

**A IMPORTÂNCIA DO BNDES NO FORTALECIMENTO DAS COMPANHIAS
NACIONAIS COMO POLÍTICA PÚBLICA**

*THE RELEVANCE OF BNDES IN STRENGTHENING NATIONAL COMPANIES AS
PUBLIC POLICY*

Daniel Amin Ferraz*
Wilson Sampaio Sahade**

Resumo

O presente artigo apresenta a relevância do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES no fomento do desenvolvimento socioeconômico das políticas públicas no Brasil, por meio de financiamentos e intervenção econômica nas principais companhias do país. Analisa-se o contexto histórico e político correlacionado, observando a dinâmica de aperfeiçoamento tanto do banco, como do contexto nacional. Por meio da observação consagrada, foram analisados os números e resultados provenientes das ações da instituição, essencialmente por intermédio da BNDESPar, subsidiária do BNDES ligada diretamente à atuação do banco no mercado de capitais. Por fim, concluiu-se sobre os principais impactos do desempenho do Sistema BNDES no crescimento econômico e social do Brasil.

Palavras-chave: BNDES. BNDESPar. Desenvolvimento econômico. Sistema BNDES. Políticas públicas.

Abstract

This article presents the relevance of the National Bank for Economic and Social Development – BNDES in promoting the socioeconomic development of public policies in Brazil, through financing and economic interventions in the country's main companies. It analyzes both the context and the political correlation, observing the historical evolution of the bank, as well as the national context. Through the observation of the established, the figures and results of the institution's actions were analyzed, essentially through BNDESPar, linked to BNDES directly linked to the performance of the capital bank. Finally, it was concluded on the main impacts of the BNDES System's performance on Brazil's economic and social growth.

Keywords: BNDES. BNDESPar. Economic development. BNDES System. Public policy.

* Doutor em Direito pela Universitat de València, Espanha. Mestre em Direito Empresarial pela Universidade de Coimbra (1998). Mestre em Direito Internacional pela Universitat de València. Professor do Mestrado/Doutorado do UniCeub, Brasília. Pesquisador convidado da OMC, Genebra (2004).

** Doutorando em Direito pelo Centro Universitário de Brasília. Mestre em Direito Público e Políticas Públicas pelo Centro Universitário de Brasília. Graduação em Direito pelo Centro Universitário de Brasília. Advogado.

Sumário

Introdução. 1. Contexto histórico sobre a criação do BNDES. 2. A importância do BNDES no financiamento de políticas públicas. 3. O BNDES FINAME. 4. A BNDESPar. Considerações Finais. Referências.

INTRODUÇÃO

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foi criado na data de 20 de junho de 1952, vinculado inicialmente ao Ministério da Economia, com objetivo de instruir o financiamento a longo prazo e demandas de investimento em diversos ramos do país. Atualmente, o Sistema BNDES é composto da seguinte forma, a saber: BNDES e suas subsidiárias – a BNDES Participações S.A., seja BNDESPar e a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME).¹

A ideia da criação dos bancos nacionais de desenvolvimento surgiu da perspectiva de retomada de financiamento do setor privado, objetivando-se a conservação da autonomia política econômica dos governos de diversos países, em um contexto histórico que perpassava um período de reconstrução de nações afetadas pelo conflito bélico, bem como aceleração da promoção econômica de países mais necessitados. Assim, foram criados o Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial, com objetivo de liderar o retorno da economia mundial, com intuito de evitar o retorno à conjuntura financeira pré-1930, onde o comando era centralizado por bancos privados. O intuito inicial da criação dos bancos nacionais de desenvolvimento, assim, era a convergência de recursos internacionais e nacionais a longo prazo, a fim de fomentar diversas áreas de exploração do país, construídos por uma organização de direcionamento de crédito, avaliação técnica, e constatação de práticas para edificação financeira.²

O objetivo do presente artigo é analisar a relevância e impacto da criação e atuação do BNDES ao longo dos anos, como instrumento de fomento da economia nacional, que instrui diversas políticas públicas em andamento, não só no contexto somente de crescimento financeiro, mas do bem-estar social e atendimento das principais necessidades nacionais, tendo em vista que o único acionista do banco é o Governo Federal.

¹ BNDES. BNDES: O Banco Nacional do Desenvolvimento. *Quem Somos*. Disponível em: < <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos> >.

² FILHO, Ernani Teixeira T.; COSTA, Fernando Nogueira. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

A análise do estudo busca esclarecer questionamentos cotidianamente realizados, sobre a real efetividade dos investimentos realizados, bem como sobre a segurança dos fomentos, considerando o envolvimento de verbas públicas. Sobre a questão, o próprio BNDES já exerce medidas a fim de promover o aumento da confiabilidade e credibilidade sobre suas medidas, como exemplo, por meio do site do banco é possível acessar diversos dados e valores, a fim de que se compreenda o direcionamento dos recursos.

1 CONTEXTO HISTÓRICO SOBRE A CRIAÇÃO DO BNDES

Com o propósito de fomentar o desenvolvimento do país, Getúlio Vargas criou, em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, inicialmente sem o “s” no nome,³ criado como autarquia federal, objetivando, principalmente, o fomento ao desenvolvimento econômico e social do Brasil, para atuar como agente de fomento em projetos de longo prazo.⁴

O país vivia um período marcado pela produção agrícola, onde a produção de café e açúcar eram base da economia. A importação era alta, e a maior parte dos produtos consumidos no Brasil vinham do exterior.⁵ No entanto, a década de 1950 marcou o desenvolvimento do país, tendo em vista que se iniciaram mudanças significativas relativas à inovação de recursos.

É nesse contexto que surge o BNDES, ante a precisão de existir um órgão financeiro específico para a viabilização de grandes projetos, principalmente nas áreas de infraestrutura.⁶ Neste sentido, dispõe Roberto Campos, um dos fundadores do banco:⁷

A ideia original do BNDE era criar um órgão de financiamento da contrapartida. Quando se criou a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, tinha-se em vista organizar um programa de reaparelhamento econômico, dado que a infraestrutura econômica brasileira tinha sido substancialmente delapidada durante a guerra pela escassez de

³ O BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País. (Art. 3º do Estatuto Social do BNDES - Decreto nº 4.418/2002, alterado pelos Decretos 4.833/03, 5.212/04, 6.322/07, 6.526/08, 7.817/12, 8.034/13, 8.085/13 e 8.84316);

⁴ BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, jun. 2005.

⁵ PAIVA, Márcia de. *BNDES: um banco de história e do futuro*. São Paulo: Museu da Pessoa, 2012, p. 13.

⁶ BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, jun. 2005.

⁷ BARBOZA, Ricardo de Menezes; FURTADO, Mauricio; GABRIELLI, Humberto. A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer? *Revista de Economia Política*, v. 39, n.3, jul.-set. 2019, p. 04.

importações e de investimentos. Delapidada em termos de sistema ferroviário, de sistema portuário e de sistema rodoviário (Projeto Memória 30 anos, entrevista concedida em 27/03/1982).

2 A IMPORTÂNCIA DO BNDES NO FINANCIAMENTO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Não obstante a finalidade contributiva social do banco, decerto que o BNDES vem apresentando lucros líquidos que geram vultosos dividendos, além dos tributos que recolhe, ao erário federal. Conforme informações da própria instituição, entre 2001 e 2016, foram pagos R\$129,7 bilhões de dividendos ao Tesouro, sem considerar os custos tributários e juros incorridos no financiamento de suas atividades.⁸

Nos últimos anos, o banco vem sendo polemizado por suposto privilégio de alguns contemplados que são vulgarmente denominados de “campeões nacionais”, isto é, alegam-se que esses possuiriam acesso diferenciado e irrestrito a verbas bilionárias o que ocasionaria enriquecimento sem causa, o que não é verdade. A própria instituição registra que há um relevante crescimento dos agora denominados “campeões anônimos”, que são os empresários e desenvolvedores de negócios pequenos e de médio porte das micro, pequenas e médias empresas (MPME), de modo que os volumes se expandiram de menos de 15% do total dos desembolsos do BNDES, no quinquênio 1996-2000, para mais de 30% dos desembolsos do Banco em 2016.⁹

Nesse contexto, a tendência é que as MPMEs venham a representar a parcela majoritária do total emprestado pelo BNDES, em função de novas ferramentas que aumentem a capilaridade do crédito de investimento, como o novo Cartão BNDES digital.¹⁰

Contudo, persistem as controvérsias sobre o incentivo às pequenas e médias empresas, porquanto questionável se o investimento em um projeto pequeno se justificaria em razão do reduzido impacto social, apesar que o apoio pode ser fundamental

⁸ BRASIL. *Livro Verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

⁹ BRASIL. *Livro Verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

¹⁰ BNDES fecha parceria com B2W e amplia relacionamento digital com MPMEs. *BNDES*. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-fecha-parceria-com-b2w-e-amplia-relacionamento-digital-com-mpmes>>.

para que essas pequenas empresas possam sobreviver, o que gera impacto social correspondente.¹¹

A maneira encontrada para superar a limitação de atuação do BNDES nas MPMEs, sejam os entraves para extensão do apoio a estas, foi a atuação por intermédio de agentes financeiros parceiros, ou seja, operações indiretas do banco. Vale mencionar o PSI, que, dentre outros, figurou como meio de desconcentração dos desembolsos em favor das MPMEs.¹²

É claro que as empresas ditas como “campeãs” e que contam com projeção internacional, ao serem apoiadas por um banco de fomento mercantil, têm chances ampliadas de obter sucesso em seus intentos de expansão, isto é, os “campeões” não decorreriam de uma seleção discriminatória e prévia do Banco, mas da vitoriosa apropriação de oportunidades pela própria empresa ou pelo ente público colaborado.

É normal que um país possua um banco de fomento, uma vez que as instituições privadas não conseguem atuar nesse mesmo segmento. Cite-se, como exemplo, a criação pelos EUA da U.S. International Development Finance Corporation (USIDFC), cujo projeto propõe a transformação da já existente Overseas Private Investment Corporation (OPIC), pequena agência governamental criada em 1971, em um banco com mais poder de atuação, capaz de financiar investimentos privados americanos em mercados internacionais, especialmente em aliados estratégicos dos EUA, tomando como exemplo as instituições financeiras de países emergentes que atuam como agência de financiamento à exportação, tais como o BNDES, no Brasil; o Exim-Bank Malaysia, na Malásia; e o Turk Exim Bank, na Turquia, além de entidades multilaterais, como o New Development Bank, também conhecido como Banco dos BRICS.¹³

Os bancos de desenvolvimento são utilizados há mais de um século por governos para induzir o crescimento econômico. É assim desde que o pioneiro Crédit Mobilier, criado em 1852 por Napoleão, mudou a cara da França ao facilitar investimentos de longo

¹¹ COSTA, Karen Fernandez. Precisamos do BNDES para o desenvolvimento. *Valor Econômico*, p. A12, 07 maio 2012.

¹² BARBOZA, Ricardo de Menezes; FURTADO, Mauricio; GABRIELLI, Humberto. A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer? *Revista de Economia Política*, v. 39, n.3, jul.-set. 2019, p. 13.

¹³ OVERVIEW. U.S. *International Development Finance Corporation*. Disponível em: <<https://www.dfc.gov/who-we-are/overview>>.

prazo em infraestrutura, fomentar a industrialização e prover crédito para moradia a uma classe média em franca expansão.¹⁴

De acordo com os desenvolvimentistas, desde a recuperação do crescimento da economia do país, no ano de 2004, “o BNDES viveu nova era de ouro”, considerando que foi o período em que se observou o maior ciclo de investimentos desde os anos de 1970, com a presença de projetos que necessitavam de sazonalidade, e estruturas fortes de financiamento, fazendo com que a procura por recursos do BNDES amplificassem rapidamente, levando, inclusive, quase ao esgotamento das fontes exclusivas de financiamento em longo prazo.¹⁵

Com efeito, o BNDES atua em relevante papel no país, como agente financiador de longo prazo, estando presente em aproximadamente todos os setores da economia nacional, utilizando-se de empréstimos vinculados a gastos com finalidades particulares.¹⁶

Vale lembrar, por exemplo KfW, banco de desenvolvimento da Alemanha, foi criado em 1948 para atuar na reconstrução do país após a Segunda Guerra Mundial, bem como nos esforços de reunificação da Alemanha pós-queda do Muro de Berlim. Por sua vez, a Coreia do Sul criou o Korea Development Bank em 1954, e passou a injetar considerável quantidade de dinheiro em determinados grupos empresariais daquele país.¹⁷

A economista Alice Amsden (Massachusetts Institute of Technology), entendeu a importância dos bancos de fomento, mais do que um eventual investimento ruim. Alice Amsden descreve em “A ascensão do resto”, a estratégia empreendida na década de 1990, por Coreia do Sul, Índia e China de primar pelo aumento da competitividade de líderes nacionais no mercado global, e que com algum atraso, o Brasil parece querer se inspirar nesse caminho por meio do BNDES. Registrou, ainda, que não resta dúvida de que a estratégia de desenvolvimento envolve o estímulo a setores prioritários, à inovação das

¹⁴ SOARES, João Pedro; VASCONCELOS, Gabriel. *DW Made for minds*, 26 de abril de 2019. Disponível em: <<https://www.dw.com/pt-br/o-bndes-e-a-fun%C3%A7%C3%A3o-de-um-banco-de-fomento/a-48387299>>.

¹⁵ FILHO, Ernani Teixeira T.; COSTA, Fernando Nogueira. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

¹⁶ FAVRO, J.; ALVES, A. F. Efeito do crédito do BNDES para a geração de empregos agroindustriais no Brasil. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, v. 60, n.4, p. 08, 2022. Disponível em: <<https://doi.org/https://doi.org/10.1590/1806-9479.2021.229587>>.

¹⁷ GRUPO Bancário KfW. *Representações da República Federal da Alemanha no Brasil*. Disponível em: <<https://brasil.diplo.de/br-pt/assuntos/economia/kfw/982056>>.

empresas brasileiras e à formação de grandes conglomerados nacionais competitivos no mercado internacional.¹⁸

O macro efeito do BNDES assemelha-se compatível com a evidência micro, tendo em vista que, os desembolsos realizados pelo banco atingem as empresas de diversos tamanhos, e com diversas estruturas de capital. Ou seja, denota-se que, quando a atuação do BNDES se centraliza nas MPMEs, seu efeito no investimento é substancial.¹⁹

As instituições financeiras públicas de desenvolvimento, denominadas de IFD, são essenciais em nações em desenvolvimento, sendo utilizada na China e há muito já utilizada na Alemanha, França, Coreia do Sul e Japão (China Development Bank (CDB), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Japan Finance Corporation (JFC), Instituto de Crédito Oficial (ICO), espanhol, e Korea Development Bank (KDB), da Coreia do Sul), e contam com sistemas de créditos não existentes no sistema financeiro privado.²⁰

O sistema de crédito privado não costuma se envolver em projetos de exportação de bens de capital, por exemplo, ou seja, na alavancagem do negócio e auxílio na superação de falhas de mercado.²¹

Lembramos ainda da instituição CDB chinesa bem como o mencionado KfW alemão, que costuma promover projetos em outros países em prol dos interesses nacionais tais como a obtenção de insumos a baixo custo e a expansão da indústria. Analisando-se

¹⁸ HOFFENBERG, Alice. *A ascensão do “resto”: os desafios ao ocidente de economias com industrialização tardia*. São Paulo: Unesp, 2009.

¹⁹ ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano [et al.]. *Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2018. Textos para Discussão; 133, p. 27.

²⁰ BRASIL. *Livro Verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

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

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

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

²¹ “A partir do ano 2000, especialmente a partir de 2004, o BNDES se tornou uma importante instituição fomentadora do desenvolvimento tecnológico do Brasil.” ZUCOLOTO, Graziela; NOGUEIRA, Mauro Oddo; PEREIRA, Larissa de Souza. Financing Innovation in Brazil: the role of the Brazilian Development Bank. *Int. J. Innov.*, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 45-25, janeiro/abril 2019.

a estrutura e desempenho econômico financeiro das instituições internacionais semelhantes ao BNDES verifica-se que algumas delas o lucro líquido se aproxima de zero, diferentemente da brasileira, que em 2015, registrou a taxa de inadimplência mais baixa entre todas e o retorno sobre o patrimônio mais elevado, uma vez que, diferentemente do sistema privado, os bancos públicos possuem outra finalidade.²²

Podemos identificar a falha de mercado, no caso, no setor bancário quando em alguns projetos o retorno social é maior do que os benefícios privados dos executores e investidores, como ocorre com a rede de saneamento, motivo pelo qual a participação de um banco público pode corrigir essa disparidade.

Contudo, analisando-se a relevância do BNDES, vale dizer que em 2016, foi considerado o 5º maior banco do país, teve seus ativos diminuídos em função do pagamento antecipado de 100 bilhões em favor do tesouro nacional. Apesar disso, naquele ano, ainda era responsável por mais da metade dos diversos empréstimos com prazo de pagamento acima de 5 anos. Ainda assim, manteve o índice de Basileia em 21,7% com indicadores comparáveis aos grandes bancos privados.²³

Portanto, na última década, os desembolsos do BNDES elevaram o volume de emprego especialmente na construção civil, comércio, agricultura, pecuária e pesca, além da indústria de máquinas, tanto que em momentos catastróficos, como o ocorrido pela grande crise de 2008, o BNDES adotou uma posição anticíclica fundamental à economia brasileira, ainda assim, a instituição costuma sofrer frequentes críticas com relação à suposta concentração de crédito em determinadas empresas, apesar das plausíveis justificativas, que perpassam, muitas vezes, reduzido número de empresas com capacidade de realizar empreendimentos de alta complexidade em face das políticas públicas vigentes.²⁴

Recentemente, foi editado o Decreto nº 9.830, de 10 de junho de 2019, o qual não só determina que as decisões administrativas que concluem pela invalidade de atos indiquem as respectivas consequências, como também prevê expressamente em seu art. 13 respeito à discricionariedade do agente público: “A análise da regularidade da decisão não poderá substituir a atribuição do agente público, dos órgãos ou das entidades da administração pública no exercício de suas atribuições e competências, inclusive quanto à definição de políticas públicas”.

²² BRASIL. *Livro Verde*: nossa história tal como ela é. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

²³ Idem.

²⁴ Idem.

Chama a atenção a questão pouco divulgada decorrente do fluxo de recursos trocados entre o BNDES e a União quer dizer, pois, ainda que o tesouro nacional, ao longo de um período de mais de 10 anos encerrado em 2016, tenha aportado centenas de bilhões de reais, surpreendentemente, o fluxo é superavitário, na ordem de R\$ 56 bilhões, em razão do pagamento de juros, antecipações e, logicamente, os dividendos; de igual modo, chama atenção os valores que são aportados em companhias que detém participação da União, pois somente em 2009, o grupo Petrobrás recebeu R\$25 bilhões, Banco do Brasil R\$5 bilhões e outros R\$ 5 bilhões foram destinados para a Caixa Econômica Federal executar programas.²⁵

O impacto fiscal dos empréstimos das União ao BNDES é alvo de diversas discussões, tendo em vista que estes empréstimos têm custo examinado, majoritariamente, pela TJLP, onde haveria um patrocínio igual à diferença entre o valor de mercado do financiamento da União, com base na Selic e TJLP. De acordo com Thiago Pereira e Adriano Simões e André Carvalhal, ambos técnicos do BNDES, esse cálculo visto de maneira isolada, poderia ensejar ultimações errôneas, tendo em vista que ignora os ganhos fiscais advindos das operações possibilitadas pelo empréstimo da União, a citar (FILHO; COSTA. p. 19):²⁶

1. O lucro do BNDES, que retorna à União por meio de dividendos, tributos e lucros retidos;
2. O ganho fiscal em curto prazo, decorrente da expansão do produto e da renda da economia;
3. O ganho fiscal em longo prazo, resultante do fato de que a capacidade produtiva da economia será maior nos próximos anos, viabilizando o crescimento da demanda sem pressão inflacionária, maior Produto Interno Bruto (PIB) e arrecadação fiscal mais elevada.

Para tanto, o BNDES precisa de diversas fontes de recursos, entre as quais, podemos destacar o FAT, o PIS-PASEP, fundos como o FGTS, além de diversas fontes domésticas como a captação em debentures e letras de crédito do agronegócio – LCA, ou ainda, fontes internacionais. Apesar disso, percebe-se a diminuição considerável de fontes como FAT e o PIS-Pasep, pois no acumulado de 2006 a 2016, os recursos somaram um total de R\$742 bilhões de captação enquanto os retornos das operações somaram R\$ 1,2

²⁵ Idem.

²⁶ FILHO, Ernani Teixeira T.; COSTA, Fernando Nogueira. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

trilhão, tendo sido devolvido R\$556 bilhões, além do pagamento de tributos e dividendos.²⁷

Ressalte-se, que ausência de base de dados que contemple todos os riscos aos quais uma instituição financeira está exposta criou a necessidade de se utilizar outros elementos e cenários para se suprir essa deficiência, apesar de sua subjetividade. O comitê de Basileia comunicou a substituição de todas as abordagens padronizadas atuais e dos modelos internos para mensuração do risco operacional a partir de 2022.²⁸

Acreditamos ter sido inevitável a concessão de crédito aos envolvidos na operação lava-jato, pois é lógico que o sistema BNDES foi o grande apoiador de projetos que foram expostos a esses tomadores. Acontece que não há notícia que qualquer projeto tenha sofrido influência, de modo que o tomador do incentivo não influenciou a decisão da instituição e de seus gestores.

Após a conhecida operação lava-jato, o BNDES incorporou novas diretrizes tal como a conceituação negativa dos envolvidos, mas sujeito a revisão ou reavaliação em decorrência de adesão a termo de leniência perante o Ministério Público Federal ou outras causas favoráveis. Sem aprofundar, diversas são as formas de avaliação dos riscos de crédito e operacional, tanto que em dezembro de 2016 o nível de inadimplência do sistema financeiro nacional registrava o nível 3,46%, o BNDES registrou apenas 2,43% para esse indicador de 90 dias.²⁹

Outra particularidade de bancos de desenvolvimento diz respeito à concentração de determinados setores como a representativa exposição do BNDES em determinadas áreas, mas as políticas públicas são determinantes na função orientadora das atividades promovidas pelo BNDES.

3 O BNDES FINAME

O BNDES FINAME é que ainda hoje, é um dos principais instrumentos de crédito que atuam com exigência de conteúdo local, tanto que, em 2018, respondeu por 28% dos

²⁷ Idem.

²⁸ MORAES, Marcelly Oliveira et al. Análise de cenários da experiência do BNDES: integrando a gestão do risco operacional com a mensuração do capital. *Revista Cont. Fin. USP*, São Paulo, v. XXIX, n. 77, p. 283/296, agosto de 2018.

²⁹ Idem.

desembolsos totais do BNDES. Atualmente, essa linha possui três principais produtos destinados a comercialização, produção e modernização da indústria.³⁰

A Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME, foi criada pelo BNDES com intuito de possibilitar a aquisição de máquinas e equipamentos de fabricação nacional, por intermédio de transferências a executores financeiros, objetivando estimular a modernização da indústria local, bem como fortificar os produtores de equipamentos e máquinas existentes.³¹

Destaca-se que a FINAME instituiu dois programas fomento ao acesso da indústria nacional de bens de capital ao mercado externo, sendo eles, o Pré-Embarque, designado para o financiamento da produção, e o Pós-Embarque, atinente à comercialização de bens de indústrias nacionais, por meio de concessão de financiamento ao importador (*buyer credit*), bem como ao exportador, por auxílio de desconto de títulos de crédito (*supplier credit*).³²

O início do atual século se destacou com políticas públicas na área de infraestrutura, desenvolvimento produtivo e tecnológico, exportação e meio ambiente (PPA's). Já em 2007, a política pública principal foi denominada DEPAC – programa de aceleração ao crescimento cuja finalidade foi de incentivar a infraestrutura em diferentes planos entre os quais por meio do PNLT – plano nacional de logística e transporte, o PIL – programa de investimento e logística, o PLANSAB (saneamento básico), PNMU (mobilidade urbana), de modo que em cada momento histórico ocorrem mudanças nas políticas públicas, como em 2003 que era voltado ao comércio exterior (PITCE), enquanto em 2008 para o desenvolvimento produtivo (PDT), enquanto em 2011 substituiu-se pelo Plano Brasil maior (PBM), entre outros, mas é certo que as políticas públicas foram alterando o planejamento estratégico do BNDES.³³

Torna-se prescindível adentrar em cada uma delas, mas vale lembrar da necessidade do investimento substancial em geração de energia elétrica em determinado momento do nosso desenvolvimento enquanto país, que resultou nas importantíssimas usinas hidrelétricas de Santo Antônio, JERAL e Belo Monte.

³⁰ AIDAR, Gabriel et al. Perfil do apoio do produto BNDES Finame. *Revista BNDES*, Rio de Janeiro, v. XXVII, n. 51, p. 7-51, junho de 1959.

³¹ BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 53-72, jun. 2005.

³² BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 53-72, jun. 2005.

³³ Idem.

A magnitude de recursos designados ao Setor Elétrico foi extensa em comparação aos demais setores, onde a Área de Infraestrutura do BNDES, analisando-se principalmente o período de 2002 e 2014, sejam os números de projetos como de valores contratados.³⁴

Também se verifica a importância da intervenção do Estado brasileiro por meio do BNDES para viabilização do território para as atividades, sustentação e expansão da produção sucroenergética em patamares competitivos, inclusive por meio da consolidação de infraestruturas como a de transportes e, logicamente, com o acesso ao crédito, de modo que, sem dúvida alguma, a instrumentalização do BNDES seria incontestável, o que permite uma melhor compreensão da relação de estado e agentes privados, por meio de práticas corporativas.³⁵

Outrossim, pede-se vênia por ser repetitivo, quando a desnecessidade de descrever todas as atividades econômicas influenciadas ou determinadas pelo BNDES, mas deve-se lembrar os investimentos maciços nos aeroportos que foram essenciais à recepção dos da copa do mundo e olimpíada no Brasil. Quanto ao setor agropecuário, por sua vez, não há dúvidas que esse é um dos principais geradores de riqueza do país razão pela qual foi alvo de diversos programas de política pública com o conseqüente tratamento especial que merece o setor.

A política denominada de campeões nacionais vem sendo alvo de duras críticas pelo suposto apoio seletivo de empresas, porém, estudos demonstram que o apoio não implicou na escolha discricionária de alguns poucos privilegiados, senão vejamos alguns dos argumentos contrários a tal ilação: a uma, entre os grupos que receberam maior apoio do BNDES alguns possuíam controle da capital estrangeiro; a duas, é bem evidente quando se verifica no restrito mercado de telecomunicações, não apenas o “campeão oi” foi apoiado, mas também as suas concorrentes TIM e VIVO; a três, quando se trata da subsidiária BNDESPar, os negócios são estabelecidos com base no mercado de capitais sob pena de total desalinhamento do setor.³⁶

Sob outro prisma, a falsa ideia de privilegio aos “campeões” é facilmente verificada quando se analisa os dados históricos da instituição uma vez que os maiores

³⁴ VAINER, Carlos B.; VIEIRA, Flávia Braga (Edit.). *BNDES: grupos econômicos, setor público e sociedade civil*. Rio de Janeiro: Garamond, 2017. Disponível em: <<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/18980>>.

³⁵ PEREIRA, Mirlei; SILVA, Laís Ribeiro. O BNDES e a sustentação recente do setor sucroenergético brasileiro 2002/2015. *Revista Geosul*, Florianópolis, v. 34, n. 71, p. 275-300, abril de 2019.

³⁶ Idem.

grupos apoiados também eram as maiores multinacionais do país, ou seja, sempre agentes de alta geração de emprego e movimento da atividade econômica tais como Ambev, Embraer, Natura, Klabin, entre outros.³⁷

Registra-se, ainda, a falsa crença que o BNDES tomaria decisões isoladas no sistema financeiro, pois como exemplo em uma recuperação judicial de uma grande empresa do setor de telecomunicações que possui dívidas bilionárias, diversos bancos internacionais, como New York Mellon e o Citicorp possuem créditos muito maiores do que as demais instituições bancárias brasileiras que representam apenas 22% da dívida.³⁸

Não bastassem esses dados, o BNDES, que possui crédito inferior ao do Banco do Brasil, é o único da lista de credores de instituições bancárias brasileiras que possui garantia real do valor aportado, ou seja, o Banco Itaú com seus R\$1,5 bilhões é exemplo de uma instituição privada que esteve ao lado do BNDES no apoio realizado.³⁹

4 A BNDESPAR

Como se sabe, o mercado de capitais é essencial ao desenvolvimento econômico de qualquer país moderno, sendo impensável que em um país como o Brasil fosse possível o crescimento de uma economia apenas com o escasso crédito de longo prazo que aqui havia.

Sem pretender avançar nos conceitos da importância dos instrumentos de renda variável é inequívoco que tal prática é totalmente comum entre as instituições financeiras de desenvolvimento de diversos países, razão pela qual não poderia deixar de ser diferente no Brasil, que desde 1974, as operações de renda variável são realizadas por meio da subsidiária do BNDES denominada BNDESPAR, cuja finalidade institucional é o apoio a projetos com elevado grau de desafio e risco, mas que possui, por outro lado, o maior retorno financeiro e social, via de consequência, é impensável que tais projetos pudessem ser realizados por meio de empréstimo, conceitos esses que, lamentavelmente, sejam desconhecidos da maior parte dos brasileiros.

A BNDESPAR representa a atuação do BNDES no mercado de capitais, tendo em vista que atua como instrumento de fomento do mercado doméstico, alterando a direção da atuação do banco ao longo do tempo, consoante as necessidades do país, de forma

³⁷ Idem.

³⁸ Idem.

³⁹ Idem.

estratégica. Vale destacar que o foco na desestatização direciona, analogicamente, a uma visão da subsidiária como semelhante a um Fundo de Riqueza Nacional, tendo em vista a busca por uma preferível gestão e desinvestimento dos ativos públicos, por meio de uma gestão apolítica e profissional.⁴⁰

Em sendo assim, a BNDESPAR possui diversos instrumentos de renda variável par a permitir sua atuação, geralmente via participações acionárias, debêntures conversíveis em ações ou cotas de fundo de investimento ou debêntures conversíveis das empresas investidas.

Como se vê, a BNDESPAR atua em renda variável por meio da aquisição de cotas de fundos de investimentos em empresas de capital aberto ou fechado como as venture capital, por meio da aquisição de debentures conversíveis em ações de empresas, bem como pela aquisição das participações acionárias em empresas, com propósito de contribuir para o desenvolvimento de mercado de capitais, sendo um dos importantes *players* em fontes de financiamento de longo prazo, o que gera uma ampliação na rentabilidade do próprio BNDES, além de contribuir para a materialização dos planos de investimentos das empresas com boas práticas de governança e, em razão disso, é possível, em tese, suprir a falha de mercado.

Apenas ao final da década de 1990 a BNDESPAR passou a receber maior importância, mesmo tendo existindo desde a década de 1970, considerando ser uma indústria de capital de risco, tomando relevância após a chegada e legitimação dos princípios de capitalismo norte-americano no Brasil.⁴¹

Nada obstante o BNDES ser o acionista único da BNDESPAR, este detém tendo plenos poderes e competência para deliberar sobre as atribuições atinentes ao objeto social da sociedade por ações, bem como adoção de resoluções relativas à sua defesa e ao seu desenvolvimento, privativamente responsável pela decisão de matérias de cunho administrativo e gerencial, tendo como exemplo, a abertura do capital social, emissão de títulos ou valores mobiliários e a apreciação das demonstrações financeiras.⁴²

Portanto, a BNDESPAR, ao atuar em investimentos de renda variável, atua com horizonte de longo prazo típico desse portfólio. Esse padrão de governança foi

⁴⁰ MARCOLINO, Marcelo. *A Efetividade da Ação Estatal no Domínio Econômico: A Atuação da BNDESPAR como Agente de Estado no Fomento ao Mercado de Capitais Brasileiro*. Rio de Janeiro: 2019, p. 42.

⁴¹ DESIDÉRIO, Wellington Afonso. *O Estado enquanto Acionista: A atuação da BNDESPAR no Capitalismo Brasileiro Contemporâneo*. São Carlos: UFSCar, 2013, p. 41.

⁴² DESIDÉRIO, Wellington Afonso. *O Estado enquanto Acionista: A atuação da BNDESPAR no Capitalismo Brasileiro Contemporâneo*. São Carlos: UFSCar, 2013, p. 16.

estabelecido pelo próprio mercado, sendo consectário lógico que a investidora tenha participação nos atos relevantes da sociedade sempre se levando em consideração que acordos de acionistas são imprescindíveis a imprimir mecanismos de celeridade às práticas de gestão. Assim, somente no momento da venda de ações se mostra possível a verificação da lucratividade da operação, muito embora em se tratando de políticas públicas isso se revela prescindível.

Menciona-se, por exemplo que a BNDESPAR é quotista do fundo CRP VII, também gerido pela CRP Companhia de Participações, que tem como principal objetivo o investimento em empresas de erguido padrão de governança, assim como alto nível de maturidade em cotejo com as do fundo CRP VI. A maior parte destes investimentos ocorre nas empresas da Região Sul do país, característica da gestora, mesmo diante da ausência de um foco geográfico formalmente estabelecido.⁴³

A esse respeito, vale lembrar as práticas de gestão e governança trazidas pela importante Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Conquanto essa participação na empresa investida seja erroneamente entendida como mais um “cabide de emprego”, é imperioso relembrar que ao ser indicado para o colegiado de alguma empresa investida, os empregados da BNDESPAR, obrigatoriamente, renunciam a remuneração oferecida pelo exercício da função de conselheiro que esteja assumindo, ou seja, a atuação é independente e de natureza fiscalizatória.

Na mesma esteira, a despeito da natureza de longo prazo, de investimentos em renda variável, os acordos de acionistas, que não podem ser engessados por força da própria prática de mercado, preveem diversos eventos de liquidez à carteira, tais como: a oferta pública de ação, o direito de venda conjunta, denominado cláusula *tag along*, a opção de venda, ou ainda até mesmo a forçada venda previstas nas cláusulas *drag along*; porém, não se pode olvidar o cerne do instituto, vale dizer, as operações de renda variável possuem em sua essência os riscos derivados das características dos negócios apoiados e das severas situações de mercado, bem como da ausência de garantias típicas dos mútuos bancários tradicionais.

Essa é uma das razões pelas quais o tipo de mercado em que a empresa investida está inserida é um dos fatores determinantes para a decisão de investimento, o que pode ocasionar especulação de que um determinado setor seria, em tese, mais beneficiado que

⁴³ RIECHE, Fernando C.; MATTOS, Rafael Campos. *Ações de fomento do BNDES em renda variável via fundos de investimento à Região Sul*. Um olhar territorial para o desenvolvimento: Sul. Rio de Janeiro: 2014, p. 15.

outro. Acontece, entretanto, que esse cenário de risco representou um dos principais componentes do lucro do sistema BNDES dos últimos anos, eis que, conforme informações prestadas pela própria instituição de desenvolvimento nos últimos quinze anos, descontada a inflação do período, o ganho real da carteira da BNDESPAR foi de R\$ 40,1 bilhões de reais, ou seja, não há dúvida que a BNDESPAR é geradora líquida de caixa para o Banco Desenvolventista, e que esse lucro é fruto do retorno da carteira de investimento e decorre de sua própria finalidade institucional para a qual foi criada.⁴⁴

Cite-se o exemplo da década de 1980, que por meio da BNDESPAR, teriam ocorrido as primeiras privatizações com apoio do banco, onde, conforme sustenta Diniz (2004, p. 3) “a mudança da estratégia operacional iniciou-se nesse primórdio da era neoliberal, especificamente durante a gestão de Márcio Fortes”, onde teria o BNDES passado a agir com a ideia de bank business, ou seja, correlacionando a eficiência com o retorno dos investimentos.⁴⁵

A composição da carteira da BNDESPAR, em 31 de dezembro de 2016, era formada pelos seguintes setores: petróleo e gás (28%), energia elétrica (20%), mineração (17%), outros diversos (13%), papel e celulose (11%) e um dos setores mais importantes do nosso país, quiçá o mais importante, o de alimentos, com apenas 11%. Nessa mesma data, a BNDESPAR detinha participação acionária em 111 companhias, além da participação de debentures conversíveis em 41, e mais 46 fundos de investimentos, o que tornou possível o estímulo e o desenvolvimento de importantes setores da economia, como a de TI (totvs, bematech, linxs, ouro fino, etc.), energia renovável, saúde e o agronegócio.⁴⁶

No que concerne ao importante apoio ao setor de proteína animal, decorreu da política pública de desenvolvimento produtivo (PDP) lançado pelo governo federal em 2008, e tinha como propósito alcançar liderança mundial e a conquista de mercados com dois objetivos específicos, a saber, primeiro, consolidar o Brasil como maior exportador de proteína animal, segundo, fazer do complexo de cargas o principal exportador do agronegócio brasileiro, de modo que diversas entraves deveriam ser combatidos como a conhecida dificuldade imposta pelas barreiras sanitárias à exportação que, atualmente, substituíram os tributos aduaneiros como forma de fechar o mercado pelos países

⁴⁴ Idem.

⁴⁵ FILHO, Ernani Teixeira T.; COSTA, Fernando Nogueira. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

⁴⁶ Idem.

importadores. De 2005 a 2016, foram desembolsados pelo sistema BNDES 31,2 bilhões para frigoríficos, que resultou no apoio de mais de 17 mil unidades produtoras, ocasionando, é claro, investimento nos grandes grupos de proteína animal que receberam aportes: Marfrig, Bertin, Sadia, Perdigão, JBS etc.⁴⁷

No período compreendido entre os anos de 2009 e 2010, o BNDES desempenhou papel relevante para reduzir os impactos da crise econômica internacional na agroindústria, ante a expansão de desembolsos para subsidiar investimentos produtivos, contribuindo com as empresas agroindustriais na antecipação de aplicações em infraestrutura, e realização de investimentos nas áreas de tecnologia e equipamentos, gerando, concorrentemente, aumento de empregos.⁴⁸

Decerto que a BNDESPAR, desde 2009, implantou condições socioambientais às empresas bovinas, como a obrigatoriedade de manter cadastro de fornecedores como forma de impedir qualquer uso do trabalho escravo infantil, a obrigatoriedade da obtenção de certificados ambientais, bem como o estabelecimento de firmes políticas de gestão socioambiental com imperativo de melhoria dos indicadores de influentes e resíduos, além do rastreamento dos animais desde o nascimento até o abate independentemente de quem tenha sido o pecuarista.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A atuação da Instituição de Desenvolvimento Nacional resultou em consideráveis marcos positivos no setor, que além do reconhecido avanço socioambiental, elevou o Brasil a um dos primeiros lugares no mercado mundial de proteína animal, ocasionou a diminuição dos preços ao consumidor final, entre outros avanços inegáveis, tudo devidamente comprovado por meio de pesquisas e auditorias, inclusive uma delas a denominada Pesquisa do Abate de Animais do IBGE.

A economia brasileira, após cerca de meio século de esforço industrializante, sucintamente delineado na terceira seção, produziu uma estrutura industrial diversificada e integrada, de maneira que o atual esforço da política industrial não se encontra voltado para montagem da estrutura industrial, mas sim para dotar a estrutura existente de um novo ânimo, em direção a graus mais avançados de competitividade, especialmente na

⁴⁷ Idem.

⁴⁸ FAVRO, J.; ALVES, A. F. Efeito do crédito do BNDES para a geração de empregos agroindustriais no Brasil. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, v. 60, n.4, 2022, p. 22.

PDP, em última instância, o problema não parece se encontrar, atualmente, na presença ou não de um determinado setor, mas sim no baixo conteúdo tecnológico daqueles setores com os quais a economia brasileira já conta.⁴⁹

Para Thaize Ferreira Macedo e Antonio José Pedroso, no governo de FHC o BNDES alinhou-se mais ao caráter ortodoxo-liberal, enquanto no governo Lula, alinhou-se ao caráter heterodoxo e neodesenvolvimentista, de modo que evidenciou-se cargas de julgamento negativo pela imprensa nesse último período considerado neodesenvolvimentista.⁵⁰

Os citados autores, por meio de pesquisa na base de dados de três importantes impressos brasileiros, demonstraram que a cobertura ao BNDES pelo jornalismo econômico brasileiro sofreu influência pelas lutas e tomadas de posição do campo do pensamento econômico.

O caso da JBS deveria ser objeto de melhor estudo, pois configurou um sucesso do ponto de vista socioambiental, exportação, e benefício ao consumidor, além de lucratividade à BNDESPAR. Por meio de investimento da BNDESPAR, a companhia conseguiu internacionalizar e alcançou, em 2016, um faturamento de 170 bilhões de reais decorrentes das operações somadas nas Américas, Austrália, e no resto do mundo, de modo que, até algum tempo atrás, somente entre dividendos, prêmios e outros bônus, a BNDESPAR já lucrou com a companhia mais de R\$ 5,4 bilhões, o que ocasionou um resultado em saldo extremamente positivo e que tende a crescer.⁵¹

A BNDESPAR influenciou relevantemente no fomento da internacionalização da cadeia de carnes e da JBS, considerando que tal êxito pode ser observado na listagem de empresas líderes de carnes no índice de internacionalização da Fundação Dom Cabral, onde a empresa atingiu posição de líder no ano de 2011, mantendo-a em 2013.⁵²

⁴⁹ FERRAZ, Max Benjoi. Retomando o debate: a nova política industrial do Governo Lula. *IPEA - Planejamento e Políticas Públicas (PPP)*, n. 32, p. 227-268, jan./jun. 2009. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/17/21>>.

⁵⁰ “As notícias auxiliam no processo de construção da realidade social por meio da descrição de práticas, acontecimentos e fenômenos, criando quadros simbólicos ou framing que organizam e dão sentido prático às notícias, de modo que enquadrar nada mais é que selecionar alguns aspectos da realidade e fazê-los mais salientes em um texto comunicativo. Assim, a ideologia ordena a produção jornalística, tornando-se mais eficiente em demonstrar o sistema em que a mídia está inserida e da forma em que afeta a produção oferecida ao público” (ROSA, Thaize Ferreira Macedo; PEDROSO, Antônio José. A cobertura do BNDES nos governos FHC e Lula, bases ortodoxas nas narrativas das privatizações e PAC. *Revista Observatório*, v. V, n. IV, Julho/Setembro 2019).

⁵¹ Idem.

⁵² BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BRASIL); CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. *O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do BNDES via renda variável: os casos da JBS, TOTVS e Tupy*. [Rio de Janeiro]: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014.

A presença da BNDESPAR na participação acionária da companhia foi determinante até mesmo para evitar a transferência de ativos para uma companhia estrangeira, ou seja, além do investimento lucrativo, de forma natural e dentro das regras do mercado, evitou a desnacionalização dessa importante companhia ao país. Assim, a JBS, é hoje a maior empresa mundial no setor de proteína animal e adquiriu importantes e estratégicas empresas estrangeiras, como a Swift Futs e a Pilgrim's Pride.⁵³

Portanto, o Sistema BNDES executa as políticas públicas definidas pelos governos do país. A BNDESPar foi sendo chamada a atuar como hospital de empresas na década de 1980, para participar do processo de privatização nos anos 1990 e mais recentemente para incentivar a formação de multinacionais brasileiras. E todas as tarefas foram cumpridas, independentemente da ideologia política das partes envolvidas ou dos funcionários dos bancos.⁵⁴

REFERÊNCIAS

- AIDAR, Gabriel et al. Perfil do apoio do produto BNDES Finame. *Revista BNDES*, Rio de Janeiro, v. XXVII, n. 51, p. 7-51, junho de 1959.
- ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano [et al.]. *Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2018. Textos para Discussão; 133.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BRASIL); CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. *O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do BNDES via renda variável: os casos da JBS, TOTVS e Tupy*. [Rio de Janeiro]: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014.
- BARBOZA, Ricardo de Menezes; FURTADO, Mauricio; GABRIELLI, Humberto. A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer? *Revista de Economia Política*, v. 39, n.3, jul.-set. 2019.
- BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 53-72, jun. 2005.

⁵³ Idem.

⁵⁴ TORRES, Fernando e GÓES, Francisco. *Os 50 centavos que opõem BNDES e TCU*. Valor Econômico, 19 de julho de 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/5044248/os-50-centavos-que-opoem-bndes-e-tcu>>.

BNDES. BNDES: O Banco Nacional do Desenvolvimento. *Quem Somos*. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos>>.

BRASIL. Lei n.º 13.303, de 30 de junho de 2016. *Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios*. Diário Oficial da União. Brasília, DF, v. 125, n. 125, p. 01. 01 de julho, 2016. Seção 1.

BRASIL. Decreto nº 9.830, de 10 de junho de 2019. *Regulamenta o disposto nos art. 20 ao art. 30 do Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, que institui a Lei de Introdução às normas do Direito brasileiro*. Diário Oficial da União. Brasília, DF, v. 111, n. 111, p. 04. 11 de junho, 2019. Seção 1.

BRASIL. *Livro Verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

COSTA, Karen Fernandez. Precisamos do BNDES para o desenvolvimento. *Valor Econômico*, p. A12, 07 maio 2012.

DESIDÉRIO, Wellington Afonso. *O Estado enquanto Acionista: A atuação da BNDESPAR no Capitalismo Brasileiro Contemporâneo*. São Carlos: UFSCar, 2013.

DINIZ, Adriana Nascimento. *BNDES: de agente desenvolvimentista a gestor da privatização: 1952-2002*. 2004. 129 p. Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. Disponível em: <<http://cutter.unicamp.br/document/?code=000332988>>. Acesso em: 28 mar. 2017.

FAVRO, J.; ALVES, A. F. Efeito do crédito do BNDES para a geração de empregos agroindustriais no Brasil. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, v. 60, n.4, p. 08, 2022. Disponível em: <<https://doi.org/https://doi.org/10.1590/1806-9479.2021.229587>>.

FERRAZ, Max Benjoi. Retomando o debate: a nova política industrial do Governo Lula. *IPEA - Planejamento e Políticas Públicas (PPP)*, n. 32, p. 227-268, jan./jun. 2009. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/17/21>>.

FILHO, Ernani Teixeira T.; COSTA, Fernando Nogueira. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

GRUPO Bancário KfW. *Representações da República Federal da Alemanha no Brasil*. Disponível em: <<https://brasil.diplo.de/br-pt/assuntos/economia/kfw/982056>>.

HOFFENBERG, Alice. *A ascensão do “resto”: os desafios ao ocidente de economias com industrialização tardia*. São Paulo: Unesp, 2009.

MARCOLINO, Marcelo. *A Efetividade da Ação Estatal no Domínio Econômico: A Atuação da BNDESPAR como Agente de Estado no Fomento ao Mercado de Capitais Brasileiro*. Rio de Janeiro: 2019.

MORAES, Marcelly Oliveira et al. Análise de cenários da experiência do BNDES: integrando a gestão do risco operacional com a mensuração do capital. *Revista Cont. Fin. USP*, São Paulo, v. XXIX, n. 77, p. 283/296, agosto de 2018.

OVERVIEW. U.S. *International Development Finance Corporation*. Disponível em: <<https://www.dfc.gov/who-we-are/overview>>.

PAIVA, Márcia de. *BNDES: um banco de história e do futuro*. São Paulo: Museu da Pessoa, 2012.

PEREIRA, Mirlei; SILVA, Laís Ribeiro. O BNDES e a sustentação recente do setor sucroenergético brasileiro 2002/2015. *Revista Geosul*, Florianópolis, v. 34, n. 71, p. 275-300, abril de 2019.

RIECHE, Fernando C.; MATTOS, Rafael Campos. *Ações de fomento do BNDES em renda variável via fundos de investimento à Região Sul*. Um olhar territorial para o desenvolvimento: Sul. Rio de Janeiro: 2014.

ROSA, Thaize Ferreira Macedo; PEDROSO, Antônio José. A cobertura do BNDES nos governos FHC e Lula, bases ortodoxas nas narrativas das privatizações e PAC. *Revista Observatório*, v. V, n. IV, Julho/Setembro 2019.

SOARES, João Pedro; VASCONCELOS, Gabriel. *DW Made for minds*, 26 de abril de 2019. Disponível em: <<https://www.dw.com/pt-br/o-bndes-e-a-fun%C3%A7%C3%A3o-de-um-banco-de-fomento/a-48387299>>.

TORRES, Fernando e GÓES, Francisco. *Os 50 centavos que opõem BNDES e TCU*. Valor Econômico, 19 de julho de 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/5044248/os-50-centavos-que-opoem-bndes-e-tcu>>.

VAINER, Carlos B.; VIEIRA, Flávia Braga (Edit.). *BNDES: grupos econômicos, setor público e sociedade civil*. Rio de Janeiro: Garamond, 2017. Disponível em: <<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/18980>>.

ZUCOLOTO, Graziela; NOGUEIRA, Mauro Oddo; PEREIRA, Larissa de Souza. Financing Innovation in Brazil: the role of the Brazilian Development Bank. *Int. J. Innov.*, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 45-25, janeiro/abril 2019.

Submetido em 18 de julho de 2022.

Aprovado para publicação em 31 de dezembro de 2023.

