela 03 – Exposição por Setor Econômico

Exposições por Setor Econômico (*)	R\$ mil					
	30.06.2012		30.09.2012		(%)/Variação	
	Exposição	Média no Trimestre	Exposição	Média no Trimestre	Exposição	Média no Trimestre
PÚBLICO	1.531.726	1.517.955	1.503.172	1.523.140	-1,9%	0,3%
PRIVADO	26.421.733	25.915.985	25.967.719	26.015.891	-1,7%	0,4%
Comércio	3.012.817	2.918.031	2.938.913	2.965.108	-2,5%	1,6%
Comércio Exterior	874.473	829.155	866.415	887.293	-0,9%	7,0%
Habitação	242	242	242	242	0,0%	0,0%
Indústria	6.390.171	6.271.702	6.490.904	6.421.848	1,6%	2,4%
Infraestrutura	4.216.071	4.251.038	4.129.325	4.157.093	-2,1%	+2,2%
Intermediários Financeiros	331.756	243.627	259.769	315.479	-21,7%	29,5%
Microfinança Urbana	1.358.611	1.285.867	1.380.108	1.377.422	1,6%	7,1%
Pessoas Físicas	208.252	203.787	217.201	215.268	4,3%	5,6%
Rural	6.083.173	5.978.439	5.966.871	6.002.176	-1,9%	0,4%
Outros Serviços	3.946.187	3.934.097	3.717.971	3.673.962	-5,8%	-6,6%
Valor Total das Exposições:	27.953.489	27.433.940	27.470.891	27.539.031	-1,7%	0,4%

(*) Exposições com características de emissão de crédito, contrapartes e riscos em garantias prestadas.
Fonte: Ambiente de Controladoria

Macro setor	Consolidado Econômico-Financeiro				
	SET 2012	JUN 2012	MAR 2012	DEZ 2011	SET 2011
Setor público	17.691.001	17.350.999	16.882.977	16.950.660	15.539.995
Governo Federal	66.350	69.182	72.000	81.279	82.722
Governo Estadual/Municipal	17.624.651	17.281.817	16.810.977	16.869.381	15.457.273
Setor privado	457.929.644	447.883.355	435.033.825	432.306.431	409.862.337
Agropecuária	325.259	312.639	286.553	275.946	288.284
Bens de Capital	1.686.772	1.761.845	1.744.614	1.820.493	1.810.671
Comércio e Serviços	5.403.508	5.588.435	5.571.682	5.404.489	4.454.553
Construção	3.642.072	3.198.939	3.042.487	2.914.256	2.503.425
Consumo Básico	17.336.082	17.747.775	18.483.425	18.489.135	17.136.183
Consumo Cíclico	2.111.321	2.202.142	2.192.887	2.215.219	2.166.613
Externo	31.921.525	31.813.899	28.037.702	29.295.025	27.440.388
Financeiro e Outros	216.965.096	213.467.308	210.217.794	206.200.474	202.476.978
Fontes de Energia	27.384.775	23.557.237	21.196.789	22.227.763	21.586.336
Infraestrutura	71.495.051	70.180.723	70.747.128	68.452.153	61.478.101
Insumos Básicos	41.793.168	40.466.694	39.025.248	38.685.157	36.329.820
Outros	176.746	392.327	364.476	387.822	384.950
Pessoa Física	842	848	-	-	90
Serviços Sociais Básicos	425.435	441.796	402.491	407.383	376.097
Transporte	37.281.992	38.782.648	33.720.579	33.551.145	31.480.841
Total	475.620.645	465.234.354	451.916.802	449.257.091	425.402.332

Figura 9: Distribuição da carteira de investimentos do BNDES e BND por setor
Fontes: BNB – Relatório de Gerenciamento de Riscos – Circular 3.477 Dezembro de 2012; BNDES - Relatório de Gestão de Risco 4º T de 2012

Por fim (figura 10), podemos ver a participação das operações em ações no índice de basileia, essas informações parecem indicar que o banco não está exposto à variação do mercado de ações, o que não é confirmado por divulgações correntes na mídia de negócios, onde prejuízos em empresas investidas impactam diretamente na carteira de ações do banco e, segundo relatório de referência fornecido à CVM, a BNDESPAR tem sua fonte de renda quase total oriunda de resultados de seus investimentos, estando estes sujeitos a variações no mercado de ações.

	Consolidado Econômico-Financeiro				
	SET 2012	JUN 2012	MAR 2012	DEZ 2011	SET 2011
Patrimônio de Referência (PR)	92.201.708	94.022.155	98.082.196	99.083.784	94.107.412
Patrimônio de Referência Exigido (PRE)	58.507.993	55.867.831	54.624.373	52.916.536	50.580.822
Valor Total da Parcela P _{PRR}	53.790.667	51.809.908	52.227.552	51.898.052	49.557.262
Valor Total da Parcela P _{CAM}	1.189.331	1.171.300	-	-	-
Valor Total da Parcela P _{JUR}	1.664.294	1.161.790	684.355	71.750	76.826
Valor Total da Parcela P _{JUR1}	1.537.084	1.040.340	586.016	14.070	13.906
Valor Total da Parcela P _{JUR2}	45.042	53.971	42.626	19.300	26.879
Valor Total da Parcela P _{JUR3}	82.168	67.479	55.713	38.380	36.041
Valor Total da Parcela P _{JUR4}	-	-	-	-	-
Valor Total da Parcela P _{COM}	-	-	-	-	-
Valor Total da Parcela P _{ACS}	8.801	12.367	-	-	-
Valor Total da Parcela P _{OPR}	1.854.900	1.712.466	1.712.466	946.734	946.734
Valor Total da Parcela R _{BAN}	2.082.104	1.693.815	1.627.109	1.461.418	1.301.081
Margem (PR - PRE - Rban)	31.611.611	36.460.509	41.830.714	44.705.830	42.225.509
Exposição total ponderada pelo risco (PRE / 0,11)	531.890.845	507.889.373	496.585.209	481.059.418	459.825.655
Índice de Basileia (IB)	17,33%	18,51%	19,75%	20,60%	20,47%
Índice de Basileia Amplo (inclui RBAN)	16,74%	17,97%	19,18%	20,04%	19,95%

Figura 10: Contribuição das parcelas para o índice de Basileia
Fonte: BNDES - Relatório de Gestão de Risco 4º T de 2012

No presente capítulos levantamos algumas questões ligadas à implantação das normas de basileia relacionadas ao BNDES. Por meio da análise dos relatórios de gestão de risco, disponibilizados devido a implantação das mesmas regras, foi possível avaliar que mesmo o banco não sendo afetado pela relação entre essas mesmas normas e a BNDESPAR, há uma estratégia ligada à apresentação de dados contábeis e a composição do índice de basileia, em que as ações, ao serem classificadas como “disponíveis para venda”, são reagrupadas na parcela de risco de crédito. No próximo capítulo será retomado tudo que foi exposto até o momento ampliando as análises até agora apresentadas.

6 Conclusões

Para nossa discussão é importante considerarmos o espaço das finanças situado em um campo econômico, como colocado por (BOURDIEU, 2005 [1997]), no qual o mercado é visto como uma construção social, uma estrutura de relações específicas, para a qual os diferentes agentes engajados no campo contribuem em diversos graus, através das modificações que eles conseguem lhe impor, usando poderes detidos pelo Estado, que são capazes de controlar e orientar. Para os embates travados entre o BNDES e demais atores, é importante levarmos em consideração que esses embates moldam as formas como as pessoas pensam (BOLTANSKI e CHIAPELLO, 2009) e ao adotarem o discurso ligado ao mercado financeiro, os atores precisam se posicionar de acordo com as pautas adotadas no meio em que estão.

Além disso, “devemos considerar o papel das relações pessoais concretas e as estruturas das relações na origem da confiança e no desencorajamento da má-fé, sendo que nem sempre as escolhas serão tomadas de forma a obter a maior eficiência ou evitar a má-fé, sendo que cada situação será determinada pelos detalhes da estrutura social.” (GRANOVETTER, 2003). Bourdieu (2005) expõe ainda que “as disposições econômicas exigidas pelo campo econômico não têm nada de natural e de universal, mas são produto de toda uma história coletiva. Querer conhecer e reconhecer apenas a lógica do cinismo racional, é se privar de compreender as condutas econômicas mais fundamentais, a começar pelo próprio trabalho”.

Tendo esses conceitos em vista, primeiro foi localizado o papel do BNDES no campo econômico brasileiro, sendo ele a principal fonte de recursos para o financiamento em infraestrutura, inovação e pequenas e médias empresas, como ressaltado pelo ex-secretário executivo da Fazenda Nelson Barbosa ao descrever o papel dos bancos de desenvolvimento, sendo essa característica uma justificativa para o fornecimento de subsídios. Nesse ponto já podemos observar a influência das medidas do banco frente a variáveis econômicas, um caso é a influência nos índices de inflação através do aumento da oferta de bens e produtos, ao financiar esse mesmo setor. Tal ação recebe críticas de opositores, como Mansueto, ao alegarem que o BNDES teria sido ineficaz em sua atuação no aumento da oferta, sem acompanhar a demanda gerada pelas políticas salariais. Por outro lado, o BNDES teve papel

fundamental na crise de 2008 em que através de empréstimos a juros abaixo da SELIC (taxa de referência do mercado), teria garantido o investimento no setor privado. Em relação às críticas à essas práticas, o banco rebate com discurso relacionado às perspectivas de longo prazo, onde a tendência seria o da SELIC se igualar à TJLP (taxa utilizada pelo banco nos empréstimos) devido às perspectivas do mercado. Essa abordagem de investimento a longo prazo é retomada nos argumentos em defesa das práticas da BNDESPAR relacionadas ao mercado de capitais, onde o banco justifica que seus investimentos não estariam expostos à variações de mercados, já que não há perspectiva de desinvestimento no curto prazo.

A convergência desses argumentos é compreensível na medida em que observamos que as práticas contábeis e de gestão de risco são adotadas para o conglomerado de forma consolidada, não havendo distinção entre as subsidiárias, sendo os investimentos considerados como um todo, embora sua operacionalização seja segregada. Nesse ponto, cabe salientar que os controles internos, pelo menos da BNDESPAR, levam em conta as variações de curto prazo do mercado. Isso pode ser percebido quando o banco informa sobre as práticas de elaboração de cenários de stress e envio de relatórios periódicos às diretorias relacionadas a investimentos no mercado de capitais. A adoção de tais práticas podem ser entendidas como uma forma de legitimar suas operação, sendo que a utilização das mesmas está altamente relacionada à performatividade do mercado financeiro, onde ferramentas construídos com base acadêmica são encapsulados em sistemas operados pelos atores do mercado financeiro. Esses atores são dotados de percepções que fazem com que aceitem essas operações como legítimas tanto do lado da operacionalização quanto gestão das mesmas²².

Por meio de observação na estrutura de repasses e resgates antecipados entre o banco e a subsidiária foi possível identificar a utilização desta como instrumento no cumprimento de políticas de governo, como é o caso da MP 600 em que a BNDESPAR se desfez de ações da Petrobrás com o objetivo de antecipar o pagamento de sua dívida com o banco, que se via na situação de cumprir com obrigações ligadas ao Tesouro Nacional no repasse de obrigações de crédito a Itaipu, com o objetivo de sustentar a Conta de

²² A elaboração dessa conclusão foi possível devido à interpretação do autor em relação a um seminário ministrado pelo Prof. Dr. Philippe Steiner na Unesp de Araraquara em 2012, quando o mesmo explanou sobre performatividade dando como exemplo o caso da doação de rins nos Estados Unidos e o caso LTCM, esse último sendo uma ocasião onde as ferramentas de gestão de risco foram postas em questionamento.

Desenvolvimento Energético (CDE). Essas práticas geralmente são viabilizadas por meio de normativos do CMN. Um exemplo é a resolução CMN nº 3.615 de 30/09/2008, ligada às normas de basileia, onde se passou a excluir do limite de exposição do BNDES os empréstimos às petrolíferas controlada pela União (Petrobrás). Em Março de 2011 essa resolução foi modificada de forma a incluir as empresas do setor elétrico (Eletrobrás).

O caso da resolução citada acima pode ser contextualizada como bricolagem, análogo à (EWALD et al, 2011), na medida em que, ao ser tido como legítimo na implantação das normas de basileia, os agentes econômicos passam a ter disponível em mãos instrumentos aceitos em seu meio. Na medida que se faz necessário e esses instrumentos se mostram insuficientes para a execução da ação, esses mesmo agentes podem rearranjá-los de forma a suprir, ou até mesmo reinventar, a demanda pelos mesmos, viabilizando a ação.

Em relação à indústria de capital de risco, embora a participação da BNDESPAR seja pequena no mercado, apenas 3% do seu capital investido são em fundos (R\$ 2.427.758.000,00), sendo que desse montante apenas 2% são em Venture Capital (inovação) por meio do CRIATEC e mais da metade em empresas já consolidadas no mercado ligadas a outros setores. Cabe ressaltar que essa lógica estaria de acordo com a atuação setorial do banco, sendo seus investimentos (ao todo) concentrados em petróleo e gás, mineração, energia elétrica, alimentos, papel/celulose e telecomunicações. Cabe destaque para o fundo “PROT – Fundo de Investimento em Participações”, o qual foi criado para gerar investimentos na Friboi e é responsável por 23% de todo o investimento em fundos mútuos da carteira da BNDESPAR em dezembro de 2013, podendo ser considerado um exemplo da sintonia com as diretrizes do banco. Outros 12% são destinados ao “Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – Corporativo Brasil” e 13% ao fundo “Brasil Energia - Fundo de Investimentos em Participações”, esse último responsável por investimentos em diversas fontes energéticas e com participação da BNDESPAR em torno de 25% das cotas do fundo.

Nos fundos ligados aos setores de infraestrutura, mineração e energia, a BNDESPAR divide cotas com os principais fundos de pensão do país (Funcef, Petros, Fapes, Real Grandeza, Infraprev, Baneprev e Previ), além de empresas e demais fundos ligados diretamente aos setores investidos (construtora Andrade Gutierrez, consultoria Angra Partners, BB - BI, BTG Pactual, Friboi, entre outros). O compartilhamento nas decisões

ligadas a esses fundos, leva à conclusão de que mesmo o investimento sendo pequeno em relação ao montante do BNDES, essa quantia é o suficiente para influir nas decisões via fundos de Private Equity, sendo essa uma das características desse tipo de investimento. Além do mais a quantidade de empresas atingidas por meio desses fundos é considerável. Podemos tomar como exemplo o fundo Brasil energia, que com seus R\$ 312.798.000,00 (12% dos 3% do patrimônio total destinado a fundos mútuos), permite com que a BNDESPAR tenha poder de decisão sobre o investimento em mais de 10 empresas e fundos de participações.

Outro exemplo de atuação, encontramos quando da análise do fundo “FIDC - Insumos Básicos da Indústria Petroquímica” (R\$ 122.688.000,00), onde a participação da BNDESPAR ocorre de forma a garantir que os passivos gerados pela Braskem em favor da Petrobrás sejam cumpridos e que os contratos a esses relacionados sejam sobre a negociação de produtos específicos (nafta, etano e propano), sendo essas operações monitorados conforme contrato firmado com o fundo.

No caso do CRIATEC, os R\$ 48.579.000,00 (2%) contribuem no investimento do fundo em 36 empresas distribuídas em 7 setores.

Dessa atuação podemos verificar que a BNDESPAR, por meio da atuação em fundos mútuos, não só contribui para o desenvolvimento da indústria de capital de risco, mas também age de acordo com as diretrizes e políticas do BNDES, confirmando o anunciado nos relatórios contábeis e de gestão de risco fornecidos pelo banco.

Para que essa atuação seja concretizada, a BNDESPAR atua no mercado de capitais e de renda fixa não só como investidor direto ou através de fundos mútuos. Mas também na articulação junto a agentes do mercado financeiro, onde o banco participa de fóruns e grupos de estudos com associações e órgãos reguladores. Isso pode ser observado no caso da articulação do banco por meio do lançamento de debêntures, onde as características são tidas como inovadoras, lembrando que a BNDESPAR foi a primeira instituição a lançar debêntures indexadas a um índice de inflação (IPCA), característica essa, fundamental nos investimentos a longo prazo. Nesse caso a subsidiária articula-se junto à ANBIMA de forma a desenvolver o mercado de renda fixa. A subsidiária estaria não só se utilizando de instrumentos legitimados no campo em que atua, como também inovando (ou bricolando) com esses mesmo instrumentos.

Levando-se em conta os conceitos ligados ao gerenciamento de risco foi feita uma análise sobre os atores envolvidos na sua gestão no BNDES e sua trajetória educacional. No caso pudemos observar a predominância em universidades heterodoxas na graduação e a busca por especializações ligadas às finanças de forma a se legitimarem e replicarem os conhecimentos ligados a esse mundo (performatividade) de acordo com suas percepções cognitivas. Nenhum dos atores possuíam passagem pela política, esse fato merece atenção devido ao alto grau de performatividade ligado às práticas de gestão de risco, sendo mais importante o capital educacional, que podemos relacionar ao isomorfismo normativo.

Ao serem levantadas algumas questões ligadas à implantação das normas de basileia relacionadas ao BNDES, foi possível, por meio da análise dos relatórios de gestão de risco, disponibilizados devido a implantação das mesmas regras, avaliar que mesmo o banco não sendo afetado pela relação entre essas mesmas normas e a operacionalização da BNDESPAR, há uma estratégia ligada à apresentação de dados contábeis e a composição do índice de basileia, em que as ações, ao serem classificadas como “disponíveis para venda”, são reagrupadas na parcela de risco de crédito. Essa realocação permite que o banco siga com suas políticas sem que sofra penalizações devido a impactos significativos no índice. Mais uma vez observamos a articulação entre agentes normativos e o banco de forma a viabilizar suas políticas através da reordenação de instrumentos legitimados no mercado financeiro.

Ainda em relação ao basileia, não podemos esquecer que ao adotar as normas de Basileia, os atores (dirigentes de órgãos reguladores, dos Bancos e de órgãos de classe) agem de acordo com o campo organizacional em que estão inseridos, obedecendo às dinâmicas de suas organizações (veículos para incorporar valores) e utilizando-se de instrumentos legitimados de forma a garantir o desempenho e obter resultados condizentes.

7 Referência Bibliográfica

ABRAMOVAY, RICARDO. Entre Deus e o diabo: mercados e interação humana nas ciências sociais. Tempo Social. Revista de Sociologia da USP, v. 16, n. 2, 2004

A EMPRESA – BNDES, 2012a. Disponível em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/. Acesso realizado em 28/07/2012.

ALLEN, M.P. The structure of interorganizational elite cooptation. American Sociological Review, 39: 393-406. 1974.

BERLE, A.A.; MEANS, G.C. A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERNSTEIN, Peter L. Desafio aos deuses: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BARRETO, RODRIGO GARCIA. Operações de Hedge Cambial em Empresas não Financeiras: Um Estudo de Caso das Empresas Aracruz Celulose e Sadia. Dissertação apresentada à Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas como requisito parcial para obtenção do Grau de Mestre. Rio de Janeiro, 2011.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS). The New Basel Capital Accord: an explanatory note. Basle: Bank for International Settlement, January, 2001.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS). International convergence on capital measurement and capital standards: a revised framework. Basel: BIS, 2004.

BIS, Bank For International Settlements About. Disponível em <http://www.bis.org/about/index.htm>. Acessado em 25/08/2013.

BNDESPAR. BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. – BNDESPAR: RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO 31 DE DEZEMBRO DE 2007, 2007, disponível em www.bndes.gov.br.

BNDESPAR. Formulário de referência da BNDESPAR, versão 7, 2013, disponível em www.bndes.gov.br.

BOLTANSKI, LUC; CHIAPELLO, ÉVE. O Novo Espírito do Capitalismo. São Paulo, Martins Fontes Editora, 2009.

BOURDIEU, P. O Campo Econômico. Política e Sociedade. Florianópolis, v.04, n.6, 2005 [1997].

CALLON, M. Introduction: the embeddedness of economic markets in economics. The laws of the market. Oxford: Blackwell, 1998.

CARRUTHERS, BRUCE. G. A Sociologia do Crédito e das Finanças. In Sociologia Econômica e das Finanças: um projeto em construção. Ana Paula Carletto Mondadore et al. São Carlos: Edufscar, 2009.

CARRUTHERS, BRUCE. G. From uncertainty toward risk: the case of credit ratings. Socio-Economic Review (2013) 1–27. Oxford University Press and the Society for the Advancement of Socio-Economics, 2013.

CASTRO, Lavinia Barro. Regulação Financeira - Discutindo os Acordos da Basiléia. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 14, N. 28, P. 277-304, dez. 2007

CHANDLER Jr., A.D. The emergency of managerial capitalism. IN: ZUKIN, A.; DIMAGGIO, P. J. Structures of capital: the social organization of economy. Cambridge University Press, 1990.

DESIDÉRIO, WELLINGTON AFONSO. O Estado Enquanto Acionista: A Atuação Da Bndespar No Capitalismo Brasileiro Contemporâneo. Programa de Pós graduação em Engenharia de Produção. São Carlos, UFSCar, 2013. 106p.

DEZALAY, YVES; GARTH, BRYANT. A DOLARIZAÇÃO DO CONHECIMENTO TÉCNICO PROFISSIONAL E DO ESTADO: processos transnacionais e questões de legitimação na transformação do Estado, 1960-2000. Revista brasileira de ciências sociais, v.15 n.43, junho/2000.

DIAS, ANA VALÉRIA CARNEIRO. V. C.; ZILBOVICIUS, MAURO. A produção face à financeirização: quais consequências para a organização da produção e do trabalho? Uma proposta de agenda de pesquisa para a Engenharia de Produção brasileira. XXVI ENEGEP - Fortaleza, CE, Brasil, 9 a 11 de Outubro de 2006.

DIAS, ANA VALÉRIA CARNEIRO; ZILBOVICIUS, MAURO. Trabalho e criação de valor: financeirização da produção e novas formas de organização do trabalho. In: MONDADORE, A. P. et al. Sociologia econômica e das finanças: um projeto em construção. São Carlos: Ed. da UFSCAR, 2009. p.119-132.

DIMAGGIO, PAUL J.; POWELL WALTER W. A Gaiola De Ferro Revisitada: Isomorfismo Institucional E Racionalidade Coletiva Nos Campos Organizacionais. Revista Rae, Vo. 45, N. 2, São Paulo, 2005, Abril/Junho

DONADONE, J.C. “Os hunos já chegaram”: Dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias. Tese (Doutorado) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção. Março 2001.

DONADONE, JÚLIO CESAR; SZNELWAR, LAERTE IDAL. Dinâmica organizacional, crescimento das consultorias e mudanças nos conteúdos gerenciais nos anos 90. Revista Produção v.14 n.2. 2004.

ENGELEN, EWALD; ETURK, ISMAIL; FROUD, JULIE; LEAVER, ADAM; WILLIAMS, KAREL. Inovação financeira: estrutura, conjuntura e bricolagem in As Centralidades e as Fronteiras das empresas do Século 21. São Carlos – SP. EDUSC, 2011.

FAMA, E.F. Agency Problems and Theory of Firm. Journal of Political Economy, 1980, v.88, n.2, p.288-307.

FLIGSTEIN N, BRANTLEY P. 1992. Bank control, owner control, or organizational dynamics: Who controls the large modern corporation? American Journal of Sociology, v.98 n.2, 1999.

FLIGSTEIN, N. The Transformation of Corporate control. Harvard University Press, 1990.

_____. Organizations: Theoretical Debates and the Scope of Organizational Theory, agosto de 2001.

_____. O mercado enquanto política: Uma abordagem político-cultural às instituições de mercado. In: ARQUES, R.; PEIXOTO, J.(org.). A Nova Sociologia Econômica: uma antologia. Oeiras: Celta Editora, 2003.

FLIGSTEIN, N.; MacAdamD. A Theory of Fields. OXFORD University Press. New York,. 2012.

GOLDSMITH, R. W. (1969), Financial Structure and Development, New Haven, Connecticut: Yale University Press.

GOUVEIA, PATRICIA M. Impacto da implantação das diretrizes do Acordo de Basileia II nas instituições

financeiras: caso BNDES. Niterói: Faculdade de Engenharia de Produção da Universidade Federal Fluminense, 2008 (Dissertação de Mestrado)

GRANOVETTER, MARK. Ação Econômica E Estrutura Social: O Problema Da Incrustação. Em: PEIXOTO, J.; MARQUES, R. (Orgs.) A nova sociologia econômica. Oeiras: Celta Editora, 2003. p. 69 – 102.

GRÜN, R. Modelos de Empresa, Modelos de Mundo: Sobre Algumas Características Culturais da Nova Ordem Econômica e da Resistência a Ela. Revista Brasileira de Ciências Sociais, v.14, n. 41, pp. 121-140, 1999.

_____. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. Revista Brasileira de Ciências Sociais, v. 18, n. 52, p. 139-161, jun. 2003

_____. A Crise Financeira, a Guerra Cultural e as Transformações do Espaço Econômico Brasileiro em 2009. DADOS –Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, v.53 n. 2, 2010, pp. 255 a 297.

HACKING, IAN. The taming of chance. New Yourk, Cambridge University Press, 1990.

Hacking, IAN. The Emergence of Probability: A Philosophical Study of Early Ideas about Probability, Induction and Statistical Inference Second Edition. New Yourk ,Cambridge University Press, 2006.

HIRSCH, P., MICHAELS, S AND RAY FRIEDMAN (1990). Clean Models vs. Dirty Hands: Why Economics is Different from Sociology. Structures of Capital: The Social Organization of the Economy. S. Z. a. P. DiMaggio. New York, Cambridge University Press: 39-56

JARDIM, M. A. C. Entre a solidariedade e o risco: sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo Lula. 2007. 421f. Tese (Doutorado)-Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2007.

JARDIM, M. A. A.; SAPIA, R. A construção social dos mercados. Revista REDD: 2012.

JORION, Philippe. Value at Risk: A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado (Tradução: Bolsa de Mercadorias e Futuros) .2 ed. São Paulo: BM&F Brasil, 2003.

KEISTER, L. A. Financial market, money and banking. Annual Review of Sociology, v.28, 2002; ABI/INFORM Complete.

LADEIRA, FERNANDO. Com flexibilização de Basileia III, ações de bancos sobem forte na Europa in <http://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/2652113/com-flexibilizacao-basileia-iii-acoes-bancos-sobem-forte-europa>; 07/01/2013. Acessado em 10/01/2013.

MACKENZIE, D. The big, bad wolf and the rational market: portfolio insurance, the 1987 crash and the performativity of economics. Economy and Society.v.33 n.03, 2004.

MARCH, J. G.; SIMON, H. A. Organizations. New York: John Wiley and Sons, 1958

MEDEIROS, OTÁVIO RIBEIRO DE; PANDINI, EMERSON JADER. Índice de Basiléia no Brasil: Bancos Públicos X Privados. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade Vol. 1, n.º 2, Art. 2, pp. 29-54. Maio/Ago. 2007.

MERTON, R. K. The self fulfilling profecy. The Antioch review. v.8, n.2, p.193-210, 1948.

MERTON, R. K Social Theory and Social Structure. New York: Free Press. 1968.

MINTZ, B., AND M. SCHWARTZ. Power Structure of American Business. Chicago: University of

Chicago Press. 1985.

MIZRUCHI M.S., STEARNS L.B. 1994. Money, banking, and financial markets. Em Handbook of Economic Sociology, ed. NJ. Smelser, R. Swedberg. Princeton, NJ: Princeton Univ. Press.

MUNDO NETO, MARTIN. (2008), Desenvolvimento do Mercado do Etanol: Aproximação da Indústria Sucroalcooleira e da Indústria de Capital de Risco no Brasil. Trabalho apresentado no XXXII Encontro Anual da Anpocs, Caxambu, MG, 27-31 de outubro.

MUNDO NETO, MARTIN. Transformações na Indústria Sucroalcooleira Brasileira no Início do Século XXI: das famílias aos acionistas. Tese de Doutora, Universidade Federal de São Carlos, 2012.

PEIXE, F. C. D. Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, USP, São Paulo, 2003.

POLANYI, KARL. A Grande Transformação. Editora Campus, São Paulo, 2000

POWER, M. Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management. Oxford University Press, Nova York, 2007.

PLANEJAMENTO CORPORATIVO 2009/2014, 2012b. Disponível em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/planejamento_corporativo.html. Acesso realizado em 28/07/2012.

PRADO, LUIZ CARLOS; MONTEIRO FILHA, DULCE. O BNDES e os Acordos de Capital de Basileia. REVISTA DO BNDES, RIO DE JANEIRO, V.12, N. 23, P. 177-200, JUN. 2005

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JAFFE, J. F. Administração financeira – Corporate Finance. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2002, p. 240-253.

SAHLMAN, WILLIAM A. The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations, Journal of Financial Economics, 27, 1990.

SALEHI, MAHDI. The Role of Financial Intermediaries in Capital Market. Zagreb International Review of Economics & Business, Vol. 11, No. 1, pp.97-109, 2008. Economics Faculty Zagreb Croatia, 2008.

SARTORE, MARINA DE SOUZA. Convergência de elites: a sustentabilidade no mercado financeiro. Tese de doutoramento. Programa de Pós graduação em Ciências Sociais. São Carlos, UFSCar, 2010. 225p.

SECURATO, JOSÉ R. Avaliação do risco da empresa: estudo introdutório. São Paulo: Working Paper n. 02/002 (Departamento de Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo 2002. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/WPapers/2002/02-002.pdf>>. Acesso em: 15 setembro 2007.

SISTEMA BNDES, 2012c. Disponível em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/sistema_bndes.html. Acesso realizado em 28/07/2012.

SOBREIRA, R. Development banks and Basel II: some assessments. Paper presented at the II Conference of the Brazilian keynesian Association (AkB). Porto Alegre, 9-11 Sep., 2009.

SOBREIRA, R.; MARTINS, N. M. Os Acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB. Revista de Administração Pública v.45 n.2, 2011.

USEEM, Michael. Executive defense. Shareholder power and corporate Reorganization. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1993.

APENDICE A – Questionário e respostas da AGR

Risco de Ações e Rating

1 – Em relação ao rating, como é determinada a classificação do BNDES? É tomada como referência alguma agência externa?

Resposta: As classificações de risco (ratings) do BNDES são obtidas por meio de metodologias próprias, desenvolvidas internamente, e adequadas ao tipo de exposição em questão. Assim, existem metodologias de classificação de risco para bancos, estados e municípios e operações de Project Finance, por exemplo.

2 – Quais são os principais parâmetros levados em consideração na correspondência feita com a classificação da resolução CMN n° 2.682/99?

Resposta: A correspondência entre a escala interna de classificações de risco e a escala da Resolução CMN 2.682/99 foi aprovada por meio de normativo interno, para o qual foi considerado o histórico de inadimplências observadas no BNDES.

3 – O fato das aplicações na carteira de ações serem classificadas como “Disponível para Venda” e com isso não impactar na parcela de risco de ações (PACS) influencia no cálculo dos limites diários (cenários de stress)?

Resposta: A classificação da carteira de ações como “Disponíveis para a Venda” estão de acordo com a maneira de atuação do BNDES e não impactam no cálculo de parcelas regulatórias de risco. No entanto, o BNDES possui métricas próprias que objetivam mensurar o risco e mitigar possíveis perdas no mercado acionário que possam trazer riscos à saúde financeira da instituição.

4 – Em relação aos dados divulgados em outros relatórios, considerando a classificação de rating. Os valores repassados dos investimentos em ações são considerados?

Resposta: A maior parte dos relatórios divulgados com o perfil de risco das operações considera apenas a carteira de créditos ativos e as debêntures. Entretanto, os investimentos em participações acionárias também possuem classificação de risco interna.

5 – Quais são os normativos que regem o tratamento do risco da carteira de ações como PEPR?

Resposta: De acordo com o modelo padronizado, em vigor para as instituições financeiras nacionais, os investimentos em ações não inseridas na carteira de negociação devem ser incluídos na parcela PEPR (atual RWACPAD), conforme Circular Bacen 3.644/13.

Basileia

1 – Com a regulamentação da basileia III, quais os impactos previstos que podem influenciar nas políticas da BNDESPar?

Resposta: Os maiores impactos referentes à implementação de Basileia III no BNDES estão relacionados às alterações na elegibilidade de mitigadores de risco e na consideração de compromissos de crédito. Desse modo, não são previstos aumentos significativos no cálculo do Patrimônio de Referência Exigido. Contudo, com o advento das regras contábeis do IFRS, o BNDES passou a marcar a mercado parte significativa de sua carteira de ações, o que provocou uma maior oscilação do Patrimônio de Referência da instituição. Além disso, pelas novas regras de Basileia III (ver Resolução BACEN 4.192/2013 e Resolução BACEN 4.193/2013), estão previstas limitações mais restritivas para o Índice de Basileia, o Capital Principal e o Capital de Nível 1, cujas apurações são diretamente impactadas por oscilações nos preços das ações.

2 – Em relação ao Relatório de Gestão de Risco, as aplicações relacionadas ao Finame e BNDESPar, são consolidadas como setor financeiro e outros, região sudeste e Fator de Risco 50%. Em relação ao setor e região, quais os critérios e normas relacionados?

Resposta: Os quadros mencionados referem-se apenas à carteira de créditos, não incluindo as participações acionárias. As operações de crédito realizadas pela FINAME e BNDESPar seguem as normas internas do BNDES, que definem limites de exposição setorial. Não há restrições relacionadas à região geográfica.

3 – O que são as coligadas investidas citadas no documento de referência e no relatório de gestão de risco?

Resposta: Uma empresa coligada é uma entidade sobre a qual o investidor possui influência significativa, o que significa o poder de participar das decisões da investida. As empresas coligadas são contabilizadas pelo Método de Equivalência Patrimonial, o que tende a ocasionar uma menor flutuação no patrimônio líquido da instituição.

APENDICE B - Cronologia global relacionada ao BNDES e normas de basileia

1929	crash da Bolsa de Nova York
1930	Criação do BIS criado
1930	Plano Young
1930 - 1970	BIS - Implementação e defesa do sistema de Bretton Woods
1952	Fundação BNDES
Anos 70	Crise do petróleo
Anos 70 e 80	gestão de fluxo de capitais transfronteiriços após as crises do petróleo e a crise da dívida internacional
21/06/71	enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, com isso, sujeita às normas gerais orçamentárias e contábeis e à disciplina normativa do Conselho Monetário Nacional
1974	BIS passou a exercer papel ativo nas discussões de prevenção ao risco nas operações bancárias. Criação do Comitê de Regulação Bancária e Práticas de Supervisão
1974	Início das operações de capital de risco do Sistema BNDES. Fibase, Embramec e Ibrasa.
30/06/82	Incorporação da Embramec e Ibrasa pela Fibase, formando-se a BNDESPAR.
20/10/82	Brazil requests a bankers meeting to address its debt difficulties
12/1982	BIS grants a \$1.2 billion (increased later to \$1.45 billion) bridging loan to the Central Bank of Brazil
07/1988	BIS provides \$250 million in a \$500 million bridging facility to the Central Bank of Brazil
1988	Proposta do Acordo de Basiléia
1993	BNDES sob supervisão do Ministério do Planejamento e Orçamento
15/04/94	BIS takes up the function of collateral Agent in connection with the restructuring of Brazilian external debt
1994	Adoção das diretrizes e transformando-as em normativos obrigatórios por parte dos Órgãos reguladores e de supervisão do Brasil
1995	Banco Barings perde ~1,5 Bilhões
1996	1ª emenda no acordo de basiléia: inclusão do risco de mercado
1997	Crise da Ásia
25/03/97	The Central Bank of Brazil becomes a member of the BIS
Setembro de 1997	Divulgação dos 25 Princípios para eficácia da supervisão bancária prudencial
23/10/97	BNDESPAR foi transformada em empresa aberta
13/01/98	a BNDESPAR obteve junto à CVM, o registro de companhia aberta, o que permite à instituição negociar títulos de sua emissão no mercado de balcão organizado.
1998	13 princípios alicerces dos controles internos para instituições financeiras
1998	Crise da Rússia

1998	Aprovação da Resolução 2554/98 - Sobre controles internos
1998	Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations
24/09/98	Publicação da Resolução 2554/98 - Sobre controles internos
24/09/98	Novas normas e recomendações internacionais – Resolução 2554
02/12/98	BIS coordinates a \$13.28 billion standby arrangement for the Central Bank of Brazil
21/12/99	Resolução CMN nº 2.682. ratings entre AA e H
2002	fraudes contábeis. Enron, WorldCom, Adelphia / Sarbanes Oxley (SOX) - Sobre controles internos. Boas práticas de Governança Corporativa se torna uma exigência legal.
06/09/02	IMF approves Brazil's request for a 15-month standby credit of SDR 22.8 billion
11/10/02	Decreto 4418 - Estatuto Social do BNDES
2004	Acordo de Basileia II: Inclusão do risco operacional
2004	Apresentação de estrutura de gerenciamento de risco empresariais: Enterprise Risk Management - An integrated Framework. Expande as apresentadas em 1992
Janeiro 2005	Criação da Área de mercado de capitais AMC
16/06/05	Adotadas as orientações do Acordo de Basileia sobre exigência de capital para cobertura de risco de crédito e instituídos os limites mínimos de capital e de patrimônio líquido para as instituições financeiras, mediante a edição da Resolução 2.099, do Conselho Monetário Nacional (CMN).
19/06/05	Criada a Central de Risco de Crédito e, por intermédio da Resolução 2.399, estabelecida a exigência de capital para cobertura de risco de crédito em operações de swap.
20/06/05	Determinadas a implantação e a implementação de controles internos das atividades das instituições financeiras (Resolução 2.554).
21/06/05	Estabelecida a exigência de capital para cobertura do risco de câmbio e ouro (Resolução 2.606). Foi definido o nível máximo de comprometimento do Patrimônio de Referência (PR) em relação ao ativo permanente imobilizado e, além disso, determinado que as instituições financeiras classificassem as operações de crédito em ordem crescente de risco e apurassem a provisão para créditos de liquidação duvidosa (Resolução 2.682).
22/06/05	estabelecida a exigência de capital para cobertura de risco de taxas prefixadas de juros, criado o Sistema de Informações de Crédito, que substituiu a Central de Risco de Crédito, e definindo o critério de controlar o risco de liquidez.
23/06/05	editada a Resolução 2.837, que definiu o patrimônio de referencia como somatório do Capital Nível 1 e Capital Nível 2.
26/06/05	publicado o Comunicado 12.746, do Banco Central do Brasil, que instituiu cronograma de implantação de Basileia II no Brasil.
21/06/05	BNDES sob supervisão do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
2006	basileia II - Risco operacional – Resolução CMN 3380/2006
2007	basileia II - Risco Mercado – Resolução CMN 3464/2007
Agosto de 2007	Criação da área de Gestão de Riscos - AGR

21/12/2007	Redação dada pelo Decreto nº 6.322, de 21.12.2007. BNDES. Realização, como entidade integrante do sistema financeiro nacional, de quaisquer operações nos mercados financeiro e de capitais.
2008	Crise das hipotecas
2008	Aumento das Captações do Tesouro Nacional
'Abril de 2008	Criação da Área de Capital empreendedor ACE
Entre 2007 e 2008	Medidas anticíclicas do governo. Aumento de repasses por parte do tesouro
Entre 2007 e 2008	(Sobreira e Martins) BNDES assumido a função de agente do governo para o financiamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e dos investimentos ligados à exploração do pré-sal — e, no período mais recente, para financiar obras ligadas à Copa do Mundo —, tendo sua política de crédito se reorientado para atender às demandas do setor de infraestrutura.”
13/03/09	Banking supervision authorities from Australia, Brazil, China, India, Mexico, Russia, and South Korea become members of BCBS (Basel Committee on Banking Supervision).
2009	Basileia II - Risco Crédito – Resolução CMN 3721/2009
2009	Lei nº 11948/09 - autorização da concessão de créditos de até R\$100 bilhões
2009	Medida Provisória 472/2009 - Linha de crédito adicional de R\$80 bilhões
31/12/09	97,7% rating AA a C no BNDES contra 91% no Sistema Financeiro Nacional

APENDICE C – Evolução dos investimentos em coligadas

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
5	51.051	113.157	100.541	152.683						
				839.207		2.371.805				
	1.761.465	1.706.855	1.684.959	1.724.322	1.816.633	1.470.516	1.740.854	1.646.789	2.391.431	2.28
	82.805	97.899	110.152	123.596						
	852.705	935.277	1.004.452	1.210.120	1.395.494	1.605.687	2.107.461	2.275.172	2.840.937	2.97
							4.868.234	4.703.324	4.705.596	4.58
Part.	1	15.058	12.825	8.240						
			78.800	57.869						
	408.190	443.505	466.149	512.150			4.152.472	4.083.577	7.463.127	4.83
	68.286	46.353	41.908	26.676						
				43.099	31.769					
5				75.952	230.407	197.298	267.954	295.807		
Part. Cel.	460.770	468.233	504.387	450.201						
Participações	570.854	561.747	549.838	558.124	598.733	1.603.721	228.928			
									389.570	42
5									248.259	15
Trimestral	179.361	198.159	115.552	217.770	3.276.786	317.635	837.583	932.512	1.293.272	1.4
	155.966	154.862	152.263	152.263						
ENERGIA (CAIUA)	91.476	45.738	45.738	45.738						
		136.002	136.002	6.880						
	2.286.207	2.271.564	2.240.013	2.240.013						
	30.960	30.960								
ROS	150.719	188.093								
de aquisição	83.670	60.203	358.563	79.106						
estidas	7.234.486	7.473.665	7.721.193	8.667.134	7.284.944	7.637.318	14.231.339	13.641.374	19.332.192	16,6
	16	17	18	19	5	6	7	5	7	

APENCIDE D – Evolução do investimento em não-coligadas

R\$ em milhar										
Ação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A. – ALL					-	638.696	1.949.287	1.270.009	778.961	690.85
AMERICEL	6.782	6.782	6.782	6.782						
Aracruz	229.653	226.820	220.196	220.196	129.280	129.280				
BANCO BRADESCO	75.131	54.558								
BANCO DO BRASIL S.A.	265.338	356.522	353.790	179.188	1.275.237	1.085.480	1.834.223	7.352	87.456	140.66
BANCO ITAÚ	54.839	63.178								
BCP (Ex-TELET)	8.636	8.636	8.636	8.636						
Bom Gosto					-	245.845				
BRADESCO							282.576	305.196	291.398	-
BRASIL FOODS							442.619	609.657	604.560	289.35
BRASIL TELECOM	70.633	64.496	37.885	32.885						
Brasil Telecom. Part.	351.851	339.955	214.099	195.899	195.899	166.663				
BRASKEM S.A.			57.977	57.977	243.207	227.545	391.089	903.633	575.684	564.96
Brenco					-	140.000				
CBD	131.156	127.966	115.333	115.333						
CEG					-	140.600	717.792	789.571		
CELESC	44.517	43.069	39.629	39.629						
CEMIG	91.816	85.530	70.881	70.881			328.200	310.601	382.390	303.26
CESP			15.720	139.789	139.789	234.736	445.734	505.190	308.031	-
CIA SIDERÚRGICA NACIONAL					268.615	151.379	1.069.911	848.988	474.696	324.88
COPASA									97	192.70
Coteminas	151.902	154.855	154.855	134.005	134.005	115.005				
CPFL	300.000	444.427	444.427	486.779	550.600	608.161	1.430.189	1.686.318	2.113.874	1.728.0
CSN			268.615	268.615						
CVRD	808.094	778.649	709.886	709.886	709.886	1.508.260				
ECORODOVIAS									287.700	363.72
ELETROBRÁS					2.240.013	2.240.013	7.525.213	4.742.631	3.711.994	1.101.6
EMBRAER	148.093	142.776	136.968	136.968	109.699	109.699	378.141	470.390	462.835	572.97
EMBRATEL PART.	200.772	154.793								
GERDAU	64.889	60.135	49.096	49.096	49.096	153.352	1.206.173	923.975	767.796	966.35
Independência					-	250.000				
IOCHPE							260.732	153.164	164.655	174.75
ITAÚ UNIBANCO HOLDING							435.500	445.071	381.117	-
JBS					1.137.006	1.472.274				
KLABIN					-	562.144	979.481	634.267	694.436	1.013.1

R\$ em milhar										
Ação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
KLABIN					-	562.144	979.481	634.267	694.436	1.013.110
LIGHT					-	822.511	1.272.295	780.192	885.259	608.929
LLX LOGÍSTICA							209.375	97.083		
MARFRIG					102.000	817.655	910.996	738.919	405.851	498.015
MPX					179.180	179.180			166.501	661.050
OI									-	220.049
Ouro Fino					84.000	105.727				
PARANAPANEMA					805	125.261	365.108	278.230	164.409	-
PDG REALTY							213.937	251.633	147.074	76.994
PETROBRAS	1.061.962	1.039.726	1.022.685	1.022.685	1.022.684	1.022.684	25.091.175	41.865.559	32.641.969	26.385.044
Rede Energia S/A					-	263.332	463.714	408.564		
RENOVA									-	290.703
SUZANO									-	1.387.453
TELE NORTE LESTE							241.145	161.236		
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES	236.921	218.148	164.599	164.599	164.599	164.599			115.281	
TELEMAR NORTE LESTE	51.051	46.502	36.535	36.535						
TELESP CEL. PART.	230.933	270.138								
TOTVS							238.562	281.730	276.869	257.944
TRACTEBEL	91.171	120.596	60.078	60.078			335.565	169.760	187.191	206.488
USIMINAS							454.474	354.521	189.573	
VALE							13.679.910	15.434.023	11.250.504	11.411.690
Valepar	1.541.987	1.541.987	1.541.987	1.541.987	1.558.569	2.625.429				
VCP	78.427	75.872								
VIVO PARTICIPAÇÕES.			104.082	120.172						
VOTORANTIM CEL. E PAPEL			69.923	75.042						
Outras	547.601	615.799	536.682	381.050	1.260.696	1.222.346				
Outras empresas - Nível 1							2.054.175	2.365.772	1.952.112	1.596.962
NÍVEL 2 – Empresas holdings não listadas							9.728.026	11.116.726	9.372.267	9.067.957
NÍVEL 3 – Empresas não listadas (Valor Justo)							141.630	337.807	419.448	350.629
Custo – Empresas não listadas (Valor de Custo)							43.653	1.348	100.001	100.001
Total	6.844.155	7.041.915	6.441.346	6.254.692	11.554.865	17.527.856	75.120.600	89.249.116	70.361.989	61.547.222

LINHAS DE FINANCIAMENTO E FOMENTO

Linhas	Objetivo	Valor Mínimo	Op Direta	Garantias	Itens Financiáveis	Itens Financiáveis em P&DI	Valores totais disponíveis
BNDES – PSI Inovação	Apoiar o aumento da competitividade por meio de investimentos em inovação compreendidos na estratégia de negócios da empresa, contemplando ações contínuas ou estruturadas para inovações em produtos, processos e/ou marketing, além do aprimoramento das competências e do conhecimento técnico no país.	R\$ 1 milhão. 4% a.a., nos financiamentos a Planos de Investimento em Inovação; 5,5% a.a., nos financiamentos a atividades de engenharia local (condição válida até 31.12.2012).	SIM	SIM	<ul style="list-style-type: none"> Atividades de engenharia local, apresentadas sob a forma de projeto de desenvolvimento e que ampliem a capacidade de empresas dos setores de Bens de Capital, Defesa, Automotivo, Aeroespacial, Aeroespacial, Nuclear, Petróleo e Gás, Químico, Petroquímico e na cadeia de fornecedores das indústrias de Petróleo e Gás e Naval. Admite-se o apoio a empresas de Engenharia Consultiva, desde que em projetos destinados a atender aos setores apoiados pelo Programa. 	<ul style="list-style-type: none"> Investimentos fabris para a introdução de inovações no mercado, desde que inseridos em um projeto de desenvolvimento no contexto do plano de investimentos em inovação; Edificações, desde que os investimentos sejam diretamente relacionados a atividades de P&D e não sejam realizados de forma isolada; Despesas de P&D correntes da empresa relacionadas ao plano de investimento em inovação; e Parques tecnológicos. 	O Patrimônio Comprometido do Ciatec II será de no mínimo R\$ 170 milhões, sendo que a participação do BNDES poderá alcançar até 80% do Patrimônio Comprometido do Fundo (limitado a R\$ 136 milhões).
BNDES – CRIATEC II (Fundo de Investimento seed capital)	Capitalizar as micro e pequenas empresas inovadoras e de alto potencial de crescimento. Base legal a Instrução CVM nº 391.	O valor máximo de investimento por empresa será de R\$ 2,5 milhões. Poderá haver uma segunda de até mais R\$ 3,5 milhões. No mínimo 25% do portfólio do Fundo deverá ser investido em empresas com faturamento inferior a R\$ 2,5 milhões.	NÃO	NÃO	<ul style="list-style-type: none"> empresas inovadoras que atuem prioritariamente nos setores de TIC, Biotecnologia, Novos Materiais, Nanotecnologia, Agropêndios; 	Entre 2013 e 2014 será lançado, ainda, o Ciatec III.	
BNDES – FUNDO (lançado no evento da ABVCAP em 17/04/2012)	Atualmente, a instituição possui 29 fundos, sendo que 14 deles são de Seed e Venture Capital e, o restante, de Private Equity. Conforme os números apresentados nesta segunda-feira, o BNDES já investiu em 199 empresas através desses fundos.				<ul style="list-style-type: none"> Fundos de Venture Capital na área de tecnologia da informação, bem como em fundos multissetoriais e dois novos fundos de Private Equity, sendo os dois últimos lançados ainda neste ano de 2012. 	Investir R\$ 1 bilhão em fundos de Private Equity e Venture Capital pelos próximos três anos (2012-2013-2014)	

ANEXO 1 – Linhas de investimento em inovação