

# Relatório de Avaliação

## Empréstimos da União ao BNDES

Ciclo 2021

# CONSELHO DE MONITORAMENTO E AVALIAÇÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

## COMITÊ DE MONITORAMENTO E AVALIAÇÃO DE SUBSÍDIOS DA UNIÃO

Ciclo CMAP  
2021

### Política avaliada Empréstimos da União ao BNDES

Coordenador da avaliação  
COGEP/SUDIP/STN/SETO/ME

Executores da avaliação  
COGEP/SUDIP/STN/SETO/ME  
CGFIN/DAE/CGU

Supervisor da avaliação  
CFIC/DEAP/ME

É permitida a reprodução total ou parcial do conteúdo  
deste relatório desde que mencionada a fonte.

## Lista de siglas e abreviaturas (opcional)

2SLS: Two stages least squares

CMAP – Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas

CMAG – Comitê de Monitoramento e Avaliação de Gastos Diretos

CMAS – Comitê de Monitoramento e Avaliação de Subsídios da União

AOI: Área de Operações Indiretas

BACEN: Banco Central

BB: Banco do Brasil

BCB: Banco Central do Brasil

BD: Banco de Desenvolvimento

BK: Bens de Capital

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Social

BRCG: Empresa de consultoria contratada pela STN

CALC: Contrato de financiamento mediante abertura de limite de crédito rotativo

CDS: Índice de risco país

CEC: Comitê de Enquadramento de Crédito

CEF: Caixa Econômica Federal

CGU: Controladoria Geral da União

CMAS: Comitê de Monitoramento e Avaliação de Subsídios da União

CMN: Conselho Monetário Nacional

CNAE: Classificação Nacional de Atividades Econômicas

CNPJ: Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas

CRB: Índice de preços de commodities

CRB: Concessionária Rio Barra

DF: Distrito Federal

DSGE: Dynamic Stochastic General Equilibrium

FAT: Fundo de Amparo ao Trabalhador

FBCF: Formação bruta de capital fixo

FGV: Fundação Getúlio Vargas

FINEP: Financiadora de Estudos e Projetos

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBOVESPA: Índice que retrata a evolução de uma carteira teórica de ativos que correspondem a grande parte do número de negócios e do volume financeiro da Bolsa de valores.

ICI: Índice de confiança da indústria

IIE-Br: Índice de incerteza da economia

IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPEA: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

IS: Curva IS, relação entre hiato do produto e taxa de juros que preserva o equilíbrio no mercado de bens

LAI: Lei de Acesso à Informação

LASSO: Least Absolute Shrinkage and Selection Operator

LBVAR: Large Bayesian Vector Autoregression

MAQ/EQUIP: Máquinas/Equipamentos

ME: Ministério da Economia

MODERFROTA: Programa de Modernização da Frota de Tratores e Implementos Associados e Colheitadeiras

MP: Medida Provisória

MPME: Micro, pequenas e médias empresas

NESA: Norte Energia S.A.

NF: Nota Fiscal

OLS: Ordinary Least Squares

OPE: Operação

P&D: Pesquisa e Desenvolvimento

PAC: Programa de Aceleração do Crescimento

PEP: Plano de Estrutura do Projeto

PGFN: Procuradoria Geral da Fazenda Nacional

PIA Pesquisa industrial anual

PIB: Produto Interno Bruto

PINTEC: Pesquisa de inovação

PMCMV: Programa Minha Casa Minha Vida

PO: Política Operacional

PROAGRO: Programa de Garantia da Atividade Agropecuária

PROCER: Programa de Crédito Especial Rural

PRODECOOP: Programa de desenvolvimento cooperativo para agregação de valor à produção agropecuária

PROINVESTE: Programa de Apoio ao Investimento dos Estados e Distrito Federal

PROPAC: Programa de Apoio ao Financiamento das Contrapartidas do Programa de Aceleração do Crescimento

PSI: Programa de Sustentação de Investimentos

PTF: Produtividade total dos fatores

QUF: Quadro de Usos e Fontes

RAIS: Relação Anual de Informações Sociais

RNEST: Refinaria Abreu e Lima S/A

SECAP: Secretaria de Avaliação de Políticas Públicas, Planejamento, Energia e Loteria

SECEX: Secretaria Especial de Comércio Exterior e Assuntos Internacionais

SIC: Serviço de Informação ao Cidadão

SICOR: Sistema de Operações do Crédito Rural e do Proagro

STN: Secretaria do Tesouro Nacional

TAG: Transportadora Associada de Gás

TLP: Taxa de longo prazo

TJLP: Taxa de juros de longo prazo

TWFE: Two way fixed effects

## Lista de tabelas (obrigatório)

Tabela 1: Recursos repassados do Tesouro Nacional para o BNDES no período de 2008 a 2014 .....	16
Tabela 2: Subsídios creditícios implícitos nos empréstimos da União ao BNDES – R\$ bilhões ..	17
Tabela 3: Resultados da estimação TWFE para a taxa de investimento .....	28
Tabela 4: Resultados da estimação TWFE para a taxa de endividamento de curto prazo .....	29
Tabela 5: Resultados da estimação TWFE para a taxa de endividamento de longo prazo .....	30
Tabela 6: Resultados agregados do estudo de eventos .....	31
Tabela 7: Diagnóstico do pareamento (amostra inicial) .....	36
Tabela 8: Diagnóstico do pareamento (amostra robusta) .....	36
Tabela 9: Resultados sobre a taxa de investimento (amostra inicial) .....	37
Tabela 10: Resultados sobre a taxa de investimento (amostra robusta) .....	37
Tabela 11: Aplicação, pelo BNDES, dos recursos oriundos do Tesouro Nacional por modalidade operacional .....	42
Tabela 12: Distribuição dos recursos por Instrumento Financeiro .....	50
Tabela 13: Distribuição dos R\$ 385,79 bilhões repassados pelo Tesouro Nacional .....	54
Tabela 14: Diferença nos valores informados de aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional por produto .....	56
Tabela 15: Operações analisadas componentes da amostra .....	102
Tabela 16: Volume de recursos operados pelos Agentes financeiros que compuseram a amostra .....	104

## Lista de quadros (obrigatório)

Nenhuma entrada de índice de ilustrações foi encontrada.

## Lista de figuras (obrigatório)

Nenhuma entrada de índice de ilustrações foi encontrada.



## Lista de gráficos (obrigatório)

Gráfico 1: PIB, FBCF em nível, dessazonalizados (set/08=100); desembolsos do BNDES (%PIB)	15
Gráfico 2: Volume nominal de desembolsos do BNDES, por ano, em R\$ bilhões, de 2011 a 2020	23
Gráfico 3: Proporção de recursos direcionados a empresas, por porte, de 2011 a 2020	23
Gráfico 4: Proporção de recursos direcionados a empresas, por setor, de 2011 a 2020	24
Gráfico 5: Taxa de juros de operações do BNDES, de 2011 a 2020	24
Gráfico 6: Investimento e Adições ao Imobilizado, de 2011 a 2020	25
Gráfico 7: Investimento e Adições ao Imobilizado, de 2011 a 2020	26
Gráfico 8: Formação bruta de capital fixo e investimento (AsA)	26
Gráfico 9: Efeitos do acesso ao BNDES sobre a taxa de investimento (amostra inicial)	32
Gráfico 10: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de curto prazo (amostra inicial)	33
Gráfico 11: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de longo prazo (amostra inicial)	33
Gráfico 12: Efeitos do acesso ao BNDES sobre a taxa de investimento (amostra robusta)	34
Gráfico 13: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de curto prazo (amostra robusta)	34
Gráfico 14: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de longo prazo (amostra robusta)	35

## Sumário (obrigatório)

### Sumário

1	Introdução.....	12
1.1	Contextualização.....	14
2	Avaliação custo-benefício.....	18
2.1	Revisão bibliográfica.....	18
2.2	Exercício empírico.....	21
2.2.1	Base de dados.....	21
2.2.2	Metodologias e resultados.....	27
2.2.3	Discussão de resultados.....	38
2.3	Lições do estudo empírico.....	38
3	Normativos.....	40
3.1	Ausência de estudo prévio e não definição de objetivos e metas.....	40
4	Contratação.....	46
4.1	Normativos internos do BNDES.....	46
4.2	Distribuição dos recursos por instrumentos financeiros.....	49
4.3	Ausência de controle sobre a fonte de recursos do retorno das operações de crédito	51
4.4	Inconsistência sobre as informações constantes da prestação de contas dos recursos, sobre as quais foi realizada a presente avaliação.....	53
4.5	Os critérios adotados para concessão de recursos não levam em consideração a necessidade do tomador.....	57
4.6	Enquadramento inadequado das operações, prejudicando a verificação da aderência da contratação aos critérios de elegibilidade do Produto ou Programa do BNDES.....	58
4.6.1	Aprovação de operações pela Diretoria do BNDES sem enquadramento em Programa ou Produto.....	59
4.6.2	Operações não atenderam às condições do Programa ou Produto.....	60
4.6.3	Operações que utilizaram linhas de financiamento próprias do agente financeiro com registro associado aos instrumentos financeiros do BNDES.....	65
4.7	Operações não contratadas na forma de apoio indireta sem registro da motivação da não continuidade do processo pelo agente financeiro.....	66
5	Monitoramento.....	68
5.1	Normativos internos do BNDES atinentes ao monitoramento das operações.....	68
5.2	O BNDES não garantiu o monitoramento dos projetos apoiados conforme metodologia aprovada em normativos próprios do Banco.....	71
5.3	O BNDES não monitorou adequadamente a atuação dos agentes financeiros na operacionalização dos recursos.....	76

5.4	Operações diretas firmadas com agentes financeiros para concessão de financiamentos a beneficiários finais e, portanto, com monitoramento restrito ou ausente com relação a estes.....	79
5.4.1	Operação nº 4951712 .....	80
5.4.2	Operação nº 5338042 .....	81
5.4.3	Operação nº 2639576 .....	82
5.4.4	Operação nº 3009064 .....	83
5.5	Fragilidades na análise e aprovação, pelo BNDES, do objeto contratual prejudicando o monitoramento das operações.....	84
5.5.1	Operação nº 3623148 .....	84
5.5.2	Operação nº 3556592 .....	85
5.5.3	Operação nº 3009064 .....	85
5.6	Impropriedades na operacionalização dos recursos identificadas pelo BNDES no momento do monitoramento e não evidenciadas as soluções.....	86
5.6.1	Operação nº 2639576 .....	86
5.6.2	Operação nº 2312897 .....	87
6	OUTRAS OBSERVAÇÕES.....	92
6.1	Ouvidoria.....	92
6.2	Transparência.....	93
6.3	Risco de duplicidade de apoio financeiro .....	93
7	Conclusão .....	97
	Referências bibliográficas .....	98
	Apêndice A – Amostra de operações objeto de avaliação.....	101

## 1 Introdução

O Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas (CMAP) é o órgão responsável por avaliar políticas públicas em execução pelo governo federal, conforme previsão da Lei nº 13.971 de 2019 – a Lei do Plano Plurianual da União 2020-2023. Tal finalidade visa ao aprimoramento na realização de gastos públicos e à melhoria na qualidade das despesas executadas. Ademais, é também um indicador da importância que um ciclo de monitoramento e avaliação possui como instrumento capaz de contribuir para a maior efetividade de uma política pública.

Neste Relatório avaliou-se os Empréstimos da União concedidos, no período entre 2008 e 2014, ao Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) para fomento da economia. Os aspectos considerados nessa avaliação foram a relação entre custo e benefícios encontrados na concessão desses empréstimos e a adequação do *modus operandi* desses recursos por parte do BNDES.

Os empréstimos abrangidos nessa análise foram autorizados por meio de Medidas Provisórias, posteriormente convertidas em Lei, eventualmente complementadas por resoluções CMN e portarias ministeriais. Exceto em casos pontuais, os normativos não dispuseram sobre a concessão do crédito cuja fonte de recursos fosse o Tesouro Nacional, de sorte que a decisão sobre a destinação dos recursos ficou a cargo do BNDES, que se utilizou majoritariamente de programas, produtos e linhas de financiamento já disponíveis.

O objeto desta análise foi selecionado pelo CMAP para integrar o rol de políticas públicas do Ciclo de Avaliações de 2021 vinculado ao Comitê de Monitoramento e Avaliação de Subsídios da União (CMAS). Dentre os critérios de seleção destaca-se a materialidade: foram concedidos empréstimos no valor total de R\$440,8 bilhões.

A avaliação foi supervisionada pela Secretaria de Avaliação de Políticas Públicas, Planejamento, Energia e Loteria (SECAP/ME), coordenada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e teve como instituições executoras, além da STN, a Controladoria-Geral da União (CGU).

O foco dos trabalhos foi estabelecido a partir das questões de avaliação seguintes, ficando a primeira delas a cargo da STN e as demais sob responsabilidade da CGU:

1. Os benefícios dos empréstimos da União para operações de financiamento do BNDES foram superiores a seus custos?
2. Os normativos que instituíram os programas operacionalizados pelo BNDES descrevem suficientemente os objetivos e as metas a serem perseguidas pelo Banco, bem como os critérios a serem adotados pela instituição financeira para a seleção dos beneficiários?
3. Os critérios adotados pelo BNDES para concessão de recursos estão alinhados com as necessidades de seu público-alvo?
4. O acompanhamento realizado pelo BNDES é suficiente para garantir o alcance dos objetivos e das metas que justificaram a concessão dos recursos?

A avaliação sobre o custo e o benefício desses empréstimos, em atendimento à primeira questão, envolveu a estimação do impacto dos empréstimos do BNDES sobre as empresas receptoras dos recursos, no que concerne ao investimento realizado e às modificações na sua estrutura de capital. Três diferentes metodologias foram utilizadas com o objetivo de identificar o impacto dos empréstimos concedidos pelo BNDES sobre as firmas receptoras dos recursos, isolando-o de efeitos de fatores não-observáveis.

As evidências produzidas indicam que os subsídios não tiveram repercussão significativa sobre os investimentos realizados pelas empresas, mas sim sobre sua estrutura de financiamento, com

alongamento de prazo dos passivos. Espera-se que a realização de novo estudo, não abordado neste relatório, possa avaliar as repercussões da política sob a ótica do equilíbrio geral, considerando desdobramentos sobre alocação do capital produtivo na economia entre outros aspectos.

Para o segundo aspecto avaliado, a adequação do *modus operandi* do BNDES, em resposta às demais questões, o método de avaliação consistiu na análise dos normativos externos e internos à Instituição, informações, documentos e relatórios elaborados pelo BNDES, divulgados em seu site e/ou apresentados em atendimento às solicitações de informações, bem como no exame por amostragem não probabilística<sup>1</sup> de contratos de concessão de crédito celebrados com beneficiários finais e com a intermediação de agentes financeiros.

O foco da análise dos documentos componentes da amostra recaiu no enquadramento das operações e nos critérios adotados para concessão dos recursos, verificando seu alinhamento com os normativos aplicáveis, bem como no monitoramento realizado pelo BNDES.

Como produto das análises realizadas, apontam-se fragilidades na aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional no período de 2008 a 2014, no que se refere aos normativos atinentes, contratação, monitoramento, bem como outros aspectos não previstos inicialmente nas questões apresentadas, destacando-se alguns afetos à transparência das operações.

Mais do que o aspecto formal, a avaliação relaciona-se à fidedignidade dos dados apresentados, à transparência das informações e ao real objeto da prestação de contas da aplicação dos recursos públicos.

Por fim, registra-se intempestividade e incompletude por parte do BNDES na disponibilização dos documentos referentes às operações contratadas. Em diversas oportunidades, o Banco solicitou prorrogação de prazo para disponibilizar documentos atinentes à contratação e ao monitoramento das 16 operações diretas e indiretas componentes da amostra. Os pedidos de prorrogação de prazo foram autorizados, considerando tratar-se de documentos antigos. Não obstante, há que se registrar a fragilidade de controles internos do BNDES à época para acessar os documentos de operações de financiamento, tendo em vista o desenvolvimento acelerado de recursos tecnológicos na atualidade. Acrescenta-se que os documentos encaminhados, relacionados a algumas operações, estavam incompletos e/ou com legibilidade prejudicada.

Mesmo no caso das operações indiretas automáticas, cabe ao BNDES homologar as operações, de forma que se considera inadequada a intempestiva disponibilidade dos documentos solicitados, que deveriam estar, ainda que em cópia, sob a guarda e acompanhamento do Banco. Tal posicionamento foi comunicado ao BNDES, que informou a existência de alguns documentos físicos antigos no prédio do Banco, no Rio de Janeiro, cujo levantamento ainda não estava terminado.<sup>2</sup>

Destaca-se que as operações que compõem a amostra foram contratadas no período de 2008 a 2014, ou seja, há pelo menos sete anos, não sendo razoável a existência de documentos físicos sem levantamento e registro apropriado ou mesmo sem que tenha sido feita a sua digitalização para um sistema de controle de processos.

A dificuldade dos gestores em fornecer as informações e documentos solicitados, referentes aos contratos que compõem a amostra no âmbito desta avaliação, denota fragilidade na gestão documental sobre os financiamentos concedidos, o que pode impactar no exercício da ação de monitoramento da aplicação dos recursos públicos.

---

<sup>1</sup> A tabela que detalha a amostra está apresentada no Apêndice. Registra-se que, para seleção da amostra, foram privilegiados os critérios de materialidade e diversidade, buscando abranger programas, produtos e linhas de financiamento diversificados, nas modalidades de apoio direta e indireta.

<sup>2</sup> Posicionamentos registrados no Sistema E-aud em 29.10.2021 e 05.11.2021

Por outro lado, a equipe de auditoria não localizou no *site* do BNDES os contratos de duas operações componentes da amostra, tratado em item específico deste relatório. A justificativa para o ocorrido, bem como informações sobre as hipóteses em que um contrato firmado a partir de 2002 pode não ser localizado no *site* do Banco necessitou de prorrogação de prazo de atendimento, sob o fundamento de que a solicitação envolveria o esclarecimento de mais de uma área do Banco. Ressalta-se a ausência de um sistema de controle documental unificado, que possibilitaria a pronta manifestação institucional para a demanda em questão e incrementaria a eficácia das atividades de monitoramento das operações contratadas.

Cabe registro que o BNDES se manifestou<sup>3</sup> quanto à versão preliminar deste Relatório (Anexo), sendo efetuados acréscimos pontuais aos achados inicialmente apresentados.

## 1.1 Contextualização

Na literatura econômica, a justificativa para a atuação do Estado por meio de bancos públicos (PBs) é normalmente relacionada à promoção do bem-estar social por meio da superação de falhas de mercado (e.g., externalidades positivas, assimetria de informação), promoção do desenvolvimento econômico e alocação de recursos a setores estratégicos (e.g., segurança energética) que enfrentem restrições de acesso ao crédito privado<sup>4</sup>. Exemplos clássicos são (i) o financiamento de projetos de maturação longa, com alto risco e grande expectativa de externalidades positivas, que não são consideradas no processo decisório maximizador de lucro de bancos privados, e (ii) assimetria de informação no caso de agentes que estão entrando no mercado, como pequenas e médias empresas.

Por outro lado, a argumentação cética quanto à atuação direta do Estado no mercado financeiro por meio de bancos públicos considera a possibilidade de desvirtuamento do papel do BP, em função de (i) conflitos de interesse entre o governo e a estrutura burocrática do banco, *agency costs*, (ii) do estabelecimento, pela classe política, de diretrizes equivocadas para sua atuação, *political costs*, e (iii) de potencial inibição de investimentos que seriam realizados pelos bancos privados, diante do consideram competição injusta de bancos públicos apoiados com recursos do Estado, *crowding-out*<sup>5</sup>. Com menos frequência, implicações de ordem fiscal também são mencionadas, geralmente relacionadas à atuação dos BPs no financiamento de outras empresas estatais<sup>6</sup>. Obviamente, implicações fiscais podem igualmente decorrer de outras formas de atuação, como a concessão empréstimos subsidiados ao setor privado.

Enquanto os bancos públicos comerciais competem de maneira mais próxima com o setor bancário privado, um banco público de desenvolvimento (BPD) normalmente tem sua atuação focada na indução do desenvolvimento econômico, atuando nas situações de restrição de crédito. O exemplo mais natural é o financiamento de projetos de longa duração e alto risco, com benefício social maior do que o custo do capital empregado, quando esses projetos não atraem a oferta privada de crédito, o que ocorre especialmente em economias onde o setor financeiro seja pouco desenvolvido. Gutierrez et al (2011) entende que os BPDs têm o papel de minimizar falhas de mercado, decorrentes de assimetria de informação e de externalidades positivas e um papel de mais curto prazo, de caráter anticíclico, compensando a contração exagerada da oferta privada de crédito nos momentos de desaceleração econômica<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 12/2022, ADIG/SUP nº 18/2022, AF/SUP nº 05/2022, ASN/DEPAD nº 08/2022, AGS/SUP nº 09/2022, AE/SUP nº 06/2022 e Ouvidoria nº 03/2022, de 20.05.2022.

<sup>4</sup> Ver GUTIERREZ et al (2011), FMI (2019) e STIGLITZ (1993).

<sup>5</sup> Ver FMI (2019), GUTIERREZ et al (2011).

<sup>6</sup> Ver GUTIERREZ et al (2011).

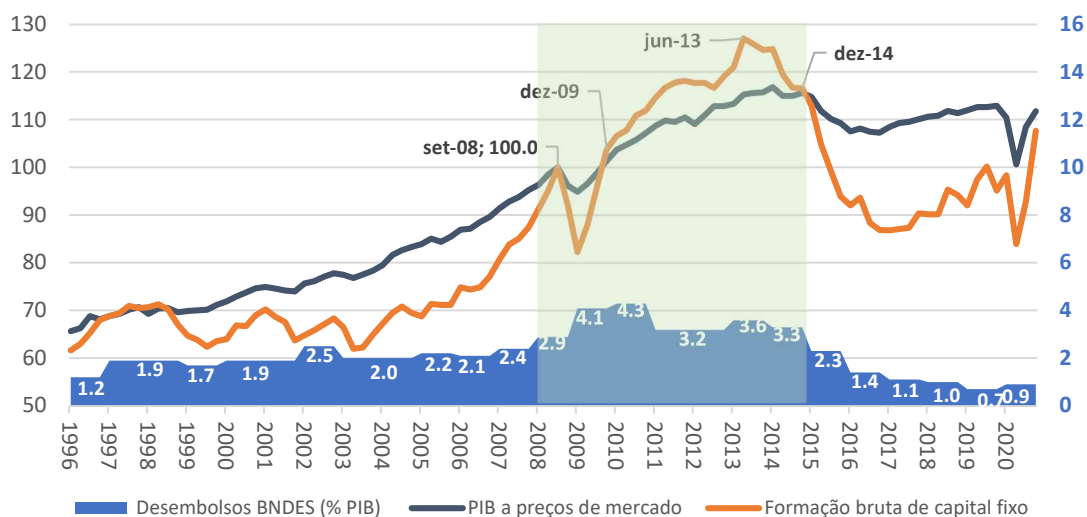
<sup>7</sup> A aversão ao risco dos bancos privados seria pró-cíclica, provocando uma contração exagerada da oferta privada de crédito nos momentos de enfraquecimento da atividade econômica (*risk-overshooting*).

Por ocasião da crise financeira internacional de 2008, acentuou-se a atuação anticíclica dos BPDs na preservação da oferta de crédito<sup>8</sup>. Naturalmente, a ampliação da oferta de crédito por parte dos BPDs traz consigo implicações fiscais e sofre restrição imposta pelo nível de endividamento do setor público. Nesse sentido, FMI (2020) examinou a efetividade da atuação anticíclica dos bancos públicos, a partir de um exercício econométrico com dados em painel da Fitch Connect, focando no período 1999-2018, e produziu evidências de que a oferta de crédito pelos BPs tende a ser menos pró-cíclica em comparação aos bancos privados, em particular nas economias emergentes, mas não naquelas com alto endividamento público<sup>9</sup>.

No Brasil, desde sua criação, o BNDES desempenhou papel relevante na construção da infraestrutura nacional, no amadurecimento da indústria de bens de capital, no suporte a empresas na crise dos anos 80, na privatização de empresas nos anos 90. Nos anos 2000, o Banco intensificou sua atuação no financiamento à infraestrutura, à exportação, e assumiu um importante papel anticíclico na crise financeira internacional de 2008/2009, com ampliação substancial dos desembolsos em concessões de operações de crédito a partir de 2008<sup>10</sup>.

No entanto, a ampliação da concessão de empréstimos pelo BNDES se estendeu até 2014, indo além do período sob efeito mais crítico da crise de 2008 (ver Gráfico 1), e contou com empréstimos concedidos ao Banco pelo Tesouro Nacional (TN), que somaram R\$ 440,8 bilhões em valores correntes no período (R\$ 738,9 bilhões a preços de jan/2022<sup>11</sup>) (ver Tabela 1). Ao final de 2009, o PIB e a FBCF haviam retornado ao patamar pré-crise (set/2008). Contudo, esses empréstimos prescindiram de formulação de diagnósticos ou definição prévia de objetivos e público-alvo pretendido, como se depreende das conclusões relativas à segunda questão de avaliação.

**Gráfico 1: PIB, FBCF em nível, dessazonalizados (set/08=100); desembolsos do BNDES (%PIB)**



Fonte: Banco Central, IBGE

<sup>8</sup> Ver GUTIERREZ et al (2011).

<sup>9</sup> Ver FMI (2020), anexo online.

<sup>10</sup> Ver GIAMBIAGI et al (2009) e ARAUJO et al (2018).

<sup>11</sup> Correção pelo IPCA.

**Tabela 1: Recursos repassados do Tesouro Nacional para o BNDES no período de 2008 a 2014**

<b>Medida Provisória</b>	<b>Lei</b>	<b>Valor (bilhões R\$)</b>	<b>Observação</b>
414/2008*	11.668/2008	12,5	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
450/2008 *	11.943/2009	2,3	Repasse de recursos ao BNDES captados junto ao BIRD
439/2009 *	11.805/2008	15,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
453/2009	11.948/2009	100,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
472/2009	12.249/2010	80,0	Alteração o art. 1º da Lei nº 11.948/2009, autorizando a União a conceder crédito ao BNDES, no montante de até R\$ 180 bilhões
472/2009 *	12.249/2010	2,0	Fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do FMM**
505/2010 *	12.397/2011	30,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES sendo R\$ 24,75 bilhões transferidos para a Petrobrás e R\$ 5,25 bilhões para aplicações em operações de crédito do BNDES
526/2011	12.453/2011	55,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
564/2012	12.712/2012	45,0	Alteração do art. 2º da Lei nº 12.453/2011, autorizando a União a conceder crédito ao BNDES, no montante de até R\$ 45 bilhões
618/2013 *	12.872/2013	15,0	Concessão de crédito para enquadramento como instrumento híbrido de capital e dívida ou elemento patrimonial que venha a substituí-lo na formação do patrimônio de referência
628/2013	12.979/2014	24,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
633/2013	13.000/2014	30,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
661/2014	13.126/2015	30,0	Fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do BNDES
<b>Total</b>		<b>R\$ 440,8 bilhões</b>	

Fonte: Nota AF/DEFIN/BNDES nº 35/2021, de 29/10/2021

\* Medidas Provisórias que não apresentaram a exigência de prestação de contas, de forma que a aplicação dos recursos não compôs os relatórios gerenciais trimestrais elaborados pelo BNDES.

\*\* A MP 472/2009 autorizou a concessão de crédito aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM, no montante de até R\$ 15 bilhões, para viabilizar o financiamento de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM. A Nota AF/DEFIN/BNDES nº 35/2021 informou que, deste total, o BNDES recebeu R\$ 2 bilhões.

Os empréstimos concedidos pelo BNDES, no período 2008-2014, contemplavam subsídios aos tomadores de crédito, de natureza tanto creditícia (subsídios implícitos) como financeira (explícitos). Os subsídios creditícios se constituem do diferencial entre o custo de oportunidade do Tesouro Nacional (dado pelo custo médio das emissões da Dívida Pública Mobiliária Federal interna) e a taxa de juros cobrada nos contratos de empréstimos oferecidos pelo Banco (em



grande parte, a TJLP). No período 2008-2021, os subsídios creditícios totalizaram R\$ 213 bilhões, a preços de dez/21. Por sua vez, os subsídios financeiros estão associados à equalização de taxas de juros, por exemplo, no caso dos empréstimos concedidos no âmbito do Programa de Sustentação de Investimentos (PSI), criado em jul/2009 e encerrado em dez/2015. Os subsídios financeiros somaram R\$ 89,6 bilhões entre 2009-2021 (valores de dez/21)<sup>12</sup>.

**Tabela 2: Subsídios creditícios implícitos nos empréstimos da União ao BNDES – R\$ bilhões**

Ano	Valores correntes	Valores atualizados*
2008	0,02	0,04
2009	4,58	9,28
2010	8,47	16,46
2011	10,54	19,34
2012	12,34	21,27
2013	10,63	17,31
2014	21,27	32,70
2015	18,97	27,40
2016	29,15	38,05
2017	15,66	19,23
2018	5,03	6,00
2019	2,20	2,54
2020	1,50	1,67
2021	2,00	2,00
<b>TOTAL</b>	<b>142,35</b>	<b>213,29</b>

\* Valores atualizados para dezembro de 2021 pelo IPCA.

<sup>12</sup> Estimativas da STN. Para verificar os benefícios explícitos e para uma visão mais completa dos benefícios, vide o Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES, disponível em: [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:42608](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:42608)

## 2 Avaliação custo-benefício

Este capítulo aborda a seguinte questão de avaliação:

***Os benefícios dos empréstimos da União para operações de financiamento do BNDES foram superiores a seus custos?***

Diante da magnitude dos empréstimos ao BNDES entre 2008 e 2014 e dos subsídios associados, faz-se relevante conhecer os impactos dessa política na economia brasileira, que são avaliados neste capítulo, ao nível das empresas que tiveram acesso ao *funding* por meio dos recursos do TN. Propõe-se que uma análise mais ampla, sob a ótica de equilíbrio geral, seja realizada mais à frente, com o objetivo de capturar os benefícios gerados para toda a sociedade.

As avaliações realizadas pela literatura recente sobre os empréstimos concedidos pelo BNDES consideram como benefícios, os impactos nos seus mais diversos aspectos, tanto a nível das empresas apoiadas como a nível municipal ou nacional.

Por sua vez, o custo dos empréstimos oferecidos pelo Banco, especialmente no período 2008-2014, pode ser considerado como aquele relacionado aos subsídios envolvidos nas operações, objeto de avaliação periódica pelo “Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES”, e envolvendo (i) subsídios implícitos (ou creditícios), derivados do diferencial entre o custo de oportunidade do Tesouro Nacional (dado pela custo médio das emissões da Dívida Pública Mobiliária Federal interna) e a taxa de juros cobrada nos contratos de empréstimos (até 2018, em grande parte, a TJLP), e (ii) explícitos (financeiros), associados à equalização de taxas de juros por meio de programas como o Programa de Sustentação de Investimentos (PSI), que foi uma das principais iniciativas que se beneficiaram de recursos financiados por meio dos empréstimos supracitados.

Os subsídios implícitos são apropriados como variações financeiras, e impactam as contas públicas apenas no critério abaixo da linha (não afetam o resultado primário). Os subsídios explícitos constam destacadamente da lei orçamentária e impactam o resultado primário. Para maiores detalhes sobre as metodologias de cálculo dos subsídios implícitos e explícitos, consultar a Portaria MF 57/2013 e a Nota Conjunta nº 8 STN/SPE/MF, de 11/set/2015.

Entre 2008 e 2021, foram gastos R\$ 213,29 bilhões em subsídios implícitos, em valores corrigidos pelo IPCA (ver Tabela 2). Por sua vez, os subsídios financeiros totalizaram R\$ 89,6 bilhões entre 2009 e 2021 (em valores de dezembro de 2021), segundo estimativas da Secretaria do Tesouro Nacional.

Este capítulo se compõe de 3 seções, além desta introdução. A próxima seção examina a literatura recente dedicada à avaliação dos impactos da atuação do BNDES no mercado de crédito. A seção seguinte apresenta o exercício empírico realizado pela STN, por meio de consultoria externa<sup>13</sup>, partindo da construção da base de dados para as metodologias utilizadas, os resultados obtidos e sua interpretação. A última seção traz as conclusões quanto ao exame da questão de avaliação.

### 2.1 Revisão bibliográfica

Duas revisões da bibliografia recentes de avaliação de impacto da atuação do BNDES são fornecidas por Barboza et al (2020) e pelo TCU (2019). A partir dos 33 estudos mapeados, o TCU identificou impactos positivos da atuação do Banco, mais significativos no apoio a micro e

---

<sup>13</sup> BRCG (2022), nas pessoas dos consultores Lívio Ribeiro e Vinícius Botelho.

pequenas empresas, que tendem a enfrentar maiores restrições de acesso ao mercado privado de crédito de longo prazo<sup>14</sup>.

Por sua vez, Barboza et al (2020) mapearam 70 publicações realizadas até junho/2019, que se enquadravam em critérios estabelecidos pelos autores para efeito de robustez das evidências produzidas. Segundo avaliam, as evidências coletadas indicam impactos positivos sobre o investimento, sobre o emprego e sobre as exportações, mas insignificantes sobre a produtividade, rentabilidade ou valor de ação das firmas apoiadas. No entanto, consideram que a literatura tem sido praticamente silenciosa no que se refere à ótica custo-benefício. Esse é o objeto da avaliação realizada no âmbito deste projeto junto ao CMAP. Porém, uma análise completa ainda requer a aplicação de uma metodologia de equilíbrio geral, como comentamos.

A revisão bibliográfica apresentada nesta seção destaca estudos avaliados pelo Acórdão 494/2019 do TCU, por Barboza et al (2020), assim como outras publicações, inclusive mais recentes. A bibliografia considerada relaciona evidências de impactos positivos sobre o emprego, sobre a produtividade, sobre o investimento, sobre as exportações, sobre a potência da política monetária, entre outros aspectos.

Cavalcanti e Vaz (2017) se destacam pela metodologia empregada<sup>15</sup> para identificação do impacto da política avaliada, ao explorar duas variações exógenas na classificação de porte das empresas (ocorridas em 2002 e 2004) para efeito condições de crédito (subsídios e exigências de colateral). Os autores estimam um *diff-in-diff* com dados da PIA (IBGE) para pequenas e médias empresas e os resultados indicam que condições de crédito permanentemente mais favoráveis têm um impacto positivo de 33,9% sobre a taxa de investimento das empresas, de 9,7% na produtividade do trabalho e de 11% na produtividade total dos fatores (PTF), considerando a especificação com controles e efeitos fixos na firma e no ano. Naturalmente, os resultados não são necessariamente aplicáveis a um universo mais amplo, que-\* contemplasse grandes empresas, com ações listadas na Bolsa, por exemplo. Barboza et al (2020) mencionam críticas de que os resultados estimados variam sobremaneira com as especificações do modelo e de que o grupo de tratamento inclui todas as firmas na faixa de faturamento, não apenas aquelas que receberam efetivamente crédito do BNDES.

Também avaliando o impacto sobre o investimento, Machado, Martini e Gama (2017) utilizam dados da PINTEC (IBGE) e do BNDES para o período 2003-2014 e estimam um painel com efeitos fixos. Seus resultados indicam que o apoio do BNDES gerou um aumento de 30% a 40% no nível de investimentos em P&D, com efeito positivo também sobre a tendência.

Machado, Grimaldi e Albuquerque (2018) avaliam os desembolsos do PSI no biênio 2009-2010, com dados da PIA (IBGE) e do BNDES. Utilizam um modelo *diff-in-diff* com pareamento, e estimam que cada R\$ 1,00 de desembolso teve um impacto de R\$ 1,18 sobre os investimentos realizados em 2009, período agudo da crise econômica, valor que se reduz posteriormente para R\$ 0,58 em 2010, quando a economia estaria operando de volta à normalidade. Consideram que parte do efeito positivo de 2009 pode estar relacionado à antecipação de investimentos. Os autores propõem um indicador de custo-efetividade, relacionando o benefício em termos de investimento gerado e o custo de captação do Tesouro Nacional. Este indicador de custo-efetividade atingiu 0,42 em 2010 e 0,16 em 2009. Para os autores, a piora no desempenho é explicada principalmente pelo lado dos benefícios, porque o PSI foi menos eficaz na adição de novos investimentos em 2010. Também contribuiu um agravamento do custo de financiamento do Tesouro em 2010.

---

<sup>14</sup> O relatório que compõe o Acórdão 494/2019 avalia o retorno que as operações do Sistema BNDES geram para a sociedade brasileira, a partir de uma revisão sistemática da literatura produzida desde 1997.

<sup>15</sup> Ver PESSOA (2020).

Investigando os efeitos sobre a produtividade das empresas, Souza e Ottaviano (2018) utilizam dados do BNDES, da PIA (IBGE), da RAIS, da Secex (ME), do Censo de capitais estrangeiros no país e do Registro de capitais brasileiros no exterior (BCB), contemplando o período 1995-2007, anterior, portanto, ao período considerado para efeito da avaliação apresentada neste Relatório de Avaliação. O tratamento de viés de seleção é feito com a combinação dos métodos *pure caliper* e *diff-in-diff* com pareamento. Uma regressão adicional estima o grau de restrição de crédito. Os autores concluem que as empresas que tomaram crédito junto ao BNDES mais de uma vez no período considerado sofriam de maior restrição ao crédito em comparação aos grupos de controle, enquanto resultados menos robustos são obtidos com relação aos efeitos sobre a produtividade do trabalho. O estudo não encontra indícios de efeitos sobre a PTF.

Avaliando o impacto sobre o investimento agregado, Barboza e Vasconcelos (2019) estimam um LBVAR (*Large Bayesian Vector Autoregression*), com seleção de controles a partir de um LASSO (*Least Absolute Shrinkage and Selection Operator*), utilizando como controles o CRB (índice de preços de commodities), CDS (índice de risco país medido), ICI (índice de confiança da indústria), IIE-Br (índice de incerteza da economia, produzido pela FGV) e o IBOVESPA. Os resultados obtidos indicam que, a cada R\$ 1,00 em empréstimo concedido pelo BNDES, R\$ 0,46 de investimento adicional foi gerado entre 2002 e 2016. No caso do Programa Finame, os autores encontram um adicionalidade maior (R\$ 0,73), e ponderam que grande parte dos empréstimos concedidos no período contemplaram grandes empresas, que não sofriam de restrições de crédito.

A adicionalidade estimada entre R\$ 0,46 e R\$ 0,73 de novos investimentos gerados para cada R\$ 1,00 emprestado, indica que os empréstimos do Banco têm efeitos positivos e estatisticamente significativos sobre a formação bruta de capital fixo na economia brasileira, mas também sugere alguma substituição de fonte de recursos entre as firmas receptoras de recursos, sugerindo a existência de espaço para a maior focalização dos empréstimos em empresas com restrição de crédito.

Outros estudos consultados avaliam os efeitos dos desembolsos do BNDES diretamente sobre o PIB, a nível municipal, e sobre o crescimento do emprego e de exportações, a nível de empresa. WEGELIN (2014) faz um pareamento entre os municípios brasileiros com grupo de tratamento dado pelos municípios onde se registrou aumento do crescimento médio anual do desembolso do BNDES no período 2006-2011 em comparação ao período 2000-2005. Os demais municípios compõem o grupo de controle. Estima-se um impacto positivo de 0,4 pontos percentuais sobre o crescimento anual do PIB, com benefício de R\$ 0,29 de acréscimo ao PIB para cada R\$ 1,00 desembolsado.

Maffioli et al (2017) utilizam dados da RAIS (ME), para o período 1997-2007, e de uma base de dados do Ipea com registros de empresas beneficiadas por crédito público direcionado (mais de 230 mil empresas) para estimar um painel com efeito fixo e um *diff-in-diff* com pareamento. Estimam impactos positivos do apoio do BNDES sobre o crescimento do emprego (25%) e das exportações (39%). Novamente, vale a ressalva dos resultados obtidos estarem vinculados ao período anterior a 2008 e, dessa forma, as conclusões não podem ser extrapoladas.

Uma outra linha de estudos foca em aspectos relacionados à eficácia da política monetária. Quanto a este ponto, é importante notar que a influência do crédito subsidiado do BNDES sobre a eficácia da política monetária é considerada uma questão ligada ao período anterior à modificação da política de juros do BNDES. Com a adoção progressiva da TLP a partir de 2018, os juros praticados pelo BNDES passaram a se relacionar com os juros de mercado e com a taxa básica de política monetária, provavelmente deixando de afetar a transmissão.

Maitino Neto (2018) estima uma curva IS por OLS e 2SLS, e inserem o crescimento do crédito direcionado como controle para o efeito sobre o hiato do produto e em interação com o efeito dos juros (afetando a transmissão da política monetária). Uma simulação realizada pelo autor

indica que uma trajetória de desembolsos mais modestos por parte do BNDES no período considerado teria possibilitado uma política monetária menos restritiva e um comportamento mais suave do hiato do produto.

Rosa (2015) e Rosignoli (2015) utilizam modelos DSGE para avaliar os desdobramentos da atuação do BNDES sobre a política monetária. Rosa (2015) modela um crédito direcionado e subsidiado, com financiamento através do aumento da tributação da renda. O resultado da construção é um aumento da oferta de crédito e da tributação e geração de ineficiência alocativa ao direcionar o crédito a um grupo específico de firmas. Implica ainda uma menor eficácia da política monetária e uma resposta maior a choques de produtividade (que repercute sobre os salários, sobre a arrecadação e sobre os recursos alocados para o crédito direcionado). No longo prazo, o emprego cresce com o tamanho do banco de desenvolvimento, mas o capital e o produto decrescem. Nota-se ainda uma redução da volatilidade do produto e um aumento da volatilidade do consumo.

Rosignoli (2015) adota um DSGE com fricções financeiras e crédito direcionado para avaliar os ciclos econômicos decorrentes de choques, especialmente sobre o mercado de crédito. O crédito direcionado é modelado num desenho de regulação, sem ônus para o setor público, com mecanismo de subsídio cruzado, que onera a taxa de juros do crédito livre. O crédito direcionado é desenhado com uma taxa de juros determinada endogenamente, a partir da taxa de juros básica (via *mark-down*), o que preserva a transmissão da política monetária por esse instrumento. No entanto, a eficácia de alterações de requerimento de capital é reduzida, uma vez que a taxa de juros do crédito direcionado não se altera.

Um aspecto que fica claro a partir da literatura empírica é que a atuação do BNDES, em uma economia complexa como a brasileira, tem repercussões de diversas naturezas e pode influenciar variáveis reais como o investimento, o emprego e a renda, mas a intensidade de possíveis benefícios precisa ainda ser confrontada com os custos dessa atuação. Além disso, essa atuação pode afetar a efetividade de outras políticas públicas, como a política monetária, o que parece ter relação com a intensidade dos desembolsos junto ao Banco, juntamente com a prática adotada na concessão de subsídios financeiros e creditícios. Por fim, tema pouco explorado na literatura, mas que é de particular interesse para as finanças públicas, é o impacto das políticas de crédito subsidiado por meio do BNDES para a dívida pública, considerando não apenas a dinâmica de seu estoque, mas também em seu custo.

## 2.2 Exercício empírico

Esta seção apresenta uma breve descrição dos resultados do estudo, realizado por meio de consultoria<sup>16</sup>, que visou avaliar os resultados da atuação do BNDES sobre as firmas receptoras dos recursos emprestados pelo Banco no período 2008-2014, sob a ótica custo-benefício.

### 2.2.1 Base de dados

O estudo partiu da construção de uma base de dados com informações a respeito do relacionamento das firmas com o BNDES e informações a respeito do desempenho das firmas ao longo do tempo, contemplando 1.872 empresas, sendo que 653 delas realizaram operações com o BNDES no período considerado.

---

<sup>16</sup> Segue em anexo o relatório produzido pela empresa de consultoria BRCG.

Os dados referentes às operações do BNDES foram obtidos no Portal Brasileiro de Dados Abertos<sup>17</sup>, onde há dados disponíveis para as operações indiretas automáticas<sup>18</sup> e para as operações não-automáticas<sup>19</sup>, disponíveis para o período 2002-2021, com 3.820 empresas na base de dados de operações não-automáticas e 403.176 empresas na base de operações automáticas. Os dados contábeis utilizados neste exercício foram obtidos da base de dados VALOR PRO, que contempla informações financeiras harmonizadas de empresas de capital aberto e de diversas empresas de capital fechado que publicam seus resultados financeiros (dados anuais, de 2011 a 2020)<sup>20</sup>.

A construção de uma base de dados com informações contábeis das firmas e do seu relacionamento com o BNDES passou pela identificação daquelas empresas que constavam das bases de dados do BNDES com CNPJ restrito (ou “mascarado”), com a exclusão dos três primeiros e últimos dígitos. Passou ainda pela correspondência das empresas que compunham as bases de dados do BNDES com os registros constantes da base de dados do VALOR PRO.

Aquelas empresas da base de dados do BNDES que não foram identificadas ou não tinham correspondência na base do VALOR PRO foram desconsideradas. Por outro lado, foram inseridas na base de dados final, como firmas sem relacionamento com o BNDES, aquelas empresas que compunham a base de dados do VALOR PRO, mas sem identificação com empresas que constavam das bases de dados do BNDES. Os dados provenientes do VALOR PRO são utilizados para construção do fluxo de investimentos realizados pelas empresas e para exame de sua estrutura de capital.

A base de dados final contempla 1.872 empresas, das quais 653 realizaram operações com o Banco entre 2011 e 2020, representando entre 12% e 33% dos desembolsos anuais. Avaliando representatividade da base final, em comparação aos dados consolidados do BNDES (bases iniciais), observa-se que (i) se ampliou a concentração nas empresas maiores, houve (ii) redução da representação do setor de comércio e serviços (aumento da representação da indústria de transformação) e (iii) redução das taxas de juros vigentes.

---

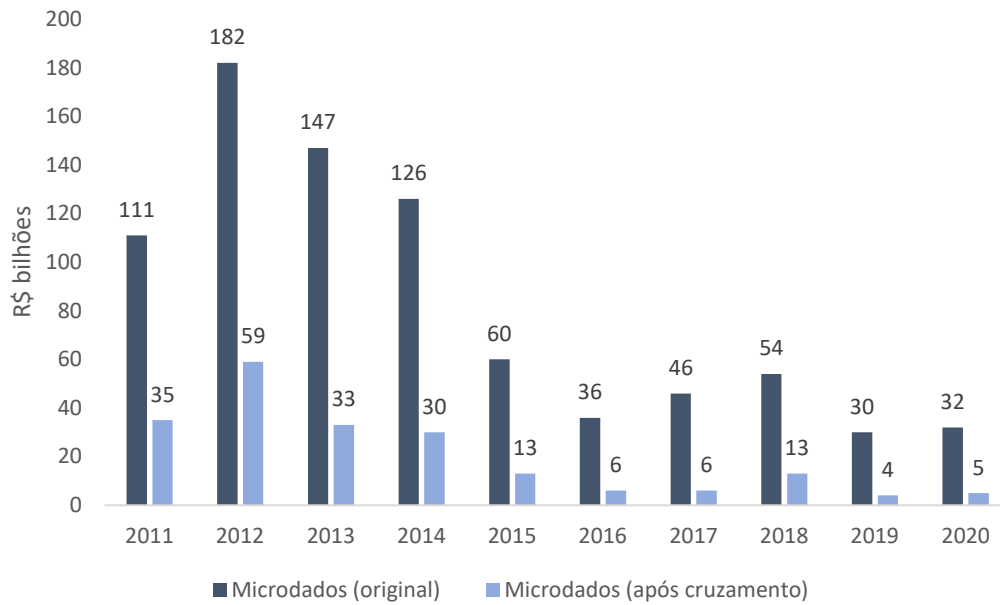
<sup>17</sup> Versões públicas disponíveis no link <https://dadosabertos.bndes.gov.br/dataset/operacoes-financiamento> em 05/12/2021.

<sup>18</sup> Operações intermediadas por instituições financeiras credenciadas e que não precisam passar por uma avaliação prévia do BNDES para a concessão da linha de crédito.

<sup>19</sup> Operações que exigem avaliação prévia do BNDES para a concessão da linha de crédito, podendo ser indiretas (ou seja, intermediadas por outra instituição financeira) ou diretas (captadas diretamente junto ao BNDES).

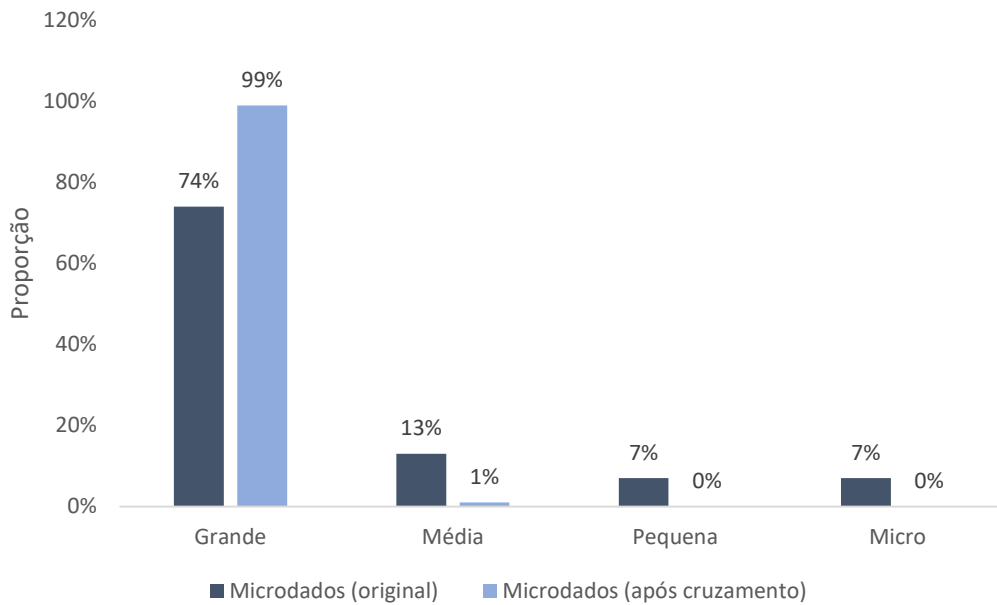
<sup>20</sup> Como o CNPJ completo das firmas não consta da base de dados de operações automáticas, mas apenas o CNPJ “mascarado” (com omissão dos três primeiros e últimos dígitos), alguns procedimentos foram adotados para evitar a exclusão de empresas que, a princípio, poderiam estar figurando em ambas as bases de dados. Ver relatório anexo.

**Gráfico 2: Volume nominal de desembolsos do BNDES, por ano, em R\$ bilhões, de 2011 a 2020**



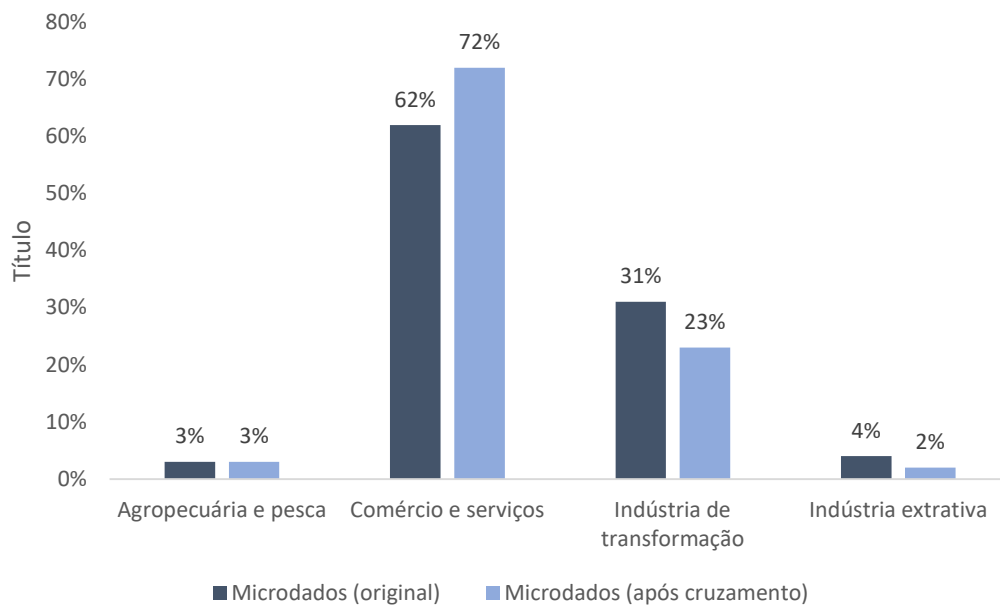
Elaboração: BRCG

**Gráfico 3: Proporção de recursos direcionados a empresas, por porte, de 2011 a 2020**



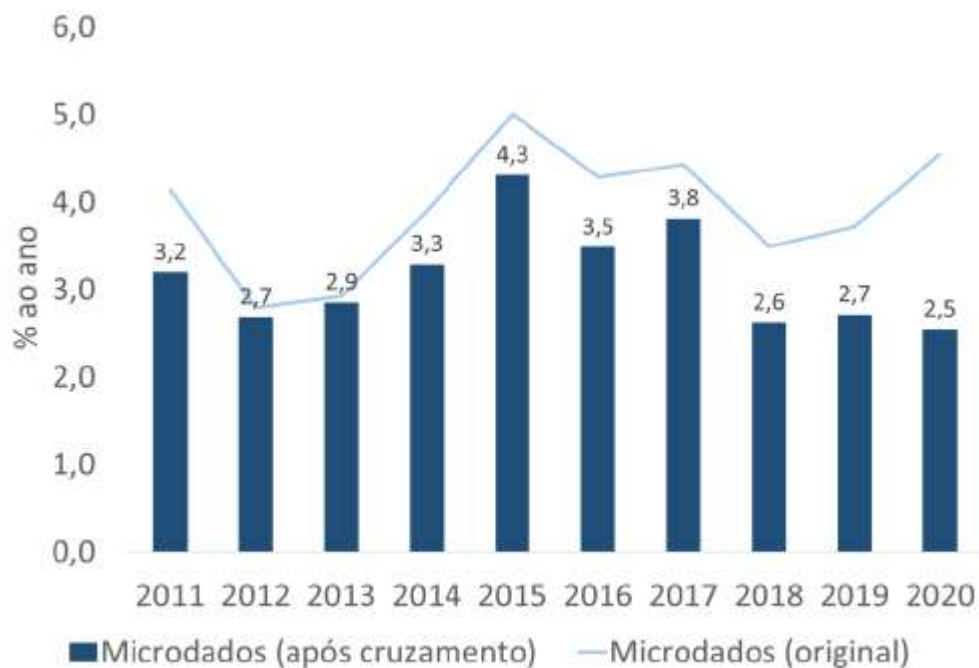
Elaboração: BRCG

**Gráfico 4: Proporção de recursos direcionados a empresas, por setor, de 2011 a 2020**



Elaboração: BRCG

**Gráfico 5: Taxa de juros de operações do BNDES, de 2011 a 2020**

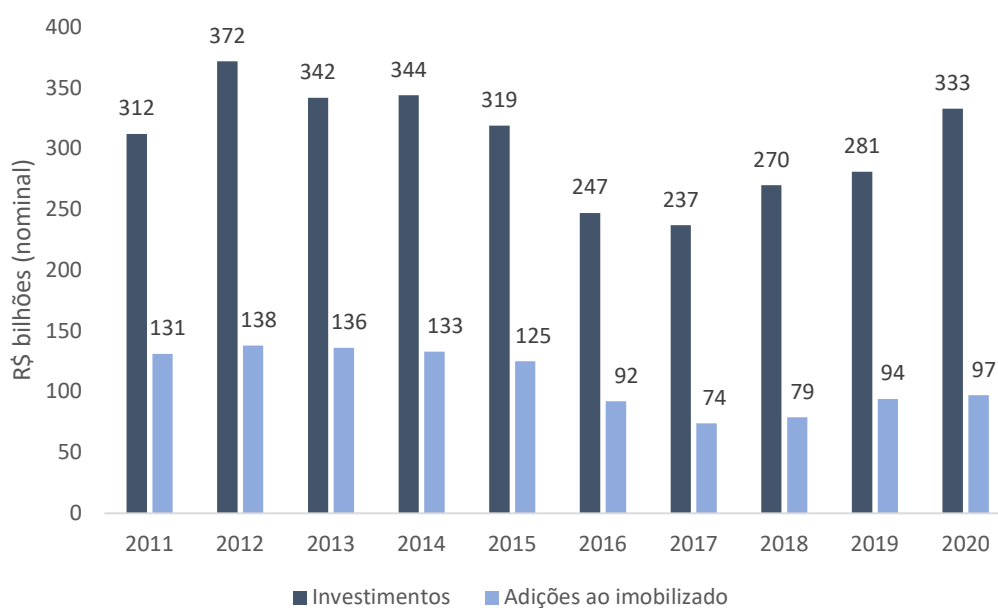


Elaboração: BRCG.



Avaliando informações relacionadas ao investimento, nota-se que o fluxo de caixa de investimentos das firmas da base de dados final corresponde a algo entre 24% e 38% da FBCF total da economia no período 2011-2020. Apesar de nem todas as transações registradas no fluxo de caixa de investimentos representarem mudanças na FBCF, a proporção indica a importância que as firmas consideradas têm na economia brasileira. O gráfico abaixo também mostra a evolução do fluxo de caixa associado a adições ao imobilizado, um subconjunto relacionado apenas a compras e objetos tangíveis. As duas séries têm dinâmica similar, sendo que o investimento aparenta maior volatilidade.

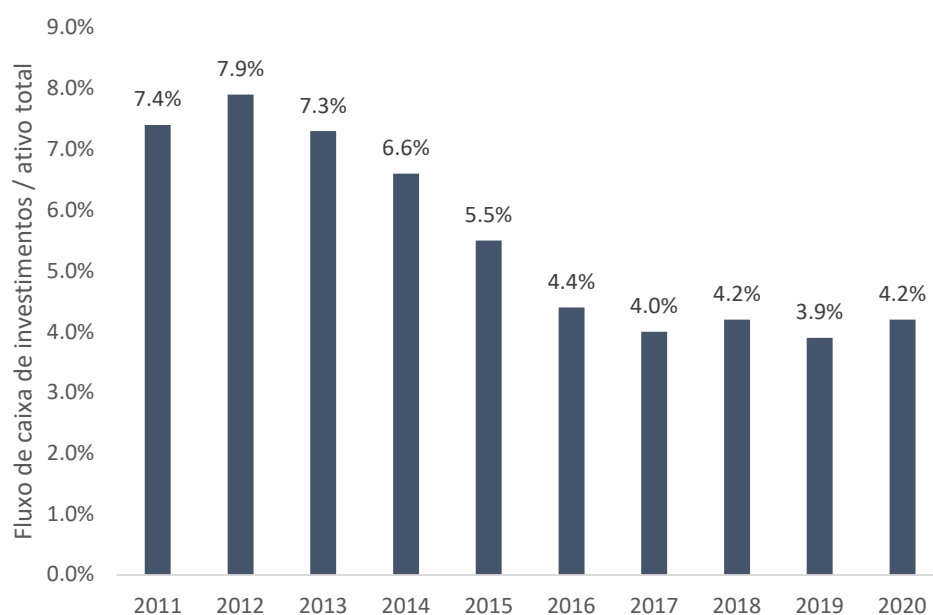
**Gráfico 6: Investimento e Adições ao Imobilizado, de 2011 a 2020**



Elaboração: BRCG

Em termos de proporção do ativo total das firmas, a dinâmica do investimento não foi tão favorável quanto se poderia pensar inicialmente ao observar o gráfico acima. De fato, não se observa recuperação desde a crise de 2015-2016. Tendo chegado a 7,9% do ativo total em 2012, o investimento caiu persistentemente nos anos seguintes passou a oscilar em torno de 4% a partir de 2017.

**Gráfico 7: Investimento e Adições ao Imobilizado, de 2011 a 2020**



Elaboração: BRCG

Como mostra o gráfico abaixo, a alta correlação (74%) entre as séries permite que os movimentos cíclicos da FBCF sejam captados pelos investimentos das firmas.

**Gráfico 8: Formação bruta de capital fixo e investimento (AsA)**



Elaboração: BRCG.

Assim, a base de dados utilizada neste exercício parece capaz de reproduzir fatos estilizados de um subconjunto relevante das operações de empréstimo do BNDES no período 2011-2020, contemplando um conjunto de firmas representativo do investimento na economia brasileira.

A base de dados contempla ainda a mensuração de custos dos empréstimos, considerando os empréstimos concedidos e os subsídios atrelados, com vistas a separar os efeitos das concessões de empréstimo, que se materializam por conta de um alívio na liquidez das firmas receptoras, dos efeitos que decorrem dos incentivos para a acumulação de capital (subsídios)<sup>21</sup>.

### 2.2.2 Metodologias e resultados

A avaliação dos efeitos de uma política pública sobre os agentes econômicos diretamente afetados (tratados) exige inferências acerca do contrafactual, i.e., de como teria sido a evolução daqueles agentes se não tivessem sido afetados pela política. A inferência sobre o contrafactual é normalmente feita através de agentes não tratados pela política (grupo de controle), mas com características observáveis próximas dos agentes tratados.

O estudo apresentado neste capítulo empregou três metodologias não experimentais para construção do contrafactual, e sua comparação trará insights sobre a robustez das estimativas. Utilizou-se um painel balanceado com duplo efeito fixo (tempo e firmas), o método de diferenças em diferenças (*diff-in-diff*) e um *diff-in-diff* com pareamento<sup>22,23</sup>.

O painel de dados com duplo efeito fixo permite o controle por características não observáveis no agente, fixas no tempo, e no tempo, invariantes entre os agentes da amostra, sejam tratados ou não. A hipótese é de que (i) são invariantes no tempo as características intrínsecas, não observáveis dos agentes, assim como também (ii) não variam entre os agentes os efeitos do tempo sobre os indicadores de resultado.

O *diff-in-diff* utiliza como estimador de efeito da política a dupla diferença do indicador de resultado. A primeira diferença compara o indicador medido antes e depois da implementação da política para ambos os grupos de tratamento e de controle, separadamente. A segunda diferença compara as diferenças temporais dos dois grupos. O método consegue expurgar efeitos de características não observáveis fixas no tempo, que por ventura afetem a decisão dos agentes de demandarem a política quanto o indicador de resultado, e assume a hipótese de que a exposição à política não afeta a tendência do, de modo que diferença temporal do indicador no grupo de controle forneça uma inferência razoável do que teria ocorrido com o grupo de tratamento caso não tivesse sido afetado pela política.

O pareamento permite a construção de um grupo de controle formado por um subconjunto selecionado dos agentes não tratados, com características mais próximas do grupo de tratamento. A partir de variáveis relacionadas (covariadas) ao indicador de resultado, seleciona-se, para cada agente tratado, um par (ou pares) de agentes não tratados. A hipótese adotada é de que a proximidade entre agentes tratados e não tratados segundo as covariadas selecionadas

---

<sup>21</sup> A mensuração passa pela construção da evolução dos saldos devedores ao longo do tempo, para cada uma das operações da base de dados e do cálculo do volume de subsídios ex-ante, obtido pela comparação entre as taxas de juros de cada transação com as taxas de juros futuro e a expectativa de inflação vigentes na economia quando da contratação do empréstimo. Para detalhes, ver relatório anexo.

<sup>22</sup> Para uma exposição dos métodos utilizados para avaliação de políticas públicas, ver CMAP (2018b).

<sup>23</sup> Para obtenção de efeitos dinâmicos, utilizou-se a metodologia desenvolvida recentemente por Callaway e Sant'Anna (2021), que permite a utilização de múltiplos períodos de tempo. No caso do *diff-in-diff* com pareamento, para correção do viés identificado por Adadie e Imbens (2006), utilizou-se o estimador de Abadie e Imbens (2011).

implica proximidade também em aspectos não observáveis. Empiricamente, para efeito da robustez do pareamento, espera-se que o grupo de tratamento esteja mais próximo do grupo de controle (selecionado por pareamento) do que do grupo de firmas não tratadas. A checagem de robustez do pareamento apresentada mais adiante considera não somente as variáveis utilizadas para realização do pareamento, mas também outras variáveis disponíveis na amostra.

As subseções seguintes descrevem os resultados obtidos com as três metodologias utilizadas<sup>24</sup>, em termos de impactos sobre a taxa de investimentos (investimentos realizados sobre o total de ativos) e sobre a estrutura de capital (empréstimos de curto e de longo prazo, como proporção do total de ativos) das empresas apoiadas pelo BNDES.

### 2.2.2.1 Painel com duplo efeito Fixo

As evidências obtidas com o painel de duplo efeito fixo indicam que o acesso ao BNDES (tanto empréstimos quanto subsídios) esteve correlacionado com uma maior taxa de investimento. Além disso, como o efeito da taxa de subsídios perde significância e até muda marginalmente de sinal na presença concomitante da taxa de empréstimo (especificação (3)), a evidência é mais forte no sentido da associação entre o acesso a empréstimos do BNDES e uma taxa de investimento mais alta.

**Tabela 3: Resultados da estimação TWFE para a taxa de investimento<sup>25</sup>**

	(1)	(2)	(3)
Taxa de empréstimo	0,15 *** (0,017)		0,16 *** (0,040)
Taxa de subsídio		0,21 *** (0,026)	-0,01 (0,062)
<b>ATT</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Observações</b>	<b>18.718</b>	<b>18.718</b>	<b>18.718</b>

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

Elaboração: BRCG

As estimativas sugerem que cada R\$ 1,00 recebido de empréstimo pelas firmas esteve associado a aproximadamente R\$ 0,15 em investimentos adicionais e cada R\$ 1,00 recebido de subsídio pelas firmas esteve associado a aproximadamente R\$ 0,21 em investimentos adicionais. No entanto, quando consideramos empréstimos e subsídios simultaneamente, somente a concessão de empréstimos foi positivamente correlacionada com o aumento do investimento.

Os resultados do ATT apontam na mesma direção: a percepção de subsídio está associada a uma taxa de investimento 0,3p.p. maior; o acesso a empréstimo, a uma taxa de investimento 0,7p.p.

<sup>24</sup> Para maiores detalhes, ver relatório anexo (BRCG 2022).

<sup>25</sup> É possível que exista multicolinearidade entre a taxa de empréstimos e os subsídios obtidos pelas empresas (especificação 3). No entanto, o efeito se dá sobre o tamanho do desvio-padrão dos coeficientes estimados, e não sobre a estimativa pontual – ou seja, pode afetar a significância estatística dos resultados, mas não o coeficiente estimado no exercício.

maior. Considerando o acesso simultâneo a empréstimos e a subsídios, os efeitos permanecem em 0,7p.p.

Assim, embora as firmas da amostra que tenham recebido subsídios tenham investido, em média, 0,3p.p. acima das demais, não há evidência de que tenham os subsídios efetivamente desempenhado este papel de incentivo ao investimento, mas sim o acesso ao crédito e alívio de restrições à liquidez.

Para analisar os efeitos das operações sobre empréstimos de curto e de longo prazos das empresas, foram usadas não só a taxa de empréstimo e subsídio em cada ano, mas também os valores acumulados dessas variáveis ao longo do tempo. Assim, pode-se calcular não só os efeitos contemporâneos (no mesmo ano) do acesso ao BNDES, mas também se existe algum efeito dessas variáveis por intensidade acumulada de exposição aos financiamentos e subsídios do banco.

**Tabela 4: Resultados da estimação TWFE para a taxa de endividamento de curto prazo**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Taxa de empréstimo	0,02 (0,013)		0,01 (0,031)			
Taxa de subsídio		0,03 (0,021)	0,01 (0,049)			
Taxa de empréstimo (acumulada)				-0,04 *** (0,011)		0,05 ** (0,020)
Taxa de subsídio (acumulada)					-0,13 *** (0,022)	-0,21 *** (0,039)
ATT	0,1%	0,0%	0,1%	-0,5%	-0,5%	-0,1%
Observações	14.254	14.254	14.254	14.254	14.254	14.254

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

Elaboração: BRCG

**Tabela 5: Resultados da estimação TWFE para a taxa de endividamento de longo prazo**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Taxa de empréstimo	0,02 (0,015)		0,13 *** (0,035)			
Taxa de subsídio		-0,01 (0,024)	-0,19 *** (0,055)			
Taxa de empréstimo (acumulada)				0,14 *** (0,014)		-0,02 (0,029)
Taxa de subsídio (acumulada)					0,46 *** (0,038)	0,51 *** (0,077)
ATT	0,1%	0,0%	0,3%	1,9%	1,8%	1,7%
Observações	18.718	18.718	18.718	18.718	18.718	18.718

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

Elaboração: BRCCG

No exame dos efeitos sobre os empréstimos de curto prazo, as estimativas para efeitos contemporâneos foram estatisticamente insignificantes. Considerando as taxas acumuladas, a taxa de empréstimo tem resultados mistos, apesar de significantes, enquanto a taxa de subsídios tem efeitos estimados negativos e significantes, inclusive na especificação (6), onde figura juntamente com a taxa acumulada de empréstimo.

Quanto aos efeitos sobre os empréstimos de longo prazo, encontram-se estimativas significantes para efeitos contemporâneos na especificação (3), onde entram simultaneamente as taxas de empréstimo e de subsídio. A taxa de empréstimo teria um efeito contemporâneo positivo e a taxa de subsídio, negativo, com magnitudes próximas. Considerando as taxas acumuladas, encontram-se efeitos positivos significantes para ambos, com exceção da especificação em que entram simultaneamente, onde a taxa de empréstimo perde a significância.

Os resultados indicam alguma substituição nas fontes de financiamento das firmas que se relacionaram com o BNDES no período, diminuindo a proporção de empréstimos de curto prazo e aumentando a de longo prazo. Além disso, esse efeito sobre a estrutura de capital das empresas parece estar mais associado ao acesso a subsídios.

#### 2.2.2.2 *Diff-in-diff*

Neste exercício, as empresas com acesso ao BNDES são distribuídas em diferentes grupos, segundo o ano em que passaram a se relacionar com o BNDES (de 2011 a 2020). Com isso, calcula-se um efeito de tratamento agregando os resultados dos efeitos da política em cada um desses grupos com base em sua proporção na amostra total.

A principal vantagem deste método em relação ao anterior é o fato de que agora há uma garantia de se calcular os efeitos de tratamento de forma consistente. Este método também permite calcular, de forma direta, os efeitos dinâmicos do acesso ao BNDES. Por outro lado, o tamanho da amostra não permite extrair, por esta metodologia, os efeitos de diferentes intensidades de acesso ao BNDES, de modo que só será possível calcular o valor global do ATT

em cada período. Além disso, há anos com poucas empresas da amostra iniciando um relacionamento com o BNDES, o que compromete a qualidade das estimativas.

Para aplicar este método, foram consideradas duas amostras. Na primeira (base inicial), ignoram-se os dados de acesso ao BNDES no período de 2002 a 2010, atribuindo a cada firma o período de início do relacionamento com o BNDES com os dados de 2011 em diante. Neste caso, há 232 empresas iniciando relacionamento com o BNDES no período analisado.<sup>26</sup> Na segunda (base robustez), foram excluídas da base de dados todas as empresas que tiveram acesso ao BNDES entre 2002 e 2010, o que restringe o universo de empresas que iniciaram o relacionamento com o BNDES entre 2012 e 2020 a somente 45.<sup>27</sup>

O conservadorismo aplicado à base robusta faz com que seja mais difícil chegar a resultados estatisticamente significantes. Os resultados agregados do acesso ao BNDES sobre as principais variáveis estudadas neste trabalho estão indicados na tabela abaixo.

**Tabela 6: Resultados agregados do estudo de eventos**

	<b>Inicial</b>	<b>Robustez</b>
Taxa de investimento	0,15 *	-0,012
	(0,007)	(0,032)
Taxa de empréstimo (cp)	0,001	-0,032
	(0,007)	-(0,029)
Taxa de empréstimo (lp)	0,03 *	0,048
Observações	(0,011)	-(0,028)

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

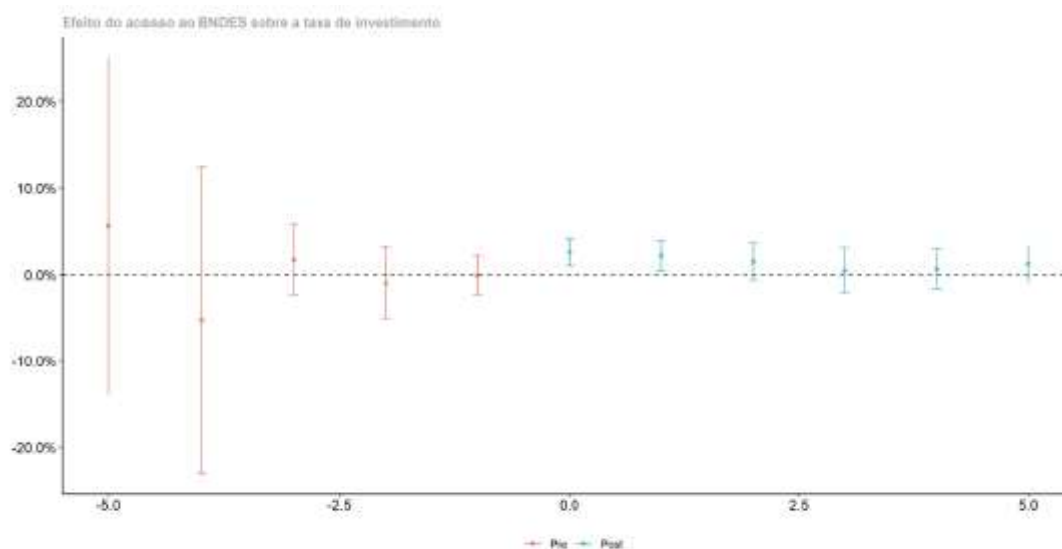
Elaboração: BRCG

Novamente, sugere-se que o acesso ao BNDES altera a maturidade do passivo das empresas, com menos empréstimos de curto prazo e mais empréstimos de longo prazo. Os efeitos sobre a taxa de investimento estão na margem da insignificância estatística, reforçando os resultados obtidos anteriormente. Por fim, pode-se avaliar os efeitos dinâmicos do acesso ao BNDES sobre o investimento das firmas. Do gráfico abaixo, percebe-se que não há violação da hipótese de tendências paralelas e que o acesso ao BNDES gera um efeito estatisticamente significativo sobre a taxa de investimento nos dois primeiros anos após a captação.

<sup>26</sup> A amostra é de firmas que iniciaram o relacionamento entre 2012 e 2020 porque a metodologia requer que se exclua da amostra firmas tratadas no primeiro ano em que resultados são mensurados (2011).

<sup>27</sup> Novamente, a amostra é de firmas que iniciaram o relacionamento entre 2012 e 2020 porque a metodologia requer que se exclua da amostra firmas tratadas no primeiro ano em que resultados são mensurados (2011).

**Gráfico 9: Efeitos do acesso ao BNDES sobre a taxa de investimento (amostra inicial)**



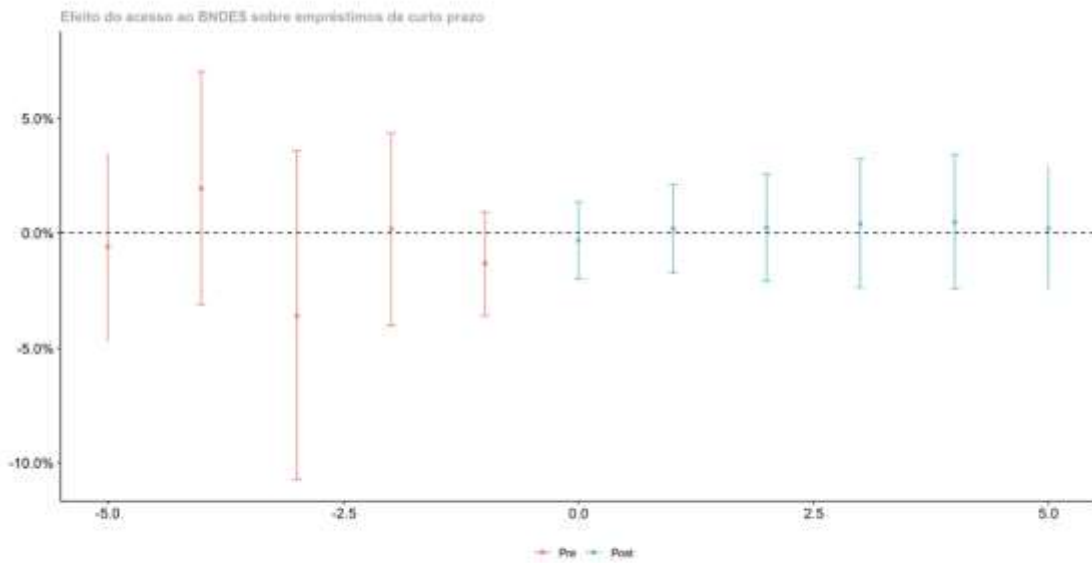
Elaboração: BRCG.

Esse padrão sugere que os efeitos da política sobre investimentos e, possivelmente, sobre a atividade tendem a ter duração limitada, sobretudo quando a política se concentra em empresas de maior porte, como refletido na amostra avaliada. Dessa forma, é pouco recomendável que políticas dessa natureza se estendam por longos períodos, especialmente se a atuação anticíclica compõe seus objetivos.

Ao analisar os efeitos sobre o endividamento, percebe-se efeito nulo no endividamento de curto prazo e um efeito significativo no endividamento de longo prazo, que cresce com o tempo, como indicado nos dois gráficos abaixo. Tal resultado sugere que o acesso ao BNDES implica uma substituição das fontes de financiamento de longo prazo de que a firma já dispunha (uma vez que o impacto contemporâneo foi estatisticamente insignificante) por uma fonte de financiamento de maturidade ainda maior do que aquela anteriormente disponível (de modo que os resultados serão percebidos alguns anos após a contratação do empréstimo inicial).

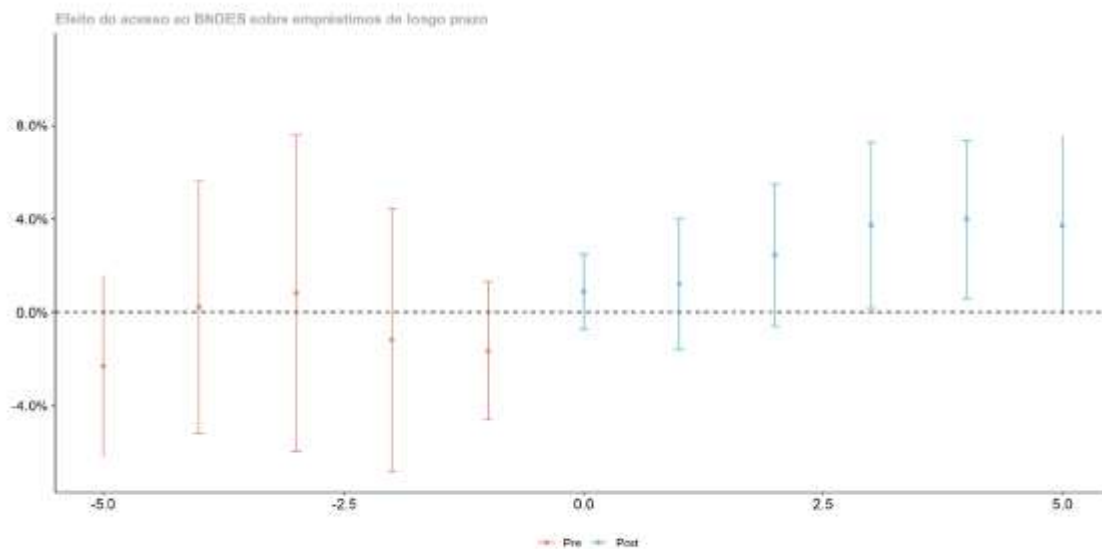


**Gráfico 10: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de curto prazo (amostra inicial)**



Elaboração: BRCG.

**Gráfico 11: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de longo prazo (amostra inicial)**

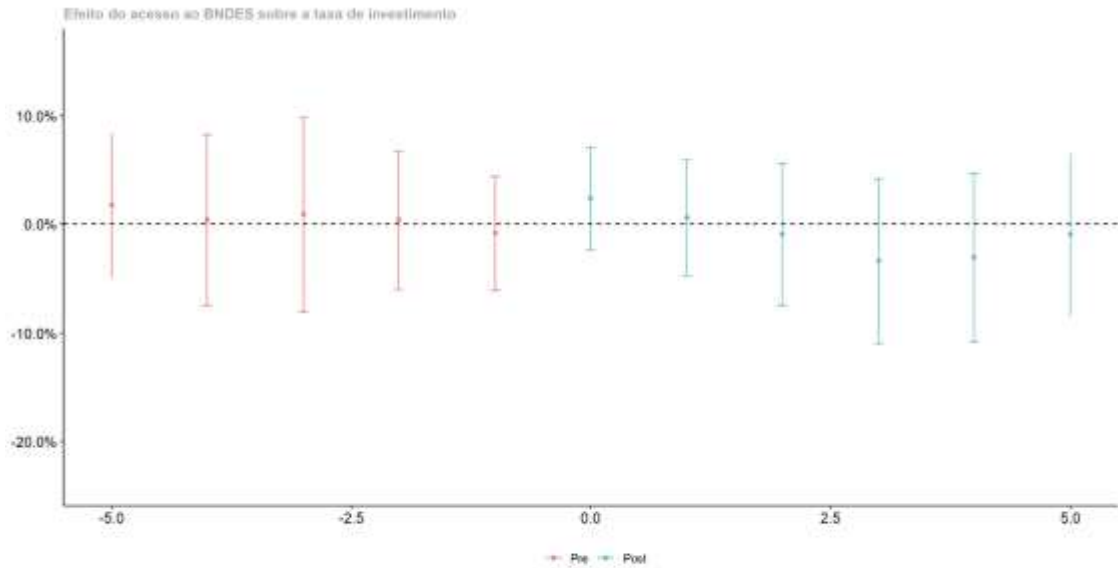


Elaboração: BRCG.

Na amostra robusta, são observados padrões bastante similares aos discutidos com a amostra inicial, embora os resultados não sejam estatisticamente significantes. O fato de os resultados serem similares aos apontados anteriormente sugere que a insignificância estatística está mais associada à pequena amostra do que à inexistência de efeitos. Assim, chama a atenção o fato de que a amostra robusta sugere haver alguma substituição intertemporal do investimento

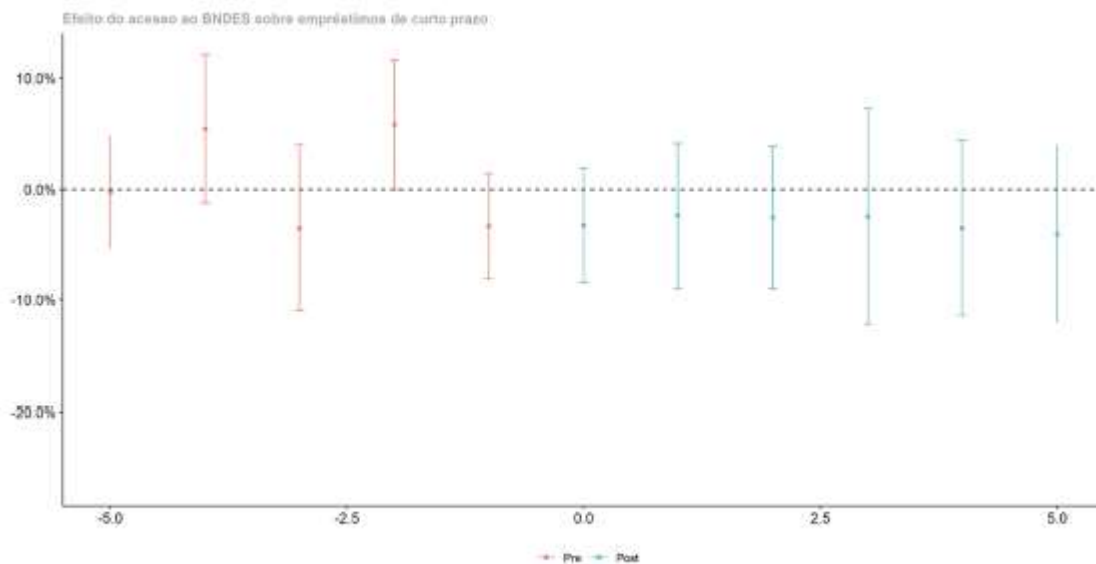
entre as empresas beneficiadas: os efeitos positivos sobre o investimento das firmas que iniciam relacionamento com o BNDES são acompanhados por efeitos negativos nos anos subsequentes. Também chama a atenção que agora a redução do endividamento de curto prazo das empresas com acesso ao BNDES esteja mais clara nos resultados. Os resultados estão detalhados no conjunto de três gráficos abaixo.

**Gráfico 12: Efeitos do acesso ao BNDES sobre a taxa de investimento (amostra robusta)**



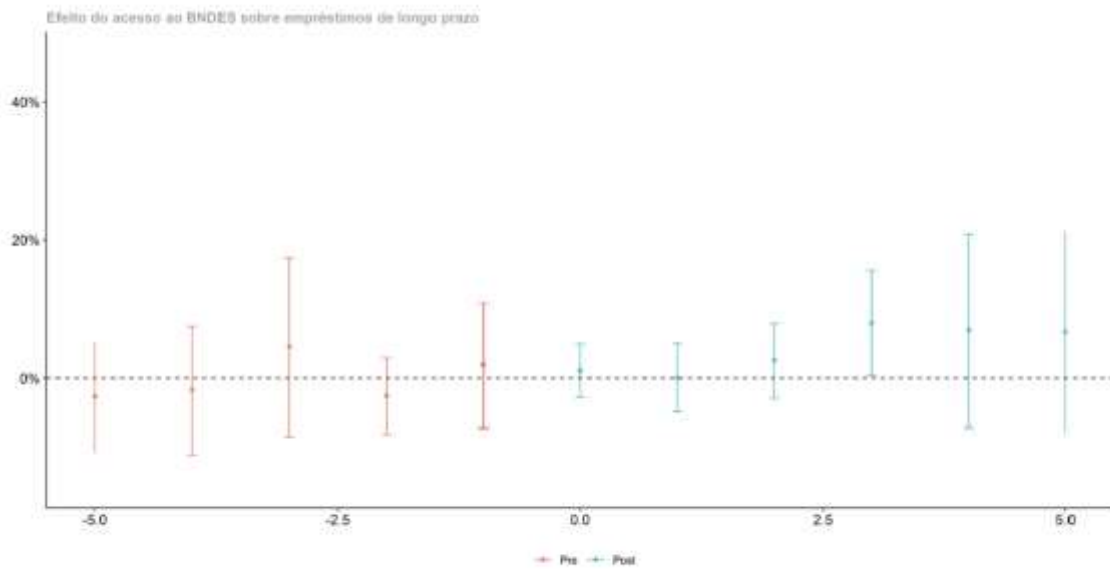
Elaboração: BRCG.

**Gráfico 13: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de curto prazo (amostra robusta)**



Elaboração: BRCG.

**Gráfico 14: Efeitos do acesso ao BNDES sobre o endividamento de longo prazo (amostra robusta)**



Elaboração: BRCG.

### 2.2.2.3 Diff-in-diff com pareamento

Para este exercício, foram utilizadas as covariadas: no caso, ativo total, receita total, proporção do ativo circulante, proporção do caixa, proporção do ativo não circulante, proporção do patrimônio líquido e taxa de investimento. O pareamento foi estabelecido através das médias dessas variáveis entre 2011 e 2014, restringindo o grupo de controle às firmas não tratadas (sem acesso ao BNDES) o mais parecidas possível com cada uma das firmas do grupo de tratamento de acordo com essas sete dimensões.

O diagnóstico dos pareamentos mostra relativo sucesso com a amostra inicial e resultado inequívoco com a amostra robusta. A maior proximidade entre as variáveis do grupo de tratamento e controle entre as variáveis não usadas no processo de pareamento sugere que características não observáveis dos grupos de tratamento e controle tenham ficado mais próximas, reforçando a qualidade das estimativas obtidas.

**Tabela 7: Diagnóstico do pareamento (amostra inicial)**

		<b>Tratamento</b>	<b>Controle</b>	<b>Não tratadas</b>
Ativo circulante	-	42,1%	41,2%	41,6%
Caixa	-	9,7%	9,3%	9,7%
Ativo não circulante	-	57,9%	58,8%	58,4%
Passivo circulante	+	30,4%	29,9%	26,5%
Patrimônio líquido	+	44,2%	45,1%	49,0%
Taxa de investimento	+	8,5%	8,4%	7,6%
Empréstimos curto prazo	+	8,1%	8,9%	10,4%
Empréstimos longo prazo	+	10,7%	12,1%	16,3%
Lucratividade	+	9,5%	9,5%	66,3%
Taxa de financiamento	-	0,2%	2,0%	0,9%
Taxa de adição ao imobilizado	+	4,2%	4,0%	5,2%
Taxa de investimento (final)	+	6,5%	4,9%	4,3%
Receita total (R\$)	+	669.882.935	598.441.383	787.347.179
<b>Ativo total (R\$)</b>	<b>+</b>	<b>1.842.396.474</b>	<b>1.381.085.606</b>	<b>1.245.527.976</b>

Elaboração: BRCG

\* As variáveis marcadas com borda foram utilizadas no pareamento.

\*\* "+" indica as variáveis que ficaram mais próximas. "-" indica as variáveis que ficaram mais distantes.

**Tabela 8: Diagnóstico do pareamento (amostra robusta)**

		<b>Tratamento</b>	<b>Controle</b>	<b>Não tratadas</b>
Ativo circulante	+	46,4%	46,0%	43,9%
Caixa	+	12,1%	11,5%	10,6%
Ativo não circulante	+	53,6%	54,0%	56,1%
Passivo circulante	+	37,6%	37,1%	26,6%
Patrimônio líquido	+	39,0%	41,0%	51,7%
Taxa de investimento	+	11,1%	10,2%	7,5%
Empréstimos curto prazo	+	6,6%	10,6%	10,7%
Empréstimos longo prazo	+	7,3%	8,9%	14,9%
Lucratividade	+	4,5%	4,1%	99,8%
Taxa de financiamento	-	2,4%	4,6%	1,7%
Taxa de adição ao imobilizado	+	4,2%	5,2%	5,3%
Taxa de investimento (final)	+	7,2%	4,7%	3,8%
Receita total (R\$)	+	1.326.961.452	613.805.862	377.172.334
<b>Ativo total (R\$)</b>	<b>+</b>	<b>3.654.016.612</b>	<b>1.211.696.785</b>	<b>832.273.067</b>

Elaboração: BRCG

\* As variáveis marcadas com borda foram utilizadas no pareamento.

\*\* "+" indica as variáveis que ficaram mais próximas. "-" indica as variáveis que ficaram mais distantes.

Os resultados de cada uma dessas amostras sobre a taxa de investimento estão indicados nas duas tabelas abaixo. Em ambas, a estimativa de *diff-in-diff* sem correção de viés gera efeitos

próximos de 1,5 ponto percentual. No entanto, a correção de viés na amostra robusta leva a estimativa de impacto do tratamento sobre as unidades tratadas a 2,7 pontos percentuais, a maior de todas as estimativas encontradas.

**Tabela 9: Resultados sobre a taxa de investimento (amostra inicial)**

<b>Taxa de investimento</b>	<b>Antes</b>	<b>Depois</b>	<b>Diferença</b>
Tratamento	0,085	0,065	-0,020
Controle	0,084	0,049	-0,035
Não tratadas	0,076	0,043	-0,033
<b>Diferença (com matching)</b>	<b>0,001</b>	<b>0,016</b>	<b>0,014</b>
<b>Diferença (sem matching)</b>	<b>0,009</b>	<b>0,022</b>	<b>0,013</b>
<b>ATT com matchig</b>			<b>0,015 ***</b> (0,004)

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

Significância calculada apenas para o ATT.

Elaboração: BRCG

**Tabela 10: Resultados sobre a taxa de investimento (amostra robusta)**

<b>Taxa de investimento</b>	<b>Antes</b>	<b>Depois</b>	<b>Diferença</b>
Tratamento	0,111	0,072	-0,039
Controle	0,102	0,047	-0,055
Não tratadas	0,075	0,038	-0,037
<b>Diferença (com matching)</b>	<b>0,009</b>	<b>0,025</b>	<b>0,017</b>
<b>Diferença (sem matching)</b>	<b>0,036</b>	<b>0,035</b>	<b>-0,001</b>
<b>ATT com matchig</b>			<b>0,027 ***</b> (0,004)

Erro padrão entre parênteses

\*\*\* indica significância a 1%; \*\*, a 5%; \* a 10%

Significância calculada apenas para o ATT.

Elaboração: BRCG

### 2.2.3 Discussão de resultados

Os resultados sugerem que os subsídios associados às operações de crédito não estão correlacionados com um aumento na taxa de investimento das firmas, mas com mudanças sobre a sua estrutura de capital no longo prazo. De acordo com as estimativas calculadas, a disponibilidade de subsídios faz com que a empresa aumente a maturidade do seu passivo de longo prazo. Por outro lado, as mesmas análises mostraram que a oferta de empréstimos do BNDES, independentemente dos subsídios atrelados, está correlacionada com um aumento nos níveis de investimento.

No entanto, o impacto da concessão de empréstimos pelo BNDES sobre os investimentos realizados é relativamente pequeno. As sete estimativas do efeito da concessão de empréstimos sobre o investimento ficaram entre -1,20% (estatisticamente insignificante) até +2,67%. A média das estimativas foi de +0,87%

Considerando que o volume de empréstimos do BNDES correspondeu a aproximadamente 4,42% do total de ativos das empresas beneficiadas e o volume de subsídios oferecidos correspondeu a aproximadamente 1,51% do total de ativos das empresas beneficiadas, a mediana das estimativas de efeito sugere que cada R\$ 1,00 em desembolsos e subsídios nas operações de crédito esteve correlacionado com incrementos de investimentos de aproximadamente R\$ 0,146.

Ignorando os modelos de TWFE, a média das estimativas de impacto sobre o investimento é de 1,10% (ou R\$ 0,185 por R\$ 1,00). Analisando somente os resultados da amostra inicial, a média das estimativas chega a 1,46% (R\$ 0,246), e analisando somente os resultados da amostra final, a média das estimativas chega a 0,74% (R\$ 0,124). **Assim, a análise de resultados indica que cada R\$ 1,00 aplicado em empréstimos e subsídios teve impacto em incremento de investimentos entre R\$ 0,124 a R\$ 0,246.**

## 2.3 Lições do estudo empírico

O objetivo deste capítulo foi o de avaliar em que medida o acesso ao BNDES, em termos de empréstimos e de subsídios, afetou as firmas beneficiadas, em termos de investimentos e de estrutura de capital (maturidade do passivo). A evidência produzida sugere que os subsídios não tiveram impacto relevante sobre os investimentos realizados – frustrando a expectativa de que tivessem um papel de indução de investimentos –, ao passo que estiveram associados a alterações na estrutura de financiamento das empresas, com aumento do prazo dos passivos das empresas beneficiadas.

Quanto ao acesso aos empréstimos do Banco, as estimativas indicam que, de fato, tiveram impacto sobre os investimentos realizados pelas empresas apoiadas, mas em proporção insatisfatória. Além disso, as evidências amostrais sugerem que a duração desse impacto teria ocorrido apenas nos dois primeiros anos após a captação junto ao BNDES, particularmente para empresas de grande porte. As estimativas obtidas indicam que, para cada R\$ 1,00 aplicado em empréstimos e subsídios, investimentos adicionais teriam ficado entre R\$ 0,124 e R\$ 0,246, sugerindo algum grau de substituição de financiamento.

Nesse sentido, percebe-se o espaço para incremento da eficiência das operações de crédito do BNDES com a redução dos subsídios oferecidos e aperfeiçoamento da focalização e/ou dimensionamento dos empréstimos ofertados, alcançando empresas que sofram significativa restrição crédito, na medida de suas necessidades de recursos.

A redução do nível de subsídios observada ao longo dos últimos anos aponta na direção de aumento da eficiência da política de empréstimos pelo BNDES em comparação ao que se observa amostra analisada, que se inicia em 2011. Com o passar dos anos e a consolidação da

política de financiamentos em um menor patamar de subsídios, haverá dados para revisar este exercício e averiguar em que medida tais resultados acarretaram numa alocação mais eficiente dos recursos disponíveis.

Vale ressaltar que os resultados aqui apresentados foram obtidos num estudo sob a ótica de equilíbrio parcial. Analisando somente as empresas beneficiadas, a metodologia não permite inferir sobre eventuais efeitos negativos da concessão de empréstimos subsidiados sobre a alocação de recursos em atividades menos produtivas, por exemplo, ou sobre a taxa de juros estrutural da economia, o nível agregado de salários e a carga tributária. **Como desenvolvimentos futuros deste estudo, vale analisar em que medida o cômputo dos efeitos de equilíbrio geral afeta as estimativas de custo-benefício aqui encontradas.**

### 3 Normativos

Este capítulo aborda a questão de avaliação nº 2:

***Os normativos que instituíram os programas operacionalizados pelo BNDES descrevem suficientemente os objetivos e as metas a serem perseguidas pelo Banco, bem como os critérios a serem adotados pela instituição financeira para a seleção dos beneficiários?***

O trabalho de avaliação referente à questão de avaliação 2, concluiu que os normativos que autorizaram a concessão de empréstimos da União ao BNDES, no período de 2008 a 2014, não descreveram os objetivos e as metas a serem perseguidos pelo Banco, nem os critérios a serem adotados para a seleção dos beneficiários.

#### 3.1 Ausência de estudo prévio e não definição de objetivos e metas

**Os normativos que autorizaram a concessão de empréstimos da União ao BNDES, no período de 2008 a 2014, não descreveram os objetivos e as metas a serem perseguidos pelo Banco, nem os critérios a serem adotados para a seleção dos beneficiários. O BNDES realizou a aplicação destes recursos conforme demanda apresentada, sem um estudo prévio para fundamentar a sua utilização.**

No período avaliado, o Tesouro Nacional emitiu grandes volumes de dívida pública a fim de conceder empréstimos ao BNDES, totalizando um montante aproximado de R\$ 440,8 bilhões, conforme demonstrado na Tabela 1, já apresentada.

Como exposto na tabela, a concessão dos empréstimos pelo Tesouro Nacional ao BNDES foi autorizada por diversas Medidas Provisórias, a partir de 2008, posteriormente convertidas em Leis. O objetivo geral da concessão de recursos foi a ampliação dos limites operacionais do Banco. Naquele contexto, a legislação que autorizou a concessão destes empréstimos ao BNDES não foi suportada por estudos capazes de justificar e delimitar a intervenção estatal.

Além disso, não foi disponibilizado, por parte do Tesouro Nacional, um cronograma de empréstimos para o BNDES no período avaliado, o que prejudicou o planejamento da aplicação dos referidos recursos.

De acordo com informações obtidas junto ao Ministério da Economia<sup>28</sup>, não foi identificado, na Secretaria da Diretoria e do Conselho Monetário Nacional, nenhum registro de documentos encaminhados ao Conselho Monetário Nacional (CMN) referentes a estudos e formulações de diagnósticos dos problemas enfrentados com a crise financeira de 2008.

Os instrumentos legislativos não apresentaram objetivos específicos pretendidos, critérios para seleção do público-alvo almejado, metas ou indicadores de desempenho, formas de acompanhamento e de avaliação da aplicação dos citados empréstimos, tampouco os limites da atuação do Banco. De acordo com a manifestação do BNDES<sup>29</sup>:

As leis que autorizaram a concessão de crédito da União ao BNDES não estabeleceram diretrizes específicas a respeito dos financiamentos que poderiam ser realizados com os recursos desses empréstimos da União. Exceto por algumas vedações pontuais previstas nas leis,

<sup>28</sup> Despacho 20487076 do Ministério da Economia \_Processo SEI 12100.104783/2021-93

<sup>29</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 33/2021 e ADIG/SUP nº 26/2021, de 23.08.2021



grande parte dos financiamentos do BNDES eram elegíveis a utilizar os referidos recursos. Por isso, mais de 150 instrumentos financeiros do BNDES utilizaram recursos provenientes de tais empréstimos.

Muito embora tenham sido identificadas algumas Resoluções do CMN que deram ensejo à criação ou alteração de Programas no âmbito do BNDES no período avaliado (ex.: Resoluções CMN nºs 3.916/2010, 3.714/2009, 2.987/2002 e 2.827/2001), em regra, essas Resoluções estabeleceram condições necessárias à concessão de financiamentos passíveis de subvenção econômica pela União ao BNDES, sob a modalidade de equalização de taxas de juros ou ampliação dos limites de endividamento dos entes da Federação.

Como exemplo de criação de Programa pelo BNDES, tem-se o Programa Especial de Apoio ao Setor de Petróleo e Gás, para aplicação dos recursos oriundos dos empréstimos do Tesouro. Cabe registro que, para que fosse utilizada parte dos recursos oriundos da Medida Provisória nº 453/2009, foram necessárias alterações trazidas pela Medida Provisória nº 465/2009, permitindo que o BNDES alienasse títulos às sociedades de economia mista, subsidiárias e controladas sem a necessidade de procedimento licitatório e que adotasse como indexador o contravalor em moeda nacional da cotação do dólar dos Estados Unidos da América. Ressalta-se que esta cessão onerosa de títulos para a Petrobrás no montante de R\$ 25,0 bilhões (operação 2.048.229) objetivava financiar parcela dos investimentos do grupo para o período de 2009-2012, em projetos do setor de petróleo e gás, parte expressiva incluída no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), dando origem a outros dois contratos<sup>30</sup>, além de um dos acordos contemplados na amostra<sup>31</sup> deste trabalho. Desta forma, o Programa Especial de Apoio ao Setor de Petróleo e Gás foi instituído pela Resolução de Diretoria nº 1.735 BNDES, de 24.03.2009, que atrelava sua operacionalização às condições estabelecidas no contrato entre o BNDES e o Tesouro Nacional e deixava margem a outras a serem definidas no momento de autorização da operação.

Em linha com as Resoluções do CMN, diversas portarias<sup>32</sup> do então Ministério da Fazenda autorizaram o pagamento de equalização de encargos financeiros sobre os saldos médios diários de financiamentos concedidos pelo BNDES com recursos próprios. Também apresentaram a destinação das operações, definiram o prazo máximo de contratação, limites quanto à distribuição dos recursos, bem como beneficiários e itens financiáveis.

Contudo, importa destacar que, exceto em casos pontuais<sup>33</sup>, tanto as resoluções do CMN quanto as portarias ministeriais trataram da autorização e regulamentação da subvenção econômica por meio do pagamento de equalização de encargos financeiros e não dispuseram sobre a concessão do crédito cuja fonte de recursos fosse o Tesouro Nacional. Logo, de forma geral, a decisão sobre a destinação destes recursos ficou a cargo do BNDES, que se utilizou

---

<sup>30</sup> Contratos 09.2.0526.1 (Petrobrás; R\$ 9.409,99 milhões) e 09.2.0527.2 (TAG; R\$ 5.699,99 milhões)

<sup>31</sup> Contrato nº 09.2.0527.1 (Refinaria Abreu e Lima S/A (RNEST); R\$ 9.889,99 milhões)

<sup>32</sup> Como exemplos temos as Portaria MF nº 122 de 10.04.2012, Portaria MF nº 193 de 14.04.2014, Portaria MF nº 216 de 29.05.2012, Portaria MF nº 2-2011 de 06.01.2011, Portaria MF nº 29 de 23.01.2014, Portaria MF nº 336 de 27.05.2010, Portaria MF nº 344 de 04.06.2013, Portaria MF nº 37 de 31.01.2011, Portaria MF nº 381 de 14.07.2009, Portaria MF nº 444 de 27.08.2009, Portaria MF nº 477 de 19.10.2011, Portaria MF nº 487 de 19.10.2011, Portaria MF nº 5 de 15.01.2010, Portaria MF nº 502 de 08.10.2009, Portaria MF nº 519 de 23.12.2014, Portaria MF nº 575 de 21.12.2010, Portaria MF nº 71 de 05.03.2013, Portaria MF nº 87 de 31.03.2011.

<sup>33</sup> Resolução CMN nº 3.714, de 16.04.2009 e alterações; Resolução CMN nº 2.827, de 30.03.2001

majoritariamente de programas, produtos e linhas de financiamento já disponíveis para o público, observando, no caso de operações equalizadas, as referidas resoluções e portarias.

Portanto, de forma geral, o BNDES definiu as condições básicas dos financiamentos por meio das suas Políticas Operacionais, que apresentam regras específicas para cada Produto ou Programa vigente em um determinado período, sem dispor de normativo específico para esses recursos cuja fonte foi o Tesouro Nacional, no período sob análise.

O BNDES informou que não se utilizou de indicadores de desempenho específicos para monitorar os créditos concedidos com recursos do Tesouro Nacional<sup>34</sup>.

De acordo com o item 2.1 do Relatório Gerencial de Recursos do Tesouro Nacional, referente ao 2º Trimestre de 2021, no período de janeiro de 2009 a junho de 2021, foram apoiados vários projetos, formando uma carteira vinculada aos repasses do Tesouro Nacional de mais de dois milhões de operações de crédito em todo o país, totalizando um valor desembolsado de R\$ 696,78 bilhões.

O montante total dos recursos constante dos relatórios gerenciais trimestrais representa o somatório de parte dos valores captados junto ao Tesouro (R\$ 385,8 bilhões), acrescidos de R\$ 310,1 bilhões provenientes do retorno da carteira de contratos. Estes relatórios apresentam os desembolsos da carteira de projetos, divididos por modalidade operacional, conforme Tabela 2.

**Tabela 11: Aplicação, pelo BNDES, dos recursos oriundos do Tesouro Nacional por modalidade operacional**

<b>Modalidade</b>	<b>Valor da Liberação (em bilhões de reais)</b>	<b>Percentual</b>
FINAME	332,93	47,8%
FINEM	148,54	21,3%
BNDES AUTOMATICO	61,26	8,8%
PRÉ-EMBARQUE	48,53	7,0%
MAQ/EQUIP	31,72	4,6%
PROJECT FINANCE	25,63	3,7%
LIMITE DE CRÉDITO	24,59	3,5%
FINEP	8,16	1,2%
CARTÃO BNDES	5,56	0,8%
DEMAIS MODALIDADES	9,87	1,4%
<b>TOTAL</b>	<b>696,78</b>	<b>100%</b>

Fonte: BNDES - Relatório Gerencial Trimestral de Recursos do Tesouro Nacional - 2º Trimestre de 2021 – Tabela 21<sup>35</sup>.

Segundo o Relatório Gerencial Trimestral de Recursos do Tesouro Nacional, quase metade do valor dos financiamentos concedidos (47,8%) se concentrou na modalidade FINAME (excluído o FINAME Leasing, no total de R\$ 2,14 bilhões), na qual estão agrupadas as operações de produção

<sup>34</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 33/2021 e ADIG/SUP nº 26/2021, de 23.08.2021

<sup>35</sup> Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/recursos-do-tesouro-nacional>

e comercialização de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional. Esta modalidade se caracteriza pela forma de apoio indireto através das instituições financeiras credenciadas.

Outra fatia importante, 21,3%, concentrou-se no FINEM, onde estão agrupados os grandes projetos de investimento. Esta modalidade se caracteriza pelo apoio direto do BNDES aos projetos com valor de financiamento superior a R\$ 20 milhões, para empreendimentos de implantação, expansão e modernização em diversos setores da economia, a depender das linhas de financiamento do BNDES, incluída a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional e capital de giro associado.

Foi solicitado ao Banco que apresentasse eventual estudo interno com o objetivo de - a partir da legislação que autorizou a concessão dos empréstimos ao BNDES no período de 2008 a 2014 – otimizar a alocação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional, privilegiando setores e empresas que, pelos levantamentos e análises do Banco, deveriam ser priorizados. Em resposta, foram apresentadas informações pertinentes, parcialmente reproduzidas a seguir, pela qual se depreende a ausência de estudos específicos<sup>36</sup>.

A alocação dos recursos provenientes dos empréstimos da União ao BNDES no período de 2008 a 2014 foi orientada pela política pública do Governo Federal e pelo Planejamento Estratégico do BNDES. (...)

As condições previstas na Política Operacional refletem as prioridades expressas nas políticas públicas do Governo Federal e no Planejamento Estratégico do BNDES e são usualmente mais atrativas para os instrumentos priorizados. (...)

Porém, o desembolso a um setor ou no âmbito de um instrumento financeiro depende também de outros fatores, tais como: i) perspectiva de investimentos e demanda por crédito por parte das empresas; ii) situação econômico-financeira das empresas; iii) interesse dos agentes financeiros em operar o instrumento financeiro. Neste sentido, a prioridade a um setor ou a um instrumento financeiro pode não se traduzir, necessariamente, em maior desembolso a este setor ou instrumento financeiro.

Por fim, cabe mencionar que, atualmente, as atividades de monitoramento e avaliação de efetividade contribuem para a formulação e aprimoramento da estratégia do BNDES. No período 2008 a 2014, a Política Corporativa de Monitoramento e Avaliação e o Macroprocesso de Promoção da Efetividade ainda não estavam vigentes. Ainda assim, foram desenvolvidas várias iniciativas de monitoramento e avaliação de efetividade, que estão apresentadas no Relatório de Efetividade 2007-2014. (...)

Desta forma, pode-se afirmar que a legislação não direcionou a utilização dos recursos oriundos do Tesouro Nacional e tampouco o BNDES realizou estudos específicos para sua aplicação junto aos beneficiários finais. O BNDES não apresentou motivação embasada em diagnósticos realizados para a distribuição dos recursos nas diversas modalidades operacionais.

---

<sup>36</sup> Nota Técnica AP/SUP nº 48/2021, de 14.10.2021.

Dito de outra forma, constata-se que a União Federal não definiu objetivos específicos para a utilização do montante referido, e o BNDES utilizou os recursos de acordo com seus instrumentos financeiros, sem realização de estudos para definir a melhor forma de aplicá-los, com vistas a fazer frente à crise que o país atravessava. Muito embora as exposições de motivos das medidas provisórias que autorizaram o maior volume de empréstimos ao BNDES (MP 453/2009 e 472/2009) tenham fundamentado a decisão no aumento da demanda por crédito para investimento na economia do País, não foram evidenciados estudos correspondentes para comprovar a necessidade ou direcionar a aplicação destes recursos.

Conclui-se, portanto, que o objetivo geral apresentado, de ampliação dos limites operacionais do Banco, não correspondeu a um diagnóstico preciso que retratasse um conjunto de necessidades da população ou de um grupo de pessoas que precisasse da intervenção do Governo. A ausência de um diagnóstico sólido prejudica a execução consistente e adequada da política pública, uma vez que não foram definidos os resultados a serem alcançados nem a forma de atuação dos agentes públicos.

Cabe registro que o BNDES apresentou<sup>37</sup> as principais campanhas publicitárias e ações de comunicação realizadas para divulgar suas linhas, produtos e programas no período de 2008 a 2014, alinhado à Resolução nº 1.463/2007-BNDES, alterada pela Resolução nº 1.797/2009-BNDES, que prevê o fomento das linhas de financiamento, programas e produtos contidos nas Políticas Operacionais, “*sempre que se observar conveniência e oportunidade*”<sup>38</sup>.

Em que pese a divulgação das linhas, produtos e programas do Banco, não se evidenciaram estudos, diagnósticos ou acompanhamentos do setor econômico, de forma que os recursos recebidos do Tesouro Nacional fossem direcionados aos setores mais afetados pela crise financeira. Pelas informações levantadas, o Banco promoveu, quando cabível, o enquadramento das demandas apresentadas pelo mercado conforme as modalidades operacionais disponíveis, independente da fonte de recursos a ser utilizada.

Após o período sobre o qual recaiu a presente avaliação, foram estabelecidas normas e diretrizes para elaboração, redação, alteração, consolidação e encaminhamento de propostas de atos normativos ao Presidente da República pelos Ministros de Estado, mediante o Decreto nº 9.191, de 01.11.2017. O anexo do Decreto apresentou questões a serem analisadas quando da elaboração de atos normativos no âmbito do Poder Executivo Federal, dentre as quais se destacam o diagnóstico da situação, envolvendo objetivo pretendido, razões que determinaram a iniciativa, repercussões do problema, público-alvo pretendido, bem como a análise de custos e a forma de avaliação dos resultados.

---

<sup>37</sup> Por meio da Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 031/2021, AP/SUP nº 046/2021, AGR/SUP nº 016/2021, AST/SUP nº 018/2021, AGS/SUP nº 011/2021, AI/SUP nº 037/2021, AE/SUP nº 006/2021 e GP/DEMKT nº 008/2021, de 05/10/2021,

<sup>38</sup> Conforme art. 4º do Anexo Único à Resolução nº 1.463/2007-BNDES e art. 5º do Anexo Único à Resolução nº 1.797/2009- BNDES, por meio de atividades que incluam, entre outras: I. a realização de reuniões com Beneficiários e potenciais clientes; II. a celebração de acordos ou convênios com entidades que aproximem o Banco e seus representantes de potenciais clientes; III. a realização e a participação em palestras, congressos, feiras; IV. a utilização das mídias impressa, televisiva, radiofônica, eletrônica; V. a construção de sítio eletrônico adequado à consulta e esclarecimento de interessados; e VI. a divulgação e a integração entre as Unidades do BNDES.

Pelo exposto, espera-se que, com a vigência do mencionado Decreto, não sejam mais repassados recursos públicos para operacionalização pelo BNDES sem descrição dos objetivos e as metas a serem perseguidos e sem a definição do público-alvo que se pretende alcançar.

## 4 Contratação

Este capítulo aborda a questão de avaliação nº 3:

***Os critérios adotados pelo BNDES para concessão de recursos estão alinhados com as necessidades de seu público-alvo?***

O BNDES não se valeu de critérios específicos para a aplicação dos recursos provenientes dos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional, isto é, não foi estabelecido um público-alvo para aqueles recursos, nem pelos normativos externos, nem no âmbito interno do Banco. Como não foi criado um programa específico direcionado à aplicação dos recursos, o BNDES utilizou instrumentos financeiros já disponíveis em seu portfólio, regulados por normativos internos.

A análise conduzida demonstrou fragilidades no enquadramento das operações; ausência de marcação das fontes de recursos de retorno das operações de crédito fragilizando a prestação de contas; e ausência da verificação da necessidade dos recursos por parte do beneficiário.

### 4.1 Normativos internos do BNDES

**O BNDES dispõe de normativos internos que regulam os produtos, programas e linhas de financiamento disponíveis para contratação, atualizados periodicamente, e esses normativos são utilizados na contratação, tanto na forma de apoio direta quanto indireta.**

Conforme o Caderno de Políticas Operacionais do BNDES, atualizado em 15.01.2008:

A atuação do BNDES se dá através de Linhas de Financiamento, Programas, Subscrição de Valores Mobiliários e Fundos Específicos.

As Linhas de Financiamento são opções de financiamento, disponibilizadas ao Beneficiário, de acordo com as Áreas de Atuação do BNDES definidas com base no setor ou no objetivo do investimento.

Os Programas são criados para atender demandas específicas nos quais são estabelecidos metas e objetivos a serem alcançados, com prazo determinado e dotação de recursos definida. Nos Programas, o BNDES pode flexibilizar algumas de suas regras gerais por um prazo de vigência determinado; findo este prazo, o Programa deverá ser avaliado para definir sua extinção ou renovação.

As Políticas Operacionais do BNDES refletem a política de crédito e as prioridades de atuação do Banco, contendo regulamentação das condições financeiras, critérios e diretrizes de apoio.

Os Produtos definem as regras gerais de financiamento, podendo ser criadas, a partir deles, Linhas de Financiamento para estabelecer regras específicas de acordo com o beneficiário, setor e/ou empreendimento apoiado. As regras gerais referentes a cada Produto se aplicam às Linhas de Financiamento e aos Programas a ele atrelados, salvo naquilo que estes dispuserem em sentido contrário.

Cada Linha de Financiamento é vinculada a um só Produto e visa a atender a demandas permanentes de apoio. As Linhas de Financiamento, de um mesmo ou de diferentes Produtos, podem ser combinadas em dois ou mais subcréditos no âmbito de uma operação.

Os Programas podem se vincular a mais de um Produto e visam a atender a demandas específicas, apresentando prazo de vigência e dotação previamente estabelecidos, podendo ser prorrogados ou renovados. As propostas de criação, prorrogação ou renovação de Programas devem incluir um quadro lógico para apoiar o monitoramento e avaliação dos resultados alcançados até o final do seu prazo de vigência, salvo mediante justificativa acerca da impossibilidade de sua realização ou da necessidade de utilização de outro instrumento de monitoramento e avaliação. Cada Programa é criado e regido por uma Resolução de Diretoria específica e o conjunto dessas Resoluções forma o Caderno de Programas.

O BNDES atua mediante as formas de apoio direta e indireta, podendo, ainda, combinar as duas, na chamada forma de apoio mista.

A operação direta é aquela em que o BNDES celebra contrato com o beneficiário final, ao passo que a operação indireta é intermediada por um agente financeiro. Mesmo no caso das operações indiretas, o BNDES participa do processo de contratação, seja mediante enquadramento e aprovação das operações, no caso das operações indiretas não automáticas, seja mediante a homologação das operações, no caso das operações indiretas automáticas.

O Banco esclareceu questões a respeito das formas de apoio, conforme manifestações parcialmente reproduzidas a seguir<sup>39</sup>:

Sem embargo, nas operações diretas, as condições e a elegibilidade de cada operação individualizada são definidas após a análise do cliente e do projeto, incluindo avaliações relacionadas ao risco de crédito, às garantias, aos aspectos jurídicos e socioambientais, entre outros, de modo que cada cliente e cada projeto poderão ter, nos seus contratos, condições específicas adaptadas ao caso concreto.

Por sua vez, a modalidade indireta, detalhada a seguir, caracteriza-se pela existência de agentes financeiros credenciados (Instituições Financeiras), responsáveis por contratar o financiamento, em nome próprio, com as mutuárias finais (Clientes).

Tal forma de apoio subdivide-se em:

a) Automática: as operações de financiamento não estão sujeitas, via de regra, à fase de enquadramento pelo BNDES. O BNDES aprecia a análise realizada pela instituição financeira credenciada, homologando ou não a operação encaminhada. Excepcionalmente, em casos expressamente previstos, operações na forma de apoio indireto automático podem ser encaminhadas mediante Consulta Prévia.

b) Não-Automática: as operações de financiamento deverão ser individualmente enquadradas e aprovadas pelo BNDES.

(...) as condições a serem necessariamente observadas nas operações celebradas na modalidade indireta automática são determinadas por instruções expedidas pelo BNDES e comunicadas, por meio de

---

<sup>39</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 33/2021 e ADIG/SUP nº 26/2021, de 23.08.2021

Circulares, às instituições financeiras credenciadas, que deverão segui-las durante todo o processo de análise, enquadramento, contratação e acompanhamento do financiamento.

Com efeito, tal modalidade de financiamento contempla duas relações jurídicas distintas, quais sejam, uma celebrada entre o BNDES e a instituição financeira credenciada e outra pactuada entre esta e a beneficiária final.

Frise-se, ainda, que, nesse tipo de financiamento, a instituição financeira credenciada é a responsável pela análise cadastral e de crédito, enquadramento nas Linhas e Programas do BNDES disponíveis, bem como aprovação da solicitação, verificando sua capacidade de pagamento e, a seu critério, as garantias necessárias para realizar a operação, pois é quem assume o risco de crédito perante o BNDES.

Com efeito, a instituição financeira decide as Linhas e Programas que irá operacionalizar, de acordo com o limite de crédito e o perfil de cada cliente, e os pedidos de financiamento a serem aprovados e contratados, observados os correspondentes normativos divulgados pelo BNDES.

Posteriormente, a instituição financeira encaminha a operação ao BNDES, que verifica o enquadramento e o atendimento às condições fixadas em seus normativos e em caso de conformidade, realiza sua homologação, sem interferir na análise de crédito realizada pelas instituições financeiras credenciadas.

Sobre os agentes financeiros, o gestor reafirmou o que segue<sup>40</sup>:

Adicionalmente os Agentes Financeiros credenciados, ao operarem os produtos e programas/linhas do BNDES, se obrigam a cumprir os normativos relativos aos mesmos, verificando o cumprimento de todas as exigências para a contratação da operação e liberação dos recursos. Constitui também obrigação dos Agentes Financeiros fiscalizar a aplicação dos recursos necessários à realização do empreendimento financiado.

Pelo exposto, verifica-se que as operações diretas são enquadradas, aprovadas, contratadas e monitoradas diretamente pelo BNDES conforme sua Política Operacional vigente. Nas operações indiretas, dá-se a intermediação dos agentes financeiros, podendo se caracterizar como automática ou não automática. Em ambos os casos, os agentes financeiros se obrigam a cumprir as regras dos instrumentos financeiros do BNDES, que lhes são comunicadas por meio de Circulares. Em última instância, o BNDES avalia o cumprimento de seus normativos ao aprovar e enquadrar as operações (no caso da modalidade indireta não automática) ou ao homologar as operações contratadas pelos agentes financeiros (no caso da modalidade indireta automática).

---

<sup>40</sup> Nota Técnica ADIG/DEPR nº 022/2019, de 15.08.2019



Frisa-se, portanto, que, em ambas as formas de apoio (diretas e indiretas), as condições básicas dos financiamentos são determinadas pelas Políticas Operacionais do BNDES, retratadas no enquadramento das operações, que, de acordo com as circunstâncias concretas, podem apresentar excepcionalidades ou condições específicas, que devem ser registradas nos documentos que autorizam ou homologam as operações.

Ressalta-se que com a edição da Instrução de Serviço PRESI – BNDES nº 04/2021<sup>41</sup>, de 22.12.2021, o Banco dispôs, nos itens 5.3.7.1 e 11.2.2, que nas “*minutas de decisão ou de resolução deverão constar expressamente as eventuais excepcionalidades existentes, ao passo que os documentos propositivos devem, nestes casos, conter as justificativas técnicas que evidenciem a razoabilidade da proposição da excepcionalidade.*” A Instrução de Serviço apresenta, ainda, o modelo de Decisão e Resolução de Diretoria com o texto referente às excepcionalidades.

A Resolução nº 1.463/2007, posteriormente alterada pela Resolução nº 1.797/2009, aprovou as Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, no âmbito dos produtos FINEM, Empréstimo-Ponte e Subscrição de Valores Mobiliários em Ofertas Privadas. Apesar de não mencionar explicitamente todos os produtos disponibilizados pelo BNDES, apresenta regras sobre o enquadramento, análise, contratação e monitoramento dos instrumentos financeiros.

Conclui-se, portanto, que o BNDES dispõe de normativos internos que regulam os produtos, programas e linhas de financiamento disponíveis para contratação, atualizados periodicamente, e que esses normativos são utilizados na contratação, tanto na forma de apoio direta quanto indireta.

Considerando que os objetivos da política pública não foram previamente definidos, não é possível avaliar se os critérios adotados pelo BNDES para concessão de financiamentos estão coerentes com os objetivos e alinhados com as necessidades de seu público-alvo.

Com base na análise amostral realizada, verificou-se que a necessidade do tomador dos recursos não é avaliada dentre os critérios adotados para concessão. Ademais, foram constatadas fragilidades no enquadramento de algumas operações componentes da amostra, que não refletiram integralmente os requisitos dos normativos internos do BNDES. Tal fato potencializa o risco de não otimização da alocação do *funding* público e subsidiado.

Por outro lado, com base nas informações disponibilizadas pelo BNDES a respeito do universo das operações contratadas, identificaram-se inconsistência nas informações prestadas, bem como ausência de controle à época sobre a fonte de recursos de retorno das operações, o que prejudica a fidedignidade de sua prestação de contas.

Por fim, registra-se que foi levantada a distribuição dos recursos por instrumentos financeiros no período, conforme apresentado a seguir.

## **4.2 Distribuição dos recursos por instrumentos financeiros**

**A aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional no período considerado se deu por meio de diversas linhas de financiamento, com atuação em vários setores, como energia,**

---

<sup>41</sup> Objetiva disciplinar os fluxos de processos associados à pauta de matérias e à realização de reuniões ordinárias e extraordinárias de órgãos colegiados do Sistema BNDES.

**combustíveis, infraestrutura, micro e pequenas empresas, entes da federação e bens de capital.**

As Políticas Operacionais do BNDES apresentam diversos Produtos e Instrumentos Financeiros, conforme as áreas de atuação do Banco definidas no seu Planejamento Estratégico.

Para demonstrar a distribuição dos recursos oriundos dos empréstimos da União no período sob análise, optou-se pela classificação por instrumento financeiro, que traz os Programas e Linhas de Financiamento em que esses foram aplicados. Neste contexto, a Tabela 12 indica os Instrumentos Financeiros que correspondem a 83,7% dos desembolsos dos recursos nessa fonte, permitindo a visualização dos setores priorizados.

**Tabela 12: Distribuição dos recursos por Instrumento Financeiro**

<b>Instrumento Financeiro</b>	<b>Liberado (em milhões de reais)</b>
PSI - BK - Demais Itens	151.293,53
PSI - BK - Ônibus e Caminhão	126.965,49
PSI - Exportação de Bens de Capital	35.792,08
PSI - BK – Rural	27.973,04
BK aquisição e comercialização	27.384,13
Programa Petrobras	24.999,99
BNDES Giro	24.384,61
Capacidade Produtiva - Demais Indústrias e Agropecuária	19.388,67
MODERFROTA	17.662,54
PROINVESTE	17.415,20
Telecomunicações	13.819,69
Operação com Instituição Financeira	11.459,48
Energia - Geração de Energia Elétrica	11.006,33
PEC BNDES	10.781,38
BNDES PROCAMINHONEIRO	9.581,33
Logística - Modal Rodoviário	8.084,90
Logística - Modal Hidroviário, Portuário e Demais Investimentos	7.922,48
PSI - Exportação de Bens de Consumo	6.785,69
PROPAE	6.780,91
Petróleo e Gás Natural - Exploração	6.691,26
BNDES EXIM Pré-Embarque	5.956,82
Capacidade Produtiva – Comércio, Turismo, Demais Segmentos Serviços	5.586,72
Cartão BNDES	5.555,21
<b>Total parcial</b>	<b>583.271,49</b>
Demais Instrumentos Financeiros	113.433,70
<b>Total</b>	<b>696.705,20</b>

Fonte: Elaborado com base nas planilhas de operações financiadas encaminhadas pelo BNDES

A linha “Demais instrumentos financeiros” na Tabela 12, no montante de R\$ 113,4 bilhões, consolida 124 Linhas/Programas com valores que variam de R\$ 5,2 bilhões a R\$ 79,2 mil. Dentre elas, destacam-se algumas Linhas, apresentadas na sequência, que, se tratadas de forma consolidada, robustecem o valor de alguns setores apoiados pelo Banco que foram discriminados na Tabela.

Como informado pelo BNDES, o PSI foi o programa com maior desembolso de recursos relativos aos empréstimos da União no período analisado, tendo sido consolidadas em “Demais Instrumentos Financeiros” as demais Linhas do PSI relacionadas à Inovação, Pró-engenharia, Projetos Transformadores, Inovação Tecnológica, BK - Tecnologia Nacional, Capital Inovador e Inovação - BK Eficientes, que totalizam R\$ 9,0 bilhões.

O mesmo ocorre com as Linhas relacionadas ao transporte, refino e distribuição de Petróleo e Gás Natural, que acrescenta R\$ 5 bilhões ao setor, além do desembolsado no “Programa Petrobras” (R\$ 25,0 bilhões).

Da mesma forma, Linhas no âmbito de distribuição e transmissão de energia elétrica, energias alternativas e geração de energia a vapor, totalizando R\$ 8,9 bilhões, são um acréscimo aos R\$ 11 bilhões liberados em “Energia - Geração de Energia Elétrica”.

Cabe informar que o empréstimo para capital de giro não está restrito ao “BNDES Giro” (R\$ 24,38 bilhões), tendo sido identificado, nas operações diretas e indiretas não automáticas enquadradas em outros Instrumentos Financeiros, o valor aproximado de R\$ 5,7 bilhões, integral ou parcialmente relacionado a capital de giro associado a projetos, pois, em algumas situações, podem também estar incluídos nesse montante outros itens financiados.

Outro ponto que merece destaque é o Cartão BNDES (R\$ 5,55 bilhões), que visa a financiar os investimentos das micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) de forma simplificada, consistindo em uma linha de crédito rotativo e pré-aprovada, concedida pelo agente financeiro ao beneficiário do cartão, com limite de até R\$ 2 milhões por banco emissor, taxa de juros atrativa e pagamento em até 48 prestações mensais, fixas e iguais.

Portanto, observa-se amplo espectro de atuação, com distribuição dos recursos por diversos setores, o que inclui, entre outros, energia, combustíveis, infraestrutura, MPMEs, entes da federação (PROINVESTE e outros) e financiamento de bens de capital (BK) diversos.

### **4.3 Ausência de controle sobre a fonte de recursos do retorno das operações de crédito**

**Registra-se a ausência de controle, até 2018, sobre a fonte dos recursos provenientes do retorno dos financiamentos concedidos.**

De acordo com as informações prestadas pelo Banco, no período de janeiro de 2009 a março de 2021 foi desembolsado o total de R\$ 696,7 bilhões em operações de crédito, que utilizaram como fonte de recursos os empréstimos do Tesouro Nacional. Deste total, R\$ 385,79 bilhões correspondem à parte dos valores repassados pelo Tesouro Nacional e R\$ 310,99 bilhões são provenientes do retorno da carteira de contratos financiados com empréstimos da União. Contudo, àquela época, o BNDES não dispunha de controles sobre a fonte dos recursos de retorno das operações, conforme manifestação a seguir:<sup>42</sup>

(...) Cada MP gerou um ou vários contratos entre a União e o BNDES. Muitos desses contratos apresentavam prazos extensos para pagamento de principal e juros. Os recursos captados eram aplicados em operações de crédito. Essas operações de crédito, em sua maioria, possuíam prazos de amortização menores que os contratos do BNDES

---

<sup>42</sup> Nota AF/DEFIN nº 41/2021, de 19.11.2021

com a União. Com isso, o BNDES possuía uma entrada de recursos provenientes do retorno da carteira de operações de crédito, com fonte de recursos do Tesouro Nacional.

**Esses retornos não foram controlados separadamente.** De todos os recursos captados pelo BNDES, à época, apenas os recursos do FAT Depósitos Especiais apresentavam controle de reaplicação dos retornos.

(...) o valor de R\$ 310,9 bilhões indicados como decorrentes de retorno da carteira de contratos foi obtido pela diferença, entre a carteira de operações gerada no montante de R\$ 696,7 bilhões, marcada com fonte de recursos Tesouro Nacional, e o valor apurado da entrada de recursos do Tesouro, incluídos no relatório gerencial trimestral encaminhado ao Congresso Nacional, no valor de R\$ 385,79 bilhões.

**(...) ratificamos a informação de que não existiam controles de retorno das operações de crédito, por fonte de recursos, para os recursos repassados pelo Tesouro Nacional até a renegociação dos contratos com a União que ocorreu em 2018.**

A partir de 2018 foi desenvolvido um sistema para controle das disponibilidades dos recursos, entre eles os recursos repassados pelo Tesouro Nacional ao BNDES. (...) (grifou-se)

Portanto, a prestação de contas da aplicação de recursos oriundos dos empréstimos do Tesouro Nacional com base em informações sobre as operações contratadas se deu em valores superiores aos que o BNDES tinha efetivamente controle, o que demonstra fragilidade nas informações prestadas.

A inconsistência nas informações também fica evidenciada em manifestação<sup>43</sup> do gestor que tratou das Medidas Provisórias que não ensejaram a prestação de contas e apresentou planilhas contendo dados das operações firmadas no âmbito de cada MP:

Assim, em resumo, os repasses recebidos através das MP's 439/2008, 450/2009 e 618/2013, que geraram a diferença apontada, não foram direcionados para operações de crédito específicas. Porém, observando os desembolsos do BNDES nos períodos em que os recursos estiveram disponíveis para aplicação podemos apresentar, de forma gerencial, operações de crédito realizadas na mesma época da realização dos repasses.

Muito embora não houvesse obrigatoriedade legal de prestar contas dos recursos recebidos pelas referidas Medidas Provisórias, o Banco não trouxe elementos comprobatórios de sua aplicação, mas apresentou um rol de operações realizadas no período indicado, ou seja, procedeu a um arrolamento de operações com referência temporal, não por fonte de recursos.

---

<sup>43</sup> Nota AF/DEFIN nº 35/2021, de 29.10.2021

Nesse sentido, a manifestação ao Relatório Preliminar ratificou que os empréstimos mais antigos realizados entre o Tesouro e o BNDES “não tinham relação com operações ativas e eram tratadas como empréstimos financeiros descasados das suas aplicações.”

#### **4.4 Inconsistência sobre as informações constantes da prestação de contas dos recursos, sobre as quais foi realizada a presente avaliação**

**O levantamento realizado indica inconsistência das informações apresentadas pelo BNDES relativas à prestação de contas da aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional, corroborando a fragilidade do controle daqueles recursos decorrentes do retorno das operações de crédito realizadas.**

Para definição da amostra referente à aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional recebidos no período entre 2008 e 2014, conforme introdução deste relatório, foram encaminhadas pelo BNDES listagens contendo dados e informações de todas as operações em que foi utilizada a referida fonte, totalizando R\$ 696,7 bilhões em valores desembolsados. Esse montante é superior ao valor trazido na tabela 1 que contém todas as Medidas Provisórias objeto desta avaliação. Segundo o Banco, foi utilizada a mesma base de dados dos Relatórios encaminhados ao Congresso Nacional, tratado na sequência.

Ocorre, contudo, que os relatórios encaminhados ao Congresso Nacional se restringiram, num primeiro momento, à aplicação dos recursos oriundos de Medidas Provisórias que previram a obrigatoriedade de apresentar prestação de contas da aplicação dos recursos, de forma que não alcança todo o universo dos valores recebidos do Tesouro Nacional no período sob avaliação.

De acordo com o BNDES<sup>44</sup>, os valores constantes dos mencionados relatórios representam 83,8% do total de recursos transferidos do Tesouro Nacional para o BNDES no período sob exame, o que difere do objeto de auditoria, uma vez que foi solicitada a apresentação de todas as operações contratadas no período de 2008 a 2014 que utilizaram como fonte de recursos os empréstimos do Tesouro Nacional.

No Relatório Gerencial dos Recursos do Tesouro Nacional referente ao 2º Trimestre de 2021 é apresentado o valor total de contratações de R\$ 696,7 bilhões, sendo R\$ 385,79 bilhões dos recursos repassados pelo Tesouro Nacional por meio das Medidas Provisórias, acrescidos de R\$ 310,99 bilhões provenientes do retorno da carteira de contratos firmados pelo BNDES. Desse montante, R\$ 600,1 bilhões são relacionados às operações firmadas entre 2008 e 2014 e R\$ 96,5 bilhões em outros exercícios (anteriores e posteriores ao período de referência)<sup>45</sup>.

Os Relatórios Gerenciais não abrangem operações nas quais foram aplicados recursos oriundos de Medidas Provisórias anteriores à MP nº 453/09 ou daquelas posteriores que não exigiram a apresentação de prestação de contas, conforme indicação em nota na Tabela 1. No valor apresentado pelo BNDES<sup>46</sup>, demonstrando a origem dos R\$ 385,78 bilhões, foram incluídos os recursos advindos da renegociação dos contratos de empréstimos PGFN oriundos das MP nº 414/2008, nº 315/2006 e do contrato sem número de reconhecimento e confissão de dívida, conforme Tabela 13.

---

<sup>44</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 12/2022, ADIG/SUP nº 18/2022, AF/SUP nº 05/2022, ASN/DEPAD nº 08/2022, AGS/SUP nº 09/2022, AE/SUP nº 06/2022 e Ouvidoria nº 03/2022, de 20.05.2022

<sup>45</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 43/2021 e ADIG/SUP nº 30/2021, de 21.09.2021

<sup>46</sup> Nota AF/DEFIN nº 34/2021 de 14.10.2021

Tabela 13: Distribuição dos R\$ 385,79 bilhões repassados pelo Tesouro Nacional

MP	Valor (R\$ milhões)	Observação
assunção dívida	2.593	Valor renegociado dos respectivos contratos de empréstimos PGFN
315	1.446	
414	12.500	
661	30.000	MP com obrigatoriedade de prestação de contas ao Congresso Nacional
633	30.000	
628	24.000	
564	45.000	
526	55.000	
505	5.246	
472	80.000	
465*	61.000	
462*	26.000	
453	13.000	
	<b>385.785</b>	

Fonte: Nota AF/DEFIN nº 34/2021 de 14.10.2021.

\*Alterações na remuneração dos recursos disposto na MP nº 453. Os valores repassados totalizam os R\$ 100 bilhões autorizados pela referida MP.

Todas as operações contratadas no âmbito da MP nº 414/2008, totalizando R\$ 12,5 bilhões, foram realizadas na modalidade operacional BNDES EXIM – Pós-embarque Direto, sendo os recursos classificados como “Tesouro Cambial”. De acordo com os dados apresentados, o período de desembolso dessas operações foi 2006 e de 2008 a 2010.<sup>47</sup> Verificou-se que nenhuma destas operações compuseram as listagens daquelas financiadas pelos empréstimos do Tesouro Nacional de 2008 a 2014 informadas pelo BNDES no início dos trabalhos, que justificavam o montante de R\$ 696,7 bilhões, pois não havia determinação de sua prestação de contas. Segundo o BNDES<sup>48</sup>, o motivo pelo qual essas operações não terem sido incluídas foi o seguinte:

Com base na MP nº 414, que não previa a necessidade de geração de Relatório ao Congresso Nacional, foram gerados dois contratos de empréstimo com a PGFN. Ambos os contratos, nº 408 e 412, foram indexados ao dólar e possuíam o mesmo objetivo de prover o BNDES com recursos adicionais com vistas à ampliação de seus limites operacionais.

As respostas anteriores utilizaram a base de dados dos relatórios encaminhados para o Congresso Nacional que se iniciou no ano de 2009, portanto, período posterior à aplicação inicial dos recursos da MP nº 414/2008, motivo pelo qual a base de dados não apresenta as operações na modalidade operacional BNDES EXIM.

<sup>47</sup> Nota AF/DEFIN nº 35/2021, de 29.10.2021

<sup>48</sup> Nota AF/DEFIN nº 37/2021, de 08.11.2021

Os contratos, nº 408 e 412, foram renegociados em 14 de março de 2014, conjuntamente com alguns outros contratos, dando origem ao contrato nº 923. Naquela data, a soma dos contratos no valor de R\$ 2,08 bilhões e R\$ 8,21 bilhões, ambos repassados através da MP nº 414/2008, foram incorporados ao relatório gerencial trimestral encaminhado ao Congresso Nacional.

Posteriormente, em 01 de outubro de 2018, o contrato nº 923 foi renegociado, dando origem ao contrato nº 34/2018, ainda presente no relatório gerencial trimestral.

Como os valores da renegociação foram incluídos no relatório gerencial encaminhado ao Congresso e, portanto, já estão contemplados nos R\$ 696,7 bilhões em desembolsos referentes ao período compreendido entre janeiro de 2009 e março de 2021, conforme apresentação realizada em julho de 2021, optou-se por não incluir novamente os desembolsos de 2008, aplicações iniciais dos recursos da MP nº 414/2008, pois geraria dupla contagem dos valores utilizados na análise das captações.

A manifestação do BNDES não justifica a coincidência do valor autorizado na MP nº 414/2008 (Tabela 1) e do valor da renegociação dos contratos de empréstimo com a PGFN decorrentes (Tabela 13), ambos no montante de R\$ 12,5 bilhões.

De forma resumida, as operações contratadas com recursos originalmente captados na MP nº 414/2008 (R\$ 12,5 bilhões) não integraram o universo informado das operações financiadas com recursos do Tesouro Nacional, pois essa MP não exigiu apresentação da prestação de contas. Os contratos que tiveram desembolso com os valores decorrentes da renegociação passaram a constar do universo da prestação de contas, e apresentaram modalidade operacional distinta das contratações originais financiadas com recursos da MP nº 414/2008 (nova carteira). Tal fato leva a questionar a fidedignidade da composição do montante de R\$ 385,78 bilhões disposto na Tabela 13, evidenciando a inconsistência das informações apresentadas, uma vez que a parcela de R\$ 12,5 bilhões se refere ao valor original da MP e não da renegociação dos respectivos contratos de empréstimo com a PGFN.

Posteriormente, em manifestação ao Relatório Preliminar, o BNDES afirmou que o valor de R\$ 12,5 bilhões é o valor nominal da MP nº 414, e não o valor renegociado de empréstimo com a PGFN, ratificando a inconsistência das informações. Acrescentou que o valor da renegociação dos contratos referentes às MP nº 414/2008, nº 315/2006 e de reconhecimento e confissão de dívida (sem número) totaliza R\$ 13,8 bilhões, sendo R\$ 10,3 bilhões (MP 414), R\$ 2,37 bilhões (MP 315) e R\$ 1,14 bilhões (contrato sem número), ou seja, em valores diferentes do contido na Tabela 13, o que confirma que o montante de R\$ 385,7 bilhões não está devidamente justificado.

Identificou-se, também, desembolsos de R\$ 416,6 milhões com fonte Tesouro Nacional realizados em 2007, de operação relacionada à MP nº 414/2008, dados esses inconsistentes, uma vez que a MP não poderia justificar a aplicação de recursos em data anterior a sua captação.

Verificou-se, ainda, operações diretas e indiretas contratadas em 1995, 2002 a 2004, 2006 e 2007 que receberam R\$ 2,78 bilhões de recursos dessa fonte, justificadas pelo Banco<sup>49</sup> nos seguintes termos: “Operações de longo prazo, principalmente de infraestrutura, podem ser contratadas com cronogramas de desembolso extensos, passando por várias etapas do projeto. Assim, podem ocorrer datas de desembolso bem distantes da data de contratação da operação”.

Em manifestação ao Relatório Preliminar, foi informado que tais recursos substituíram a fonte de recursos de empréstimos em carteira, lastreados com a fonte FAT Cambial, com operações indexadas ao dólar, conforme aprovado pela Decisão de Diretoria BNDES 1.080/2007. De qualquer forma, a justificativa não se aplica a desembolsos ocorridos antes da captação dos recursos, pois a substituição de fontes foi posterior ao desembolso informado.

Por todo o exposto, reiteram-se inconsistências nas informações apresentadas, prejudicando a fidedignidade da prestação de contas dos recursos.

Como abordado anteriormente, ainda que todas as operações firmadas pelo BNDES visem a atender a objetivos de um banco de desenvolvimento, as operações apresentadas na prestação de contas, em sua totalidade, podem não estar vinculadas aos recursos repassados pelo Tesouro Nacional no período de 2008 a 2014, oriundos das Medidas Provisórias. Trata-se de prejuízo na fidedignidade da prestação de contas da aplicação dos recursos públicos, fragilizando a transparência das informações e aumentando o risco da não otimização da alocação do *funding* público e subsidiado.

Além disso, verificou-se diferença entre os montantes executados por Produto apresentados nos relatórios encaminhados ao Congresso Nacional e os valores obtidos por meio das planilhas de operações encaminhadas pelo BNDES, conforme tabela 14, embora o Banco tenha informado que a base de operações disponibilizada seja a mesma.

**Tabela 14: Diferença nos valores informados de aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional por produto**

Produto	Planilhas BNDES		Relatórios Trimestrais (CN)		Diferença (R\$ bilhões)
	Liberação (R\$ bilhões)	Percentual (%)	Liberação (R\$ bilhões)	Percentual (%)	
BNDES FINAME	332,93	47,8	332,93	47,8	
BNDES Finem	174,35	25,0	148,54	21,3	25,81
BNDES Automático	38,44	5,5	61,26	8,8	22,82
BNDES EXIM Pré-Embarque	48,53	7,0	48,53	7,0	
BNDES <i>Project Finance</i>	27,47	3,9	25,63	3,7	1,84
BNDES Limite de Crédito	24,79	3,6	24,59	3,5	0,20
Cartão BNDES	5,56	0,8	5,56	0,8	
Demais produtos	44,64	6,4	49,75	7,1	5,11
<b>Total Geral</b>	<b>696,71</b>	<b>100,0</b>	<b>696,78</b>	<b>100,0</b>	

Fonte: Elaborado pela equipe com base no Relatório Gerencial Trimestral de Recursos do Tesouro Nacional - 2º Trimestre de 2021 – Tabela 21 e planilhas em resposta do BNDES.

Ainda que percentualmente pequenas, as diferenças de valores assumem a ordem de milhões e bilhões, indicando fragilidade nas informações prestadas.

<sup>49</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 43/2021 e ADIG/SUP nº 30/2021, de 21.09.2021



Em que pese o cumprimento pelo BNDES da prestação de contas da aplicação dos recursos oriundos dos empréstimos do Tesouro Nacional, o Conselho Monetário Nacional informou não ter recebido análise, recomendações ou observações do Congresso Nacional em decorrência dos relatórios trimestrais apresentados.

#### **4.5 Os critérios adotados para concessão de recursos não levam em consideração a necessidade do tomador**

**Considerando os normativos examinados no âmbito desta avaliação, tanto as leis que autorizaram a concessão dos empréstimos ao BNDES, quanto os normativos internos do Banco, não se exigiu, como regra, a verificação da necessidade do tomador dos recursos ou a capacidade econômico-financeira do interessado, dos seus sócios e acionistas, dentre os critérios de elegibilidade das operações financiadas com recursos do Tesouro Nacional.**

A falta de considerações sobre a real necessidade do tomador de recursos públicos pode levar a uma seleção adversa ou mesmo de mutuários que poderiam tomar os empréstimos/financiamentos no mercado privado e, com isso, subutilizar a efetiva alocação de recursos públicos.

Em que pese o silêncio das normas que autorizaram os aportes de recursos do Tesouro Nacional ao BNDES, a inércia na proposição de soluções que possam aprimorar critérios e condições para a operacionalização e melhoria do alcance seletivo dos recursos públicos sob sua responsabilidade fragiliza a gestão da política pública, compromete a efetividade e a eficiência na destinação dos recursos, e potencializa riscos, como o de se privilegiar beneficiários de maior capacidade econômica em detrimento de outros que, sem a intervenção do Estado, não teriam condições de desenvolver atividades de que o País precisa.

Em trabalho anterior, cujo escopo foi avaliar o processo das operações equalizadas, a CGU já havia apresentado a seguinte recomendação ao BNDES, registrada no Relatório nº 201701914:

Submeter ao Ministério da Fazenda proposta de inclusão de previsão normativa de que, para concessão de financiamentos de grande monta, haja verificação da essencialidade da taxa subsidiada para a viabilidade econômica do projeto, como condição de pagamento de equalização pelo Tesouro Nacional.

O BNDES informou<sup>50</sup> que *“a avaliação e definição de critérios, objetivos para a realização de operações equalizáveis de grande monta deve ser realizada pelo formulador da política pública (Ministério da Economia) em questão e não pela agência executora”*.

A recomendação foi analisada e foram verificados esforços no sentido do seu cumprimento, ensejando o encerramento de seu monitoramento.

Contudo, ainda que tal avaliação deva ser realizada idealmente pelo formulador da política pública, entende-se que, na condição de agente diretamente responsável pela operacionalização dos recursos aportados pelo Tesouro, caberia ao BNDES, pela sua *expertise*, formulação de proposta para contribuir com o fortalecimento da gestão da política creditícia.

---

<sup>50</sup> Nota AP/DEINE nº 099/2019, de 20.12.2019

#### **4.6 Enquadramento inadequado das operações, prejudicando a verificação da aderência da contratação aos critérios de elegibilidade do Produto ou Programa do BNDES**

Para verificação de aderência das operações contratadas aos normativos internos do BNDES, foi avaliada, por amostragem, a adequação do enquadramento das operações nos diversos instrumentos financeiros, considerando os critérios estabelecidos nos Cadernos de Programas e Produtos e nos regulamentos internos do BNDES, aprovados pela sua Diretoria. Foram constatadas inconsistências no enquadramento de sete operações, o que representa aproximadamente 40% da amostra.

Conforme já explicitado, as condições básicas dos financiamentos são determinadas pelas Políticas Operacionais do BNDES, sendo o enquadramento das operações realizado por este ou pelo agente operador, sendo, neste último caso, homologado pelo BNDES.

A Diretoria do BNDES tem competência para aprovar, em consonância com a política econômico-financeira do Governo Federal e com as diretrizes do Conselho de Administração, as normas de operações e de administração do Banco, mediante expedição dos regulamentos específicos (art. 15, I, “b” do Estatuto Social do BNDES vigente no período de 2008 a 2014).

No caso das operações de financiamento, tais regulamentos são reproduzidos nos Cadernos de Programas e Produtos, de forma que o enquadramento das operações deve ser feito em consonância com eles.

Portanto, para verificar a aderência das operações contratadas aos normativos internos do Banco, torna-se necessário, preliminarmente, identificar o enquadramento da operação para só então avaliar o cumprimento dos requisitos aprovados para cada instrumento. Dito de outra forma: a aplicabilidade das regras de contratação depende do enquadramento das operações, que, neste trabalho, foi avaliado por amostragem, conforme descrito no Apêndice.

Cabe registro que, conforme dados repassados pelo BNDES, 51,3% dos desembolsos com os recursos oriundos dos empréstimos do Tesouro Nacional foram aplicados no Programa de Sustentação do Investimento (PSI)<sup>51</sup>. Entretanto, o programa foi majoritariamente executado na forma de apoio indireta automática, tendo em torno de 99% das operações valores liberados abaixo de R\$ 10 milhões. Portanto, como a seleção da amostra se baseou no critério de materialidade, outros instrumentos financeiros, além do PSI, foram contemplados.

Acrescenta-se que, segundo as Políticas Operacionais do BNDES, as operações enquadradas no PSI não possuem condições específicas, sendo vinculadas àquelas dispostas nos Produtos e Linhas relacionados. Optou-se, portanto, por uma amostra de operações com materialidade e diversidade de Produtos e Instrumentos Financeiros para verificação da aplicação dos critérios de enquadramento e monitoramento realizados pelo BNDES.

Realizou-se análise por amostragem das contratações realizadas pelo BNDES diretamente ou mediante agente financeiro e constatou-se inconsistências no enquadramento de sete operações, o que representa aproximadamente 40% da amostra.

---

<sup>51</sup> O PSI foi lançado como um programa anticíclico pelo Governo Federal em 2009, com encerramento para novas operações em 2015, contando com a equalização de taxas de juros, que significa que parte dos juros cobrados dos beneficiários foi paga pelo Tesouro Nacional. Ressalta-se que a equalização também foi aplicada a outros Programas e Produtos do BNDES.

As impropriedades identificadas foram agrupadas por tipologia e apresentadas por subitens a seguir. Os problemas de enquadramento revelam a não aplicação dos critérios de elegibilidade previamente aprovados para cada instrumento financeiro e potencializam o risco de concessão de recursos em desconformidade com os objetivos definidos.

#### **4.6.1 Aprovação de operações pela Diretoria do BNDES sem enquadramento em Programa ou Produto**

Duas operações diretas componentes da amostra foram aprovadas pela Diretoria do BNDES apesar da ausência de enquadramento em Programa ou Produto do BNDES. A Decisão de Diretoria que aprovou cada operação apresentou as regras aplicáveis ao caso concreto. Embora solicitado, não foi apresentada justificativa para a ausência de enquadramento.

##### **4.6.1.1 Operação nº 2639576**

A operação nº 2639576, formalizada via contrato de financiamento mediante abertura de crédito nº 10.2.0190.1, foi celebrada com a Caixa Econômica Federal (CEF) em 2010, no valor aproximado de R\$ 5,6 bilhões. O objeto do contrato foi o de prover linha própria para financiamento de contrapartida pública de projetos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) e projetos de mobilidade urbana no âmbito da Copa do Mundo. O contrato contou com garantia fidejussória da União.

O referido contrato estabeleceu que a CEF se utilizaria de suas linhas próprias de financiamento. Previu, ainda, que o acompanhamento da operação se faria mediante comprovação da transferência dos recursos para as contas correntes específicas dos beneficiários finais, que são os entes da Federação (Estados e Distrito Federal).

Ao apresentar o universo das operações contratadas com recursos do Tesouro Nacional no período avaliado, o BNDES havia indicado que o contrato em questão foi firmado no âmbito do Programa BNDES PROPAC, ou seja, foi registrado nos sistemas do Banco com esse instrumento financeiro. Importa destacar que o referido Programa, criado por meio da Resolução BNDES nº 1.862/2009, de 01.12.2009, apresentou a mesma finalidade da contratação em exame e previu uma série de condicionantes para sua utilização, que refletiram as normas do BNDES a respeito do cumprimento de procedimentos de utilização dos recursos e acompanhamento da execução dos projetos. Contudo, o Programa não foi utilizado para fundamentar a operação em razão das dificuldades para cumprimento das condições estabelecidas, impedindo seu enquadramento. Ainda assim, a Diretoria do BNDES aprovou a contratação e apresentou as condições a serem aplicadas à espécie, sem proceder ao regular enquadramento.

O contrato foi executado, a despeito da ausência de enquadramento. Conforme informado pelo gestor, não houve nenhuma execução relativa ao PROPAC, conforme as regras previstas no documento de instituição do Programa.

##### **4.6.1.2 Operação nº 3009064**

A operação nº 3009064 também foi formalizada com a CEF em 2010, mediante contrato nº 10.2.1895.1, no valor de R\$ 3,5 bilhões, com objeto semelhante ao descrito anteriormente, qual seja, prover linha de crédito própria da beneficiária destinada à concessão de financiamento a Entes da Federação com garantia fidejussória da União.

Consta da documentação disponibilizada, uma solicitação - do então Ministério da Fazenda ao BNDES - de exame quanto à possibilidade de atendimento da demanda de empréstimo ao Governo do Estado de Goiás junto à CEF, no valor de R\$ 4 bilhões, para financiar a realização de aporte no capital social da CELG Distribuição SA, sociedade de economia mista distribuidora de energia elétrica no Estado de Goiás, com vistas ao equacionamento financeiro da empresa.

Trata-se de operação direta, sem enquadramento e sem projeto de investimento determinado, cujas regras constam da Decisão de Diretoria do BNDES que aprovou a contratação. São regras específicas para o contrato em questão, que não estão dispostas em nenhum instrumento financeiro previamente aprovado, para atender à demanda apresentada.

Segundo o Banco<sup>52</sup>, "*para este tipo de operação, com enfoque mais financeiro, não se aplicavam regras de enquadramento em produto, programa ou linha previstas nas normas internas, apenas o estatuto do BNDES*".

Conforme já reproduzido, o estatuto do BNDES autoriza a criação de normas de operações, que são as regras dos Produtos ou Programas, mas não autoriza a formalização de uma operação sem aderência às mencionadas regras. A Instrução de Serviço PRESI – BNDES nº 04/2021, de 22.12.2021, tratada no item 4.1 deste relatório, busca conferir transparência as operações firmadas em condições diferentes daquelas dispostas nas Políticas Operacionais do Banco.

Ressalta-se que, nos dois casos reportados, não houve definição prévia dos critérios de elegibilidade. A ausência do adequado enquadramento inviabiliza a verificação da adequação da contratação.

#### **4.6.2 Operações não atenderam às condições do Programa ou Produto**

Cinco operações componentes da amostra foram enquadradas em Programas e Produtos do BNDES, porém, não atenderam a alguma condição neles estabelecida, o que prejudica a verificação da aderência da contratação aos critérios de elegibilidade e evidencia o risco do não atendimento dos objetivos propostos pelo Banco e da não otimização da alocação do *funding* público e subsidiado.

##### **4.6.2.1 Operação nº 4951712**

A operação nº 4951712 foi realizada na forma de apoio direta junto ao Banco do Brasil (BB), conforme Contrato nº 12.2.1349.1, de 12.12.2012, no valor de R\$ 6,1 bilhões. O objeto do contrato é prover linhas de crédito próprias do BB destinadas a empréstimos, com garantia da União, para onze Estados<sup>53</sup>, nos termos dos §§ 2º e 3º do art. 9º-N, da Resolução nº 2.827 do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 30.03.2001. Cabe informar que no mesmo período foi firmado acordo com a Caixa Econômica Federal (CEF) (OPE nº 4951713), no montante de R\$ 2,8 bilhões para também atuar como agente operador dessa linha de crédito, atendendo outros Estados da federação.

---

<sup>52</sup> Nota Técnica da Área de Energia, Departamento de Energia Elétrica 2 (AE/DEENE2) nº 75/2021, , de 02.12.2021

<sup>53</sup> Conforme 8º Relatório de Acompanhamento do BNDES, aos Estados do Amazonas (R\$ 517,49 mil), Acre (R\$ 69,39 mil); Ceará (R\$ 838,9 mil); Mato Grosso (R\$ 460,07 mil); Paraná (R\$ 816,83mil); Rio de Janeiro (R\$ 940,96 mil); Rio Grande do Norte (R\$ 363,85 mil); Rio Grande do Sul (R\$ 785,02 mil); Rondônia (R\$ 438,92 mil); Roraima (R\$ 365,49 mil); e Tocantins (R\$ 553,37 mil)

O enquadramento foi realizado pelo Comitê de Enquadramento de Crédito do BNDES, conforme Ata da 401ª Reunião realizada em 03.12.2012, no âmbito do Produto FINEM, através do Programa de Apoio ao Investimento dos Estados e DF – PROINVESTE. Esse Programa foi criado pela Resolução de Diretoria nº 2.312/2012-BNDES, de 31.07.2012, tendo em vista alterações na Resolução CMN nº 2.827/2001, que ampliaram o limite de empréstimos para os Estados e Distrito Federal pelas instituições financeiras federais para até R\$ 20 bilhões. Na sequência, o CMN autorizou<sup>54</sup> a abertura de crédito pelo BNDES aos bancos públicos federais, para que estes atuassem como agentes operadores da linha de crédito.

A contratação foi autorizada pela Decisão de Diretoria nº 1.349/2012-BNDES, em 04.12.2012, trazendo em anexo minuta do contrato.

De acordo com o Caderno de Programas do BNDES atualizado em 18.12.2012, o PROINVESTE é operacionalizado na modalidade direta, tendo como beneficiários Estados e Distrito Federal. O Programa traz os empreendimentos apoiáveis, restritos a despesas de capital constantes do Plano Plurianual e da Lei Orçamentária Anual do beneficiário relacionadas a (i) amortização de dívidas; (ii) aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional e credenciados no BNDES; (iii) aportes para constituição ou aumento de capital; (iv) contrapartida com recursos próprios no âmbito de operações de financiamento contratadas sob a forma direta com o BNDES; (v) aquisição de veículos destinados às funções operacionais que deverão cumprir o índice de nacionalização mínimo; e (vi) outros investimentos priorizados pelos beneficiários. Nas considerações adicionais, são previstas (i) a utilização do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) – Constitucional como fonte de recursos, (ii) a declaração do Governador e/ou dos Secretários de Estado de atendimento dos requisitos legais, ambientais e sociais para o enquadramento da operação; e (iii) quando aplicável, a disponibilização de termo de compromisso firmado pelas mesmas autoridades para apresentar programa de investimentos detalhado e o planejamento estratégico. Acrescenta, ainda, impedimento de realização de operações que visem a apoiar a projetos de construção e reforma das arenas que receberiam os jogos da Copa do Mundo de 2014 ou que tenham sido enquadradas, aprovadas ou contratadas no âmbito do Programa BNDES ProCopa Arenas, bem como a utilização dos recursos para itens importados, restringindo o financiamento a máquinas e equipamentos credenciados no Cadastro de Fornecedores Informatizado do BNDES. Ou seja, embora não reproduzido na íntegra, todas as tipologias de despesas previstas para este Programa trazem vedações, limitações e condicionantes para sua realização.

No que se refere à linha de financiamento utilizada, observa-se, no Caderno de Produtos atualizado em 26.12.2012, que essa objetiva apoiar Programas de Desenvolvimento Integrado definidos a partir de um Planejamento Estratégico e de longo prazo que possua caráter multisetorial, integrado e sustentável. Ressalta-se que, nas condições adicionais, são dispostas orientações para a apresentação das propostas, detalhando tanto o conteúdo do Programa de Investimentos quanto das fases de planejamento, implantação, monitoramento e avaliação. Quanto à última fase, acrescenta-se a determinação de que os procedimentos devam ser estruturados de forma a viabilizar o monitoramento dos resultados dos programas de investimento com base na metodologia de monitoramento e avaliação do BNDES.

Todavia, o instrumento contratual não refletiu as regras do PROINVESTE constantes das Políticas Operacionais (PO) do BNDES, no que toca às condições e vedações estabelecidas quanto aos itens financiáveis, e também não instituiu a obrigatoriedade de obedecê-las, considerando a disposição de que o BB utilizasse suas próprias linhas e produtos.

---

<sup>54</sup> Resoluções CMN nº 4.155/2012 de 1.11.2012 e de nº 4.156/2012 de 7.11.2012

Importa destacar que o Programa apresenta regras detalhadas, mesmo após sua alteração<sup>55</sup>, que não constaram do contrato assinado entre BNDES e BB. Conforme BNDES, o Programa não foi utilizado<sup>56</sup>.

O instrumento contratual não apresenta as condições e vedações trazidas no PROINVESTE e limita o monitoramento da execução à verificação dos repasses aos beneficiários finais (Estados), sem a verificação do objeto da execução. Segundo o contrato, que reproduz o estabelecido na Resolução CMN, deverão ser utilizados linhas e produtos do Banco do Brasil.

Conforme manifestação do BNDES<sup>57</sup>, de forma resumida, tem-se que a operação de crédito realizada possui natureza exclusivamente financeira, repasse do *funding*, sendo a responsabilidade pelos recursos, conforme modelagem aprovada pela Diretoria e estabelecida no contrato firmado, exclusiva da Instituição Financeira tomadora de crédito, competindo a esta o acompanhamento da sua correta aplicação, de acordo com metodologia operacional adotada para os projetos financiados em suas linhas próprias.

Ainda sobre essa operação, no tocante à falta de aderência às regras contidas nas suas Políticas Operacionais, o BNDES informou<sup>58</sup> não ter sido utilizado neste contrato o PROINVESTE, que, após alterações em 2012, ficou adstrito às operações diretas do BNDES, o que não se enquadra nas operações de transferência de recursos para bancos públicos federais para que estes operem suas próprias linhas de crédito. Acrescentou que a operação foi aprovada com fundamento no Estatuto Social do BNDES vigente à época, que dispõe sobre a competência da Diretoria para aprovar, em consonância com a política econômico-financeira do Governo Federal, condições aplicáveis às operações incorporadas ao contrato.

Como já se argumentou no item 4.6, o Estatuto do BNDES autoriza a Diretoria a criar normas de operações, que são as regras dos Produtos ou Programas, mas não autoriza a formalização de uma operação sem aderência às mencionadas regras. Reitera-se que, com a edição da Instrução de Serviço PRESI – BNDES nº 04/2021, de 22.12.2021, será dada transparência às operações firmadas em condições diferentes daquelas dispostas nas Políticas Operacionais do Banco.

#### 4.6.2.2 Operação nº 2312897

A operação nº 2312897 também foi contratada com o Banco do Brasil mediante Contrato PGFN/CAF nº 508, de 23.11.2009, no valor de R\$ 5 bilhões, tendo a União como fiadora. O objeto do contrato é concessão de empréstimos para capital de giro de empresas agroindustriais e cooperativas agropecuárias que atuem em atividades de agricultura, pecuária e/ou serviços relacionados, conforme Programa de Crédito Especial Rural (PROCER). O Programa foi instituído pela Resolução BNDES nº 1.751 de 20.04.2009, com base na Resolução CMN nº 3.714, de 16.04.2009 e suas alterações.

---

<sup>55</sup> Conforme IP AS/SUP nº 06/2012 AP/DEPAS nº 81/2012 AF/SUP nº 09/2012, de 21.11.2012 aprovado pela Resolução Dir nº 2368/2012- BNDES de 21.11.2012, foi excluída a previsão inicial de financiamento mediante utilização dos produtos BNDES Finame e BNDES Automático, bem como as formas de apoio indireta não automática e automática.

<sup>56</sup> Nota AGS/DEGEP nº 14/2021, de 30.11.2021

<sup>57</sup> Nota AGS/DEGEP nº 08/202 de 09.11.2021

<sup>58</sup> Nota AGS/DEGEP nº 14/2021, de 30.11.2021 em resposta à SA909115/20

Trata-se de operação na forma de apoio indireta, na qual o Banco do Brasil atua como agente operador do Programa, com vedação de repasse destes recursos para outras instituições financeiras.

Provida por meio de recursos da MP nº 453/2009, essa linha de crédito, que totalizava R\$ 10 bilhões e contava com subvenção econômica da União sob a modalidade de equalização de taxas de juros, era destinada a operações contratadas no âmbito do PROCER, tendo sido autorizado que o BNDES repassasse até R\$ 5 bilhões aos bancos públicos federais.

A Resolução CMN nº 3.714/2009 estabelecia que o limite por empresa e a periodicidade dos pagamentos ficavam a critério de cada instituição financeira que recebesse os recursos do BNDES, o que foi reproduzido no contrato em comento (cláusula sétima, parágrafo único), ainda que o Caderno de Programas do BNDES estabelecesse limites de valor por beneficiário, a depender da forma de apoio utilizada.

Como o contrato determinava a apresentação de planilha pelo BB contendo a relação e dados das operações firmadas, foi possível identificar a concessão de operações de crédito com valores individuais a beneficiários finais superiores ao aplicável caso tivessem sido utilizados os normativos do BNDES.

Portanto, em que pesem os critérios definidos na sua Política Operacional, que, no caso de uma operação indireta seria informado à Instituição Financeira por meio de avisos ou circulares, nessa operação o BNDES<sup>59</sup> não teve qualquer ingerência sobre os parâmetros aplicados pelo Banco do Brasil, em conformidade com as orientações emanadas do CMN.

#### **4.6.2.3 Operação nº 3623148**

A operação nº 3623148 é objeto do contrato nº 111/01506/01-0, celebrado entre o BNDES e a FINEP em 2011, no valor de R\$ 21,2 milhões, que deu ensejo ao contrato de mesmo valor, celebrado entre a FINEP e a empresa Dow Brasil SA, no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) Capital Inovador, Produto BNDES Automático.

A operação foi contratada na forma de apoio indireta automática, sem previsão no Programa PSI BNDES. Além disso, foram identificadas inconsistências com as regras do Produto BNDES Automático.

Registra-se que a operação foi enquadrada pela FINEP, em 14.06.2011, não tendo sido homologada pelo BNDES, muito embora conste assinatura do Diretor de área do BNDES na Ficha Resumo da Operação.

Contudo, conforme as regras do Programa PSI Inovação BNDES (Caderno de Programas de 28.12.2010), deve ser utilizado o Produto BNDES Finem sob as formas de apoio direta e indireta não automática. Ou seja, o enquadramento no Produto BNDES Automático está em desconformidade com as regras do Programa, assim como a forma de apoio indireta automática.

O Produto Finem é destinado à aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados pelo BNDES, e o capital de giro associado. Já o Produto BNDES Automático tem uma gama maior de itens financiáveis, incluindo mão de obra associada ao projeto. As regras variam conforme as linhas de financiamento previstas para cada produto, que

---

<sup>59</sup> Conforme Nota Técnica ADIG/SUP nº 002/2022 de 07.01.2022.

não foram indicadas no enquadramento, prejudicando sua análise. O projeto Dow Brasil Tecnologia acabou financiando principalmente mão de obra e despesas com diárias e passagens, que não se enquadram nos gastos com pesquisa, desenvolvimento e inovação arrolados no item 4.1.6 do Produto BNDES Automático.

Registra-se, ainda, que o Produto BNDES Automático tem limite de valor de R\$ 20 milhões, que foi excedido na presente operação.

#### 4.6.2.4 Operação nº 3556592

A operação nº 3556592 se refere ao contrato de financiamento mediante abertura de limite de crédito rotativo (CALC) nº 12.2.0448.1, de 10.07.2012, celebrado entre o BNDES, a Petrobrás e a Transportadora Associada de Gás (TAG), no valor total de R\$ 9,1 bilhões. Foram celebrados seis termos aditivos ao contrato, que estabeleceram a destinação específica e o valor comprometido do limite de crédito.

Foi analisado o 1º Termo Aditivo, no valor de R\$ 7,1 bilhões, cujo objeto é a modernização de sete refinarias da Petrobrás.

A operação foi aprovada pela Diretoria do BNDES após enquadramento registrado na Ata da 359ª Reunião do Comitê de Enquadramento e Crédito (CEC), em 06.02.2012, no produto Limite de Crédito. De acordo com o Caderno de Produtos do BNDES, atualizado em 01.11.2011, as condições do financiamento do Produto BNDES Linha de Crédito variam conforme as condições aplicáveis à Linha de Financiamento do Produto BNDES Finem correspondente. Contudo, o enquadramento da operação não abordou o Produto FINEM, tampouco a linha de financiamento correspondente, o que inviabiliza a verificação da adequação do enquadramento e a elegibilidade da operação, bem como do cumprimento de procedimentos de utilização dos recursos e demais condições previstas nos normativos internos.

Registra-se, ainda, que a operação utilizou R\$ 500 milhões no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), contudo o seu enquadramento não mencionou o PSI.

#### 4.6.2.5 Operação nº 2841981

A operação nº 2841981 teve como objeto a implantação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte pela empresa Norte Energia S.A. (NESA). Foram celebrados três contratos de financiamento para essa operação, sendo os primeiros na forma de apoio direta e o último como indireta não-automática: (i) contrato nº 12.2.1238.1, em 18.12.2012, no valor de R\$ 9,8 bilhões, no âmbito de *project finance*<sup>60</sup> dentro da linha de Infraestrutura/Energia Elétrica; (ii) contrato nº 11.2.0134.1, em 31.03.2011, no valor de R\$ 3,7 bilhões, sendo um empréstimo-ponte dentro do programa PSI voltado para bens de capital; e (iii) contrato de repasse à CAIXA e ao BTG Pactual nº 391.115-37/12, em 18.12.2012, no valor de R\$ 9 bilhões e no âmbito *project finance* dentro da linha de Infraestrutura/Energia Elétrica.

O Caderno de Políticas Operacionais-Produtos de 2012 determinava para os produtos aplicados a este financiamento – BNDES-Finem e BNDES-PSI – o prazo máximo total de financiamento de

---

<sup>60</sup> Financiamento a um projeto, suportado contratualmente pelo fluxo de caixa do mesmo e tendo como garantias seus ativos e recebíveis.



20 anos. Entretanto, a operação em questão foi aprovada com prazo total de 25 anos, em desacordo, portanto, com o referido Caderno.

Adicionalmente, a operação foi enquadrada no valor de R\$ 19,5 bilhões, segundo Ata da 286ª Reunião Extraordinária do Comitê de Enquadramento e Crédito de 07.10.2010, e foi contratada por R\$ 22,5 bilhões, conforme aprovada pela Decisão de Diretoria nº 1238/2012, em 21.11.2012. A alteração em 15% do valor enquadrado foi justificada no Relatório de Análise nº 27/2012, de 13.11.2012, em razão do aumento da capacidade de pagamento da Norte Energia, segundo as projeções econômico-financeiras.

Segundo manifestação do BNDES à versão preliminar deste Relatório, nas operações de financiamento a grandes empreendimentos de energia, eram, usualmente, utilizadas condições financeiras específicas, divulgadas previamente aos leilões. Essas condições específicas, aprovadas pela Diretoria do BNDES, tiveram como objetivo contribuir com a economicidade do empreendimento, de forma a aumentar a competitividade do certame e, conseqüentemente, incentivar a modicidade tarifária, produzindo, assim, efeitos positivos para a sociedade.

#### **4.6.3 Operações que utilizaram linhas de financiamento próprias do agente financeiro com registro associado aos instrumentos financeiros do BNDES**

Conforme afirmado pelo BNDES<sup>61</sup>, ao operarem seus recursos, os agentes financeiros se obrigam a cumprir os normativos do BNDES, verificando todas as exigências para a contratação das operações, de acordo com os Produtos e Programas aplicáveis. As condições que regem as operações celebradas na modalidade indireta automática são determinadas por instruções expedidas pelo BNDES, que devem ser seguidas pelos agentes financeiros durante todo o processo de análise, enquadramento, contratação e acompanhamento do financiamento. Desta forma, frisa-se, neste tipo de financiamento, o enquadramento deve ser realizado pelo agente financeiro nas Linhas, Programas e Produtos do BNDES, conforme normativos divulgados.

Não obstante, no exame amostral das operações de financiamento, observou-se autorização para utilização das linhas de financiamento próprias dos agentes financeiros em diversas operações contratadas (operações nºs 4951712, 2312897, 5338042 e 2639576), algumas na forma de apoio direta.

Os contratos celebrados não condicionaram a aplicação dos recursos pelos beneficiários finais às regras dos instrumentos financeiros do BNDES, mas, sim, a Produtos e Linhas próprias dos Agentes Financeiros, incorrendo no risco de não cumprimento dos objetivos das Políticas Operacionais do BNDES.

Verifica-se, entretanto, que tais operações foram registradas nos sistemas do Banco como se enquadradas nos instrumentos financeiros deste, o que não é compatível com a realidade praticada. Desta forma, os relatórios gerados nos sistemas do BNDES não refletem a real distribuição de sua carteira e, conseqüentemente, as condições e vedações aplicadas nas contratações.

---

<sup>61</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 33/2021 e ADIG/SUP nº 26/2021, de 23.08.2021, e Nota Técnica ADIG/DEPR nº 022/2019, de 15.08.2019

#### **4.7 Operações não contratadas na forma de apoio indireta sem registro da motivação da não continuidade do processo pelo agente financeiro**

**Das operações do PSI não contratadas no período de 2008 a 2014, identifica-se (i) avaliação pela equipe do BNDES da documentação de habilitação e do objeto financiado para homologação das indiretas automáticas e (ii) com base na amostra de processos, descontinuidade por outras razões que não a aplicação dos critérios de elegibilidade, com oportunidade de aprimoramento dos processos mediante a apresentação de motivação da desistência pelo agente financeiro.**

Como estratégia adicional para avaliar a adequação da aplicação dos critérios de elegibilidade nas contratações de financiamentos com recursos do Tesouro Nacional no período de 2008 a 2014, foi realizada análise amostral da documentação referente a projetos não contratados no âmbito do PSI.

De acordo com as informações fornecidas pelo BNDES, no período avaliado, o valor de R\$ 77,6 bilhões em projetos não contratados no âmbito desse Programa corresponde a aproximadamente 23% do montante contratado, o que demonstra a materialidade das operações não efetivadas.

No âmbito das operações realizadas na modalidade direta e indireta não automática, a ocorrência da não contratação foi classificada em duas situações: "desistência" e "cancelada". A primeira situação se caracteriza por demanda do proponente em não dar seguimento à operação de crédito. Já a situação "cancelada" pode decorrer tanto por demanda do BNDES, quanto por solicitação do proponente.

Na planilha de operações indiretas automáticas não contratadas apresentada pelo BNDES, cada operação estava classificada com o status de "rejeitada", "cancelada" ou "parada em outros níveis".

Nas planilhas que informaram a "rejeição" dos pleitos, conforme coluna "motivação", identificou-se que a maioria foi devolvida pelo BNDES ao agente financeiro, inclusive por solicitação do mesmo, em função de exigências documentais<sup>62</sup> ou ajustes de dados e informações do pleiteante relacionados de forma não taxativa aos seguintes temas e/ou inconsistências: Receita Operacional Bruta Anual; divergência de dados cadastrais; índice de nacionalização mínimo; valor do bem excessivamente elevado em comparação com o valor médio praticado; porte efetivo da empresa compradora; especificação técnica do equipamento divergente da indicada no credenciamento da fabricante; inelegibilidade de equipamento à linha/programa pretendido para financiamento; adequabilidade da garantia; diferença entre o valor unitário e a quantidade dos equipamentos em relação ao valor total da Nota Fiscal e do valor dos bens de mesmo modelo; aquisição de objeto em desacordo com a atividade da empresa; reapresentação de proposta já em análise; especificação incompleta do bem; notas fiscais já utilizadas em outras operações; não existência de equipamentos suficientes nas notas fiscais para atender a operação; modelo de equipamento diferente do mencionado na proposta técnico comercial; necessidade de apresentação do projeto e não do croqui; atingimento do

---

<sup>62</sup> Proposta Técnica Comercial; Declaração de Importação; atas de reunião e acordos de acionistas; quadro de composição do capital social; chave de acesso p/ Nota Fiscal Eletrônica ou cópia da Nota Fiscal que deve indicar referência a Alienação Fiduciária (ou Penhor) ao Agente Financeiro e número da proposta ou PAC

limite da dotação do Programa; empresa com situação cadastral suspensa; e prazo para contratação expirado.

As motivações para devolução ao agente financeiro para ajustes indicam cuidado do BNDES com a documentação para habilitação apresentada pelo pleiteante e avaliação do objeto financiado quanto ao valor e compatibilidade ao projeto, à proposta, ao adquirente, ao programa utilizado e ao índice de nacionalização.

Observa-se, ainda, que as propostas das operações diretas e indiretas não automáticas que não foram levadas a termo se encontravam em diferentes fases do processo dentro do BNDES (“perspectiva”, “consulta”, “enquadrada”, “análise”, “aprovada”), o que indica a existência de avaliação do projeto pelo Banco a cada etapa da concessão.

Para realizar a análise amostral foram selecionados seis projetos pelo critério da materialidade (dois na forma de apoio direta, um na indireta não automática e três na indireta automática), considerando, ainda, a diversidade da fundamentação da não contratação.

O BNDES disponibilizou a documentação pertinente de cada processo, contendo as informações e análises preliminares até a fase na qual as operações avançaram dentro do Banco e apresentou, de forma resumida, as razões pelas quais as operações não foram concretizadas<sup>63</sup>.

Da amostra, dois projetos foram contratados, mas sob outros números de operações, e quatro não o foram por desistência, três por parte do agente financeiro e uma por parte da empresa pleiteante. Neste último caso, registra-se o pagamento da comissão de estudos pela empresa. Ressalta-se que o cancelamento de um dos projetos foi efetivado por ter sido identificada a existência de duas propostas para mesmo objeto, não impedida pelo sistema, pois um mesmo beneficiário pode apresentar vários projetos, o que confirma a necessidade de controles mais automatizados para evitar duplicidade na concessão, conforme tratado na seção 6.3 desse relatório de avaliação.

Verificou-se que os projetos componentes da amostra passaram pelas fases de consulta prévia e enquadramento, sendo descontinuados por outras razões que não a aplicação dos critérios de elegibilidade. Em três dos casos, o que deu causa à não contratação foi a desistência por parte do agente financeiro de prosseguir com a operação, não tendo sido apresentada a motivação correspondente. Considerando que a estrutura do BNDES foi movimentada para analisar os pleitos, tendo chegado à aprovação da Diretoria do Banco em um dos casos da amostra, seria oportuna a apresentação de motivação da desistência pelo agente financeiro, com vistas ao aprimoramento dos processos. Nesse sentido, na manifestação ao Relatório Preliminar, o BNDES informa que no antigo sistema PAC Online, onde eram operacionalizadas as operações do Finame, já era exigido um motivo para o cancelamento, porém por meio de um campo de texto livre. Desde 2018, com a maioria dos processos relacionados aos produtos na modalidade indireta automática sendo automatizados, no registro do cancelamento de operações no BNDES Online, o Agente Financeiro deve informar o motivo por meio de um rol de opções previamente estabelecidas para desistência tanto do postulante quanto da instituição financeira.<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 031/2021, AP/SUP nº 046/2021, AGR/SUP nº 016/2021, AST/SUP nº 018/2021, AGS/SUP nº 011/2021, AI/SUP nº 037/2021, AE/SUP nº 006/2021 e GP/DEMKT nº 008/2021, de 05.10.2021

<sup>64</sup> Desistência do postulante: motivos estratégicos relativos à empresa ou projeto; redução ou cancelamento do plano de investimentos; alteração de estrutura societária; problemas com garantias;

## 5 Monitoramento

Este capítulo aborda a questão de avaliação nº 4:

***O acompanhamento realizado pelo BNDES é suficiente para garantir o alcance dos objetivos e das metas que justificaram a concessão dos recursos?***

Conforme já relatado, os empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES no período de 2008 a 2014 não constituíram um programa governamental próprio e suas leis de criação não apresentaram objetivos específicos, assim como também não foram estabelecidos indicadores de desempenho nem definidas formas de monitoramento institucional dos empréstimos. O BNDES aplicou esses recursos dispondo dos instrumentos financeiros utilizados no âmbito de sua atuação e adotando o monitoramento usual das operações de crédito. Não há registro de avaliação institucional dos resultados obtidos com a aplicação dos recursos oriundos dos empréstimos do Tesouro Nacional no período.

Cumprir registrar que foi avaliada a suspensão temporária de pagamento de amortizações (*Standstill*) das operações de crédito com fonte Tesouro Nacional, a partir de março de 2020, no âmbito das medidas emergenciais implementadas pelo BNDES destinadas a mitigar os efeitos da pandemia do coronavírus no País. Entende-se que o *Standstill* pode impactar na capacidade do BNDES devolver os recursos ao Tesouro Nacional. Contudo, não foram evidenciados estudos de impacto para amparar tal medida.

### 5.1 Normativos internos do BNDES atinentes ao monitoramento das operações

**Normativos internos vigentes no período 2008-2014 dispõem sobre as obrigações dos beneficiários das operações de crédito, inadimplemento, penalidades e monitoramento, definindo a forma de acompanhamento dos contratos e estabelecendo sua obrigatoriedade, periodicidade e conteúdo mínimo. Verificou-se que o acompanhamento das operações no período avaliado não foi executado em plena conformidade com os normativos internos, prejudicando a capacidade do Banco de corrigir eventuais falhas.**

A Resolução nº 660/87 aprovou o manual de acompanhamento de beneficiário de colaboração financeira, com o objetivo de manter o BNDES informado a respeito da execução do projeto e do desempenho do beneficiário. A parte I do normativo se destinava ao próprio Sistema BNDES e foi revogada pela Resolução BNDES nº 1.463/2007, enquanto a parte II se dirigia aos beneficiários da colaboração financeira, sendo parte integrante dos contratos decorrentes. Em 2018, a parte II foi revogada pela Resolução BNDES nº 3.354/2018.

Considerando a avaliação da aplicação dos recursos oriundos do Tesouro Nacional no período de 2008 a 2014, a parte II do manual de acompanhamento foi tratada como instrumento normativo vigente no período. O manual apresenta a obrigação de apresentação de relatórios

---

proposta mais atraente na concorrência; custo total do financiamento insatisfatório; condições de prazo insatisfatórias; discordância com as cláusulas contratuais; para Administração Pública falta autorização STN e ineficácia da licitação; outra motivação. Desistência da instituição financeira: risco de crédito; problemas com garantias; problemas com informações cadastrais; discordância com as cláusulas contratuais; não apresentação de informações de licenciamento ambiental; não apresentação de outras informações; outra motivação.

de desempenho pelo beneficiário e a possibilidade de o BNDES realizar visitas de acompanhamento.

A Resolução nº 665/87 aprovou as Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES, que regulam os contratos de colaboração financeira de forma geral, abrangendo todas as modalidades de apoio, e dispõe, entre outros assuntos, sobre as obrigações gerais dos beneficiários, o inadimplemento e as penalidades, explicitando que todos os instrumentos devem ser monitorados ao longo de sua vigência. Dentre as obrigações dos beneficiários, previstas no artigo 34, destacam-se a de comprovar a aplicação dos recursos próprios previstos no projeto (item 1)<sup>65</sup> e a de contabilizar a aplicação da colaboração financeira (item 5).

Em sua versão original, a Resolução nº 665/87 previu a penalidade de vencimento antecipado do contrato para os casos de inadimplemento financeiro e multa para os casos de inadimplemento não financeiro. Em 2019, foi incluída a previsão da penalidade de advertência, além da multa, na hipótese de inadimplemento de obrigações não financeiras (Resolução nº 3.523, de 12.9.2019).

A Resolução nº 1.463/2007, posteriormente alterada pela Resolução nº 1.797/2009, aprovou as Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES. Segundo seus dispositivos, a execução do projeto e o cumprimento do disposto no instrumento contratual devem ser objeto de acompanhamento, cujas atividades e recomendações decorrentes devem ser registradas em Relatórios de Acompanhamento. As atividades que devem ser abrangidas no acompanhamento das operações estão elencadas no artigo 55 da referida Resolução<sup>66</sup>. Conforme art. 53, cada operação deve ser acompanhada durante o período compreendido entre a assinatura do instrumento contratual e a conclusão das obrigações nele assumidas, obedecendo prazos máximos de 6 meses durante o período de utilização e de 12 meses durante o período de carência e amortização.

O Banco informou o monitoramento diferenciado das operações diretas, indiretas não automáticas e indiretas automáticas, conforme trechos reproduzidos a seguir<sup>67</sup>:

### **Operações Diretas e Indiretas não Automáticas**

A fase do acompanhamento abrange a execução do projeto (quando houver), a verificação do cumprimento da finalidade do apoio financeiro, o cumprimento das obrigações dispostas no contrato de financiamento e o acompanhamento da beneficiária, do seu grupo econômico, do(s) intervenientes e do(s) garantidores da operação, durante o período compreendido entre a assinatura do contrato e a conclusão das obrigações assumidas, devendo ser elaborados

---

<sup>65</sup> O item 1 do art. 34 foi revogado pela Resolução nº 3.354, de 28.08.2018, da Diretoria do BNDES, contudo, esteve vigente no período sobre o qual recaiu esta auditoria.

<sup>66</sup> I. verificar a execução física e financeira do projeto, mediante visita ao local do projeto, quando necessária; II. analisar os dados financeiros do Beneficiário; III. monitorar a classificação de risco do Beneficiário; IV. monitorar o conceito cadastral do Beneficiário; V. monitorar as garantias constituídas e seus respectivos seguros, promovendo a sua complementação ou substituição, quando necessário; VI. verificar o atendimento das condições estabelecidas no instrumento contratual; VII. observar as recomendações para acompanhamento existentes no RAn e em RAc anterior, se houver; VIII. apontar recomendações para posterior acompanhamento, quando necessário; e IX. outras julgadas necessárias.

<sup>67</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 33/2021 e ADIG/SUP nº 26/2021, de 23.08.2021

instrumentos de acompanhamento conforme periodicidade definida nos normativos.

### **Operações Indiretas Automáticas**

Convém explicitar que o artigo 52, inciso VII, das Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES, inclusive, impõe às instituições financeiras credenciadas a obrigação de “fiscalizar a aplicação dos recursos necessários à realização do empreendimento, para os fins a que se destinem”.

Vale registrar, ainda, que o BNDES realiza, por amostragem ou demanda específica, o acompanhamento das operações contratadas pelas instituições financeiras credenciadas por meio do exame documental (dossiês) e de visitas técnicas às instalações físicas das beneficiárias finais e dos fornecedores, em todo território nacional, com o objetivo de verificar a regularidade dos financiamentos.

(...) todas as operações diretas, mistas e indiretas não automáticas são objeto de acompanhamento, quer seja pela equipe do BNDES (para as operações diretas e mistas), quer seja pelo Agente Financeiro (para as operações indiretas não automáticas e mistas).

Nesse ponto, cumpre destacar que o processo de acompanhamento é feito através da análise da documentação exigida para a concessão do crédito, da verificação de comprovantes financeiros da aplicação dos recursos e da comprovação física do investimento realizado. Em caso de descumprimento de obrigações não financeiras, são aplicadas penalidades aos Agentes Financeiros com base nos normativos pertinentes e, quando há indícios de crime, os fatos são comunicados às autoridades competentes. Registre-se que, no caso de crédito subvencionado, como no caso do PSI, a aplicação irregular ou desvio dos recursos sujeita o infrator, também, à devolução da subvenção econômica recebida.

É de se mencionar, ainda, que o processo de acompanhamento é amparado por sistema, no qual são registradas as atividades de acompanhamento realizadas, bem como as comunicações e documentos analisados.

Ademais, o BNDES possui canal para recebimento de demandas, não só de clientes e parceiros, mas também da sociedade. Por meio desse canal, são recebidas reclamações e denúncias, que recebem tratamento por parte do BNDES, podendo ensejar a abertura de acompanhamento para apuração dos fatos nela narrados.

Sobre o acompanhamento das operações indiretas, acrescentou o que segue<sup>68</sup>:

---

<sup>68</sup> Nota ADIG/DEPR nº 013/2020, de 11.05.2020

Assim, o acompanhamento das operações indiretas feito pelo ADIG/DEPR é complementar e tem o objetivo de verificar, de maneira subsidiária, a conformidade das operações e a adequação da estrutura de conformidade dos Agentes Financeiros.

Pelo exposto, verifica-se que o BNDES normatizou a forma de acompanhamento dos contratos de financiamento, definindo a obrigatoriedade, a periodicidade e o conteúdo mínimo do monitoramento.

Com base da amostra analisada, verificou-se que os contratos celebrados apresentam, dentre as obrigações dos beneficiários, o cumprimento das resoluções expedidas pelo BNDES.

Contudo, de forma geral, o acompanhamento das operações contratadas no período avaliado não foi executado em plena conformidade com os normativos internos, prejudicando a capacidade do Banco de corrigir eventuais falhas identificadas e incorrendo no risco de baixa eficácia na execução do programa (subsecção 5.2).

A verificação da qualidade do monitoramento foi realizada por amostragem, tendo sido identificadas fragilidades no monitoramento realizado pelo BNDES nas operações diretas e indiretas, prejudicando a verificação do atendimento dos objetivos dos financiamentos concedidos pelo Banco, conforme apresentado nas subseções 5.3 a 5.6.

Cabe registro que no monitoramento realizado pelo BNDES da OPE 4835052, realizada com o Governo do Estado do Rio de Janeiro para implantação da infraestrutura da linha 4 do metrô, foi identificado o Quadro Lógico<sup>69</sup> elaborado em conjunto com o beneficiário, sendo utilizados relatórios sobre os indicadores de performance da concessão estabelecidos pelo Estado (em elaboração à época), para apurar o nível de eficiência da operação do sistema metroviário no RJ.

## **5.2 O BNDES não garantiu o monitoramento dos projetos apoiados conforme metodologia aprovada em normativos próprios do Banco.**

**No período considerado para esta avaliação, os normativos internos estabeleciam o dever de o BNDES monitorar os contratos de concessão de crédito com periodicidade máxima de 6 a 12 meses, registrando-se as conclusões em Relatórios de Acompanhamento. Além disso, o beneficiário estava obrigado a apresentar relatórios de desempenho. Nas operações indiretas, o monitoramento ficava a cargo dos agentes financeiros e o BNDES o realizava de forma complementar, por amostragem ou demanda específica. Verificou-se que, à época, as amostras selecionadas pelo Banco das operações indiretas automáticas não levavam em conta análises de risco dos contratos, sendo norteadas por sorteio e por localização geográfica. Por outro lado, o BNDES não exigiu a apresentação dos relatórios de desempenho dos beneficiários.**

A Resolução BNDES nº 660/87 (Manual de acompanhamento de beneficiário de colaboração financeira, parte II, item 3.1) previu a apresentação de Relatórios de Desempenho pelos beneficiários da colaboração financeira, como segue:

---

<sup>69</sup> Instrumento que relaciona os itens de investimento, os bens e serviços produzidos e os objetivos da operação, possuindo quatro níveis, todos mensurados por indicadores: (i) os impactos esperados; (ii) os efeitos diretos; (iii) os produtos que serão entregues; e (iv) as atividades executadas, que inclui o acompanhamento físico e financeiro.

Item 3.1 - O Beneficiário, a partir da contratação da colaboração financeira ou dos adiantamentos, apresentará Relatório de Desempenho contendo, no mínimo, as seguintes informações:

(...)

c) Quadro de Usos e Fontes do Projeto, indicando o total realizado no período e o acumulado;

d) Quadro de Execução Física do Projeto;

(...)

Item 3.1.2 – O período e o prazo para apresentação do relatório de desempenho serão fixados pelo BNDES através de carta.

Por outro lado, a Resolução BNDES nº 1.463/2007 reforçou e detalhou a exigência de monitoramento dos contratos objeto de apoio. De acordo com as manifestações já reproduzidas, ou o BNDES ou o agente financeiro devem monitorar todos os contratos de concessão de crédito e examinar a documentação correspondente, na periodicidade máxima definida (6 meses durante o prazo de utilização dos recursos e 12 meses no prazo de carência e amortização), procedendo ao devido registro em Relatórios de Acompanhamento.

No que se refere às operações indiretas, o monitoramento das operações fica a cargo dos agentes financeiros e o BNDES realiza monitoramento complementar, por amostragem ou por demanda específica.

Posto isto, solicitou-se ao BNDES informar o período, prazo e conteúdo mínimo comumente exigidos para a apresentação dos relatórios de desempenho pelos beneficiários, bem como informar se a exigência de apresentação desses relatórios é aplicável a todos os contratos, nas formas de apoio direta e indireta, esclarecendo os critérios de aplicabilidade da exigência, se fosse o caso. Em resposta<sup>70</sup>, o Banco esclareceu que não são exigidos os referidos relatórios de desempenho e justificou seu posicionamento como segue:

Conforme estabelecido pela Resolução 660/87, as Normas e Instruções de Acompanhamento, definidos na parte II da referida Resolução, eram parte integrante das obrigações contratuais assumidas pelo Beneficiário para com o Sistema BNDES e, portanto, integravam as disposições que regulavam a relação entre ambas as partes.

A partir de 2007, também por meio de uma Resolução de Diretoria (Resolução DIR 1463/2007 (...)) foram aprovadas as normas aplicáveis ao fluxo das operações diretas e indiretas não automáticas do Sistema BNDES, estabelecendo os procedimentos detalhados de acompanhamento das operações diretas a ser observados pelas equipes internas do BNDES. O objetivo foi prevenir e/ou solucionar

---

<sup>70</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 031/2021, AP/SUP nº 046/2021, AGR/SUP nº 016/2021, AST/SUP nº 018/2021, AGS/SUP nº 011/2021, AI/SUP nº 037/2021, AE/SUP nº 006/2021 e GP/DEMKT nº 008/2021, de 05.10.2021



situações que colocassem em risco a implantação do projeto, o retorno do crédito concedido e/ou o investimento em valor mobiliário realizado por empresa do Sistema BNDES.

(...)

Desta feita, as equipes passaram a seguir os procedimentos estabelecidos pela Resolução DIR 1463/2007, sem prejuízo da observação, caso necessário, daqueles estabelecidos pela Resolução 660/87, uma vez que integrava as disposições contratuais com os Beneficiários. Dado que ambas as resoluções foram aprovadas pelo mesmo colegiado, sendo a Resolução DIR 1463/2007 mais recente e específica para os procedimentos internos do Banco que a Resolução DIR 660/1987 no que tange a atividade de acompanhamento, entende-se que esta primeira estabeleceu procedimentos mais detalhados associados a essa atividade e, prevalecendo a sua redação sobre redações previstas em demais resoluções de diretoria, deixando a critério do BNDES a execução dos tipos de verificação aderentes à realidade do projeto sob avaliação, conforme explicitado no caput do Art. 55 da Resolução DIR 1463/2007. Após sucessivos e progressivos detalhamentos na forma de realizar essa atividade de acompanhamento, a parte II da Resolução 660/87 foi integralmente revogada em 2018 por meio da Resolução de Diretoria 3354/2018 (...).

Adicionalmente, informamos que a exigência prevista no item 3.1.2 da Resolução 660/87 não se aplicava às operações indiretas automáticas. Para essas operações, as exigências a serem cumpridas pelos Agentes Financeiros e pelas Beneficiárias Finais eram aquelas previstas nas circulares dos produtos operacionalizados pelo BNDES que foram enviadas à CGU na resposta do item 4 da Solicitação de Auditoria 909115/01.

Importa destacar que a revogação da parte II da Resolução nº 660/87 ocorreu em 2018, de forma que se considera a vigência da norma no âmbito desta avaliação, uma vez que seu escopo recai sobre os recursos do Tesouro Nacional concedidos entre 2008 e 2014.

Por outro lado, não obstante a manifestação do gestor, afirma-se que as regras da Resolução nº 660/87 são aplicáveis às formas de apoio direta e indireta indistintamente, ao passo que a Resolução nº 1.463/2007 se restringe às formas de apoio direta e indireta não automática<sup>71</sup>.

A entrada em vigor da Resolução nº 1.463/2007 por si só não revoga a Resolução nº 660/87, sendo ambas exigíveis e complementares, à época, não comportando, portanto, atuação discricionária da área técnica responsável.

Vale ressaltar que, de acordo com a análise amostral, a exigência prevista no item 3.1.2 da Resolução nº 660/87, de apresentação de relatórios de desempenho, também não foi cumprida em todas as operações contratadas na forma de apoio direta no período analisado.

---

<sup>71</sup> Art. 1º. Aprovar as Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES, no âmbito dos produtos FINEM, Empréstimo-Ponte e Subscrição de Valores Mobiliários em Ofertas Privadas, constantes do Anexo à presente Resolução.

A apresentação de relatórios de desempenho pelo beneficiário contendo, entre outras informações, a execução físico-financeira do projeto, pode trazer benefícios relevantes ao acompanhamento das contratações, munindo o concedente de informações atualizadas e permitindo uma atuação tempestiva do Banco no sentido de minimizar eventuais problemas e favorecer o alcance dos objetivos pretendidos pela política pública. Contudo, não obstante a exigência normativa, o BNDES não exigiu a apresentação de relatórios de desempenho em todas as operações.

Em duas operações componentes da amostra (OPE 2639576 e 5338042), verificou-se que havia obrigação contratual de apresentação de relatórios de desempenho com periodicidade definida na circular do BNDES ou no contrato, que tampouco foi cumprida, como segue.

A operação nº 2639576, formalizada com a CEF para prover linha própria para financiamento de contrapartida pública de projetos do PAC, PMCMV e projetos de mobilidade urbana no âmbito da Copa do Mundo, estabeleceu a obrigação contratual para a CEF de apresentação de relatórios de acompanhamento financeiro trimestrais, com dados acumulados, devidamente acompanhados da documentação comprobatória, de forma a permitir a análise do BNDES sobre a utilização dos recursos. Não obstante a disponibilização de 13 relatórios de acompanhamento elaborados pelo BNDES, não restou evidenciado o cumprimento da obrigação de apresentação de relatórios financeiros pela CEF em periodicidade trimestral. Como justificativa, o BNDES apresentou a seguinte manifestação<sup>72</sup>:

Sempre que solicitado pelo BNDES, a CAIXA tem apresentado a comprovação financeira de aplicação de recursos, de forma a subsidiar, satisfatoriamente, a elaboração dos Relatórios de Acompanhamento em conformidade com os normativos operacionais aplicáveis à operação.

A apresentação das informações conforme demanda não atende a exigência de sua apresentação em periodicidade trimestral. Conforme apontado em item específico deste relatório (subseção 5.6.1), há um saldo no valor aproximado de R\$ 913 milhões no âmbito desta operação, cuja aplicação não foi comprovada, não tendo sido apresentadas evidências de que o BNDES promoveu a cobrança de sua devolução.

A operação 5338042, celebrada com a Agência de Fomento do Paraná no âmbito do Programa de Microcrédito, foi regida pela Circular SUP/AGRIS 5/2012 BNDES, que estabeleceu obrigações para o agente financeiro, dentre as quais: (i) comprovar trimestralmente, durante toda a vigência do contrato, que 80% do saldo devedor, acrescido da contrapartida equivalente, esteja aplicado em microcrédito produtivo orientado (item 9.3); (ii) apresentar ao BNDES, no prazo de 180 dias, contado da data prevista para liquidação da dívida decorrente da operação, relatório final, conforme modelo fornecido pelo BNDES, contendo informações sobre o desempenho da carteira relativa às operações de microcrédito realizadas com recursos do Fundo de Microcrédito (item 9.11). Segundo a Circular, os documentos apresentados pelo agente financeiro estão sujeitos à aprovação do BNDES. Não foi apresentada documentação comprobatória da execução dos recursos dessa operação pela Agência de Fomento do Paraná, tampouco de análise decorrente do BNDES, o que prejudica o monitoramento da operação.

---

<sup>72</sup> Nota AGS/DEGEP nº 08/2021, de 09.11.2021

Com vistas a avaliar o monitoramento das operações indiretas, realizado por amostragem, o BNDES apresentou<sup>73</sup> os critérios utilizados para selecionar as operações objeto de monitoramento no período de 2009 a 2015 no âmbito do PSI<sup>74</sup>.

Os critérios para seleção das amostras, para o período auditado, são aqueles contidos nas Notas AOI/DEAOI n.º 012/10, de 05/03/2010, n.º 23/11, de 18/02/2011, n.º 8/2012, de 11/05/2012, n.º 12/2013, de 13/05/2013, n.º 9/2014, de 19/05/2014, n.º 9/2015, de 29/05/2015, e n.º 6/2016, de 02/06/2016.

Outrossim, informa-se que naquela época não eram utilizados fatores de risco para a seleção das operações para acompanhamento. Como pode ser observado nas referidas notas técnicas, a abordagem utilizada à época era baseada no estabelecimento de metas associadas ao quantitativo de operações por Agente Financeiro, composta por uma parte sorteada e outra selecionada de modo a viabilizar a logística das viagens a serem realizadas para a verificação física dos projetos.

Posteriormente, com a emissão da mencionada Instrução de Serviço SUP/ADIG n.º 03/2018, passaram a ser considerados outros critérios, como os fatores de risco, para a seleção de operações para acompanhamento.

As notas mencionadas foram elaboradas pelo departamento cuja atribuição principal era acompanhar as operações indiretas automáticas junto aos agentes financeiros e beneficiários finais, e zelar pela uniformização dos procedimentos, observando as normas operacionais aprovadas pela Diretoria do BNDES, dentre outras.

Tais notas, elaboradas anualmente, informavam à Superintendência de Operações Indiretas (AOI) as atividades realizadas no ano anterior e apresentavam proposta de ações a serem realizadas no ano corrente, que incluía visitas de acompanhamento aos beneficiários finais por amostragem. Contudo, não foi comprovada a aprovação do planejamento das atividades pela Superintendência. Ademais, registra-se a intempestividade da propositura das ações de monitoramento, uma vez que as notas foram expedidas entre os meses de fevereiro e junho do ano ao qual o planejamento se referia.

Nota-se que a manifestação do gestor afirma a realização de visitas de acompanhamento por amostragem, entretanto os critérios para definição da amostra à época não foram pautados em análise de risco.

Muito embora a obrigação de fiscalizar as operações indiretas automáticas seja do agente financeiro, sendo o acompanhamento realizado pelo BNDES complementar e por amostragem, não foram informados mecanismos de controle implementados pelo BNDES para verificar o cumprimento da obrigação de fiscalização pelos agentes financeiros. Quanto à definição da

---

<sup>73</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP n.º 031/2021, AP/SUP n.º 046/2021, AGR/SUP n.º 016/2021, AST/SUP n.º 018/2021, AGS/SUP n.º 011/2021, AI/SUP n.º 037/2021, AE/SUP n.º 006/2021 e GP/DEMKT n.º 008/2021, de 05.10.2021

<sup>74</sup> O BNDES apresentou planilha com 15.056 operações monitoradas a partir de 2010, contratadas na forma de apoio indireta. Dos R\$ 5,8 bilhões liberados, a quase totalidade das operações referem-se à aquisição de bens de capital diversos.

amostra monitorada pelo BNDES, verificou-se que o critério utilizado foi a localização geográfica, além do sorteio.

Ainda que o agente financeiro assuma o risco de crédito das operações indiretas, o resultado finalístico é de responsabilidade do BNDES. Logo, cabe ao Banco, por meio do acompanhamento das operações realizadas pelos seus agentes financeiros, assegurar que a política pública esteja sendo bem executada e administrada. Para tanto, precisa atuar regularmente no acompanhamento e fiscalização da atuação dos agentes financeiros e das operações celebradas com os beneficiários finais, e não somente se ocupar do risco de crédito dos agentes financeiros.

Pelo exposto, o monitoramento e controle das operações financiadas pelo BNDES se revelaram prejudicados pela ocorrência das fragilidades apresentadas, quais sejam, ausência de critérios baseados em risco para realização de monitoramento das operações indiretas por amostragem e ausência de obrigação contratual de apresentação de relatórios de desempenho pelos beneficiários.

De acordo com informações apresentadas pelo BNDES<sup>75</sup>, após o período objeto da presente avaliação, foi implementada metodologia baseada em risco, dentre outros fatores, para a realização do monitoramento por amostragem das operações indiretas, conforme Instrução de Serviço SUP/ADIG nº 03/2018. A metodologia referida não foi objeto de avaliação no âmbito deste trabalho.

### **5.3 O BNDES não monitorou adequadamente a atuação dos agentes financeiros na operacionalização dos recursos**

**No contexto das operações indiretas, foram examinados documentos elaborados pelo BNDES, referentes ao monitoramento de três agentes financeiros que operaram o maior volume de recursos do Banco no período: (i) relatórios de classificação de risco, que apresentam os critérios adotados e resultados alcançados no período de avaliação, e (ii) sumários de acompanhamento, que registram o quantitativo de operações indiretas acompanhadas pelo BNDES, irregularidades identificadas e as penalidades correspondentes. Pela análise realizada, verificou-se que os sumários de acompanhamento falham em apresentar análise qualitativa da atuação dos agentes financeiros sobre a execução física e financeira do objeto dos contratos.**

Conforme já registrado, o BNDES instituiu formas de monitorar a aplicação dos recursos. Tanto as operações contratadas sob a forma direta quanto indireta estão sujeitas à observância das “Normas e Instruções de Acompanhamento” instituídas pela Resolução nº 660, de 30.11.1987, das “Disposições aplicáveis aos contratos do BNDES”, aprovadas pela Resolução nº 665, de 10.12.1987, e das “Normas Aplicáveis ao Fluxo das Operações Diretas e Indiretas Não-Automáticas do Sistema BNDES”, aprovadas pela Resolução nº 1.463/2007, posteriormente alterada pela Resolução nº 1.797/2009. Além disso, no caso das operações indiretas, devem os agentes financeiros atender ao disposto nas Circulares e Avisos divulgados pelo Banco.

O BNDES informou que, em primeira instância, cabe ao agente financeiro monitorar e acompanhar as operações indiretas contratadas, sendo sua atribuição agir de forma

---

<sup>75</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 031/2021, AP/SUP nº 046/2021, AGR/SUP nº 016/2021, AST/SUP nº 018/2021, AGS/SUP nº 011/2021, AI/SUP nº 037/2021, AE/SUP nº 006/2021 e GP/DEMKT nº 008/2021, de 05.10.2021

complementar e subsidiária aos agentes financeiros, verificando a conformidade das operações e a adequação da estrutura de conformidade dos agentes<sup>76</sup>.

Com vistas a verificar como o BNDES realiza o monitoramento das operações indiretas, foram selecionados os três agentes financeiros que operaram o maior volume de recursos do BNDES em operações descentralizadas no período de 2008 a 2014, quais sejam, Unibanco, Bradesco e Banco do Brasil<sup>77</sup>. O BNDES encaminhou Relatórios de Classificação de Risco e Sumários de Acompanhamento a respeito dos agentes<sup>78</sup>.

Os três agentes financeiros, dentre outros, são signatários do contrato de abertura de crédito nº 14.2.0380.1, de 11.09.2014, junto ao Sistema BNDES, objetivando a realização de operações de repasse e/ou operações de financiamento/empréstimo junto aos beneficiários finais, respeitado o limite de crédito de cada agente financeiro, definido pelo BNDES, de acordo com sua classificação de risco, revista anualmente.

Importa destacar que o contrato apresenta as obrigações das entidades financeiras, dentre as quais se destaca o cumprimento das Resoluções BNDES nº 660 e 665, inclusive, na ocorrência de inadimplemento de quaisquer das obrigações assumidas.

Reitera-se que a Resolução nº 665/87, originalmente, previu as penalidades de vencimento antecipado do contrato e multa, sendo que a penalidade de advertência na hipótese de inadimplemento de obrigações não financeiras somente foi incluída pela Resolução nº 3.523, de 12.09.2019.

Os relatórios de classificação de risco têm periodicidade mínima anual e apresentam os critérios adotados e resultados alcançados no período de avaliação. Eles fundamentam a definição do limite de crédito dos agentes financeiros.

Por sua vez, os sumários de acompanhamento, também com periodicidade mínima anual, registram informações sobre o quantitativo de operações indiretas acompanhadas pelo BNDES, irregularidades identificadas (desvio de finalidade, insuficiência de comprovação financeira, irregularidade na documentação jurídica, atraso no repasse de recursos, inadimplemento financeiro e outras ocorrências porventura detectadas) e, ainda, penalidades correspondentes. Contudo, o documento não apresenta análises qualitativas a respeito da atuação dos agentes financeiros. Além disso, os sumários avaliados não apresentaram a base legal que fundamentou as penalidades aplicadas e, em alguns casos, indicaram a ocorrência de “outras penalidades” sem especificar a que se refere.

Ademais, não foi evidenciado como o BNDES avaliou a observância do tempo de repasse dos recursos pelos agentes financeiros aos beneficiários finais, de acordo com os prazos normativos, bem como de eventuais aplicações financeiras dos recursos e sua destinação, conforme detalhado em item específico deste relatório.

Registra-se, ainda, que, de acordo com a Resolução nº 2.201/2011, os agentes financeiros devem informar ao BNDES sobre a ocorrência de evento que possa colocar em risco o retorno do crédito concedido. Portanto, solicitou-se ao BNDES informar as ocorrências deste tipo de

---

<sup>76</sup> Nota ADIG/DEPR nº 013/2020, de 11.05.2020

<sup>77</sup> Desembolsos em operações indiretas automáticas e não automáticas: Banco do Brasil (R\$ 79,99 bilhões); Itaú Unibanco (R\$ 72,14 bilhões); e Bradesco (R\$ 69,69 bilhões). O valor percentual dos agentes financeiros está indicado em quadro no apêndice deste relatório.

<sup>78</sup> Nota Técnica ADIG/SUP nº 042/2021, de 13.12.2021

evento informadas pelos agentes financeiros no período objeto da avaliação relativas a operações financiadas com recursos do Tesouro Nacional, apresentando as evidências comprobatórias dos eventos e as respectivas análises e/ou providências da área técnica do BNDES, nos casos cabíveis. Em resposta, o BNDES informou<sup>79</sup> o que segue:

Especificamente em relação à obrigação de o Agente Financeiro de informar ao BNDES sobre a ocorrência de evento que pudesse colocar em risco o retorno do crédito concedido, cabe esclarecer que tal obrigação consta da Resolução Dir 2201/2011, contudo esta obrigação não está replicada no Contrato de Abertura de Crédito nem consta das circulares divulgadas aos Agentes. Nesse sentido, observa-se que não se trata de uma obrigação a ser cumprida de forma espontânea pelo Agente, mas algo que pode vir a ser demandado pelo BNDES para fins de acompanhamento. Note-se, inclusive, que esta obrigação foi excluída dos normativos posteriormente editados sobre o acompanhamento das operações indiretas não automáticas, tendo em vista que já estava abrangida pelo dispositivo subsequente: O Agente Financeiro deverá, sempre que solicitado pelo BNDES, prestar informações e/ou encaminhar os documentos relacionados ao acompanhamento da operação e da Beneficiária Final. Ademais, vale esclarecer que, em operações indiretas, o risco de crédito do BNDES incide sobre os Agentes Financeiros e não sobre o Beneficiário Final do financiamento.

Desse modo, não se verifica a obrigatoriedade da informação desses eventos pelos Agentes Financeiros.

Ademais, vale ainda destacar que, em relação ao monitoramento dos Agentes Financeiros, após a formalização do relacionamento com o BNDES mediante a assinatura do Contrato de Abertura de Crédito, o AGR/DERIF promove, ordinariamente, a revisão do risco de crédito do Agente com metodologia própria por pelo menos uma vez ao ano, com base nas Demonstrações Financeiras (DFs) auditadas mais recentes. Alguns bancos classificados como de grande porte e/ou com grandes exposições perante o BNDES sofrem duas revisões do risco de crédito ao ano, de acordo com as DFs auditadas semestrais. Contudo, há avaliações de crédito extraordinárias caso seja identificada deterioração específica de algum agente financeiro ao longo do ano, mesmo com o rating válido perante o BNDES.

Muito embora haja previsão normativa de que o acompanhamento das operações indiretas não-automáticas seja de responsabilidade do agente financeiro, a Resolução nº 2.201 estabeleceu obrigações deste perante o BNDES, dentre as quais se destacam: (i) informar o BNDES sobre a ocorrência de evento que coloque ou possa colocar em risco o retorno do crédito concedido, de forma que sejam tomadas as medidas necessárias e (ii) elaborar relatório de conclusão da implantação do projeto da colaboração financeira.

---

<sup>79</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 031/2021, AP/SUP nº 046/2021, AGR/SUP nº 016/2021, AST/SUP nº 018/2021, AGS/SUP nº 011/2021, AI/SUP nº 037/2021, AE/SUP nº 006/2021 e GP/DEMKT nº 008/2021, de 05.10.2021

Nesse sentido, a ausência de cláusulas contendo tais obrigações nos contratos de abertura de crédito e nas circulares divulgadas aos agentes financeiros representa riscos assumidos pelo BNDES. Na primeira ocorrência, uma operação em curso problemática poderá vir a ser subrogada ao BNDES na hipótese de problemas da instituição financeira, ou seja, um risco de crédito. Na segunda, um relatório final não encaminhado ao BNDES pelo agente financeiro potencializa a possibilidade de desvio de finalidade dos recursos concedidos e fragiliza o controle gerencial do BNDES em relação às operações realizadas com recursos públicos.

Ao contrário do que afirma o Banco, a obrigação dos agentes financeiros de prestarem informações e/ou encaminharem documentos relacionados ao acompanhamento da operação sempre que solicitado pelo BNDES não supre as obrigações supramencionadas, que impõem aos referidos agentes um comportamento proativo diante de qualquer ocorrência relevante na operação que possa comprometer o retorno do crédito e/ou que possa afetar a execução do projeto, e não uma postura reativa dos agentes, para atender eventual demanda do BNDES.

Muito embora o BNDES tenha expressado entendimento de que não se verifica a obrigatoriedade da informação desses eventos pelos agentes financeiros, ressalta-se que a referida obrigação foi determinada por Decisão de Diretoria, instância superior de governança do Banco, à qual estão subordinadas as áreas signatárias da nota técnica, que, portanto, não detém autonomia para proceder de modo diverso.

A falta de exigência das informações em questão fragiliza o controle e o monitoramento das operações de concessão de crédito. A possibilidade de verificação por parte do BNDES deve estar explícita em toda contratação, e o Banco, de forma estratégica, deve exercer essa prerrogativa de ser notificado pelos agentes financeiros acerca de eventos de risco que possam comprometer o resultado da operação, de forma que possa adotar tempestivamente as medidas preventivas e/ou corretivas visando a garantir a correta destinação dos recursos de origem pública.

Por todo o exposto, não restou evidenciada ação conduzida pelo BNDES para avaliar a qualidade do monitoramento realizado pelos agentes financeiros sobre a execução física e financeira do objeto dos contratos.

Os sumários de acompanhamento elaborados pelo BNDES a respeito dos agentes financeiros componentes da amostra não são suficientes para garantir o alcance dos objetivos e das metas que justificaram a concessão dos recursos.

#### **5.4 Operações diretas firmadas com agentes financeiros para concessão de financiamentos a beneficiários finais e, portanto, com monitoramento restrito ou ausente com relação a estes.**

**Verificou-se que foram firmadas operações com agentes financeiros para repasse dos recursos a beneficiários finais, levando à restrição das ações de monitoramento sobre a aplicação dos recursos públicos.**

Na análise por amostragem das operações contratadas com recursos do Tesouro Nacional, observou-se que as operações nºs 4951712, 5338042, 2639576 e 3009064 foram formalizadas como operações diretas, apesar de terem sido firmadas com agentes financeiros que repassaram os recursos a beneficiários finais. Nesses casos, conforme disposto contratualmente, a aferição da aplicação dos recursos ficou limitada à confirmação dos desembolsos ao agente financeiro em um dos casos (OPE 3009064) ou aos beneficiários finais

nos demais, sem obrigatoriedade de acompanhamento pelo BNDES da aplicação dos recursos concedidos.

Adicionalmente, em alguns casos, o BNDES não exerceu controle sobre o prazo de repasse dos recursos pelos agentes financeiros (ou permitiu a alteração do prazo de repasse), nem sobre o resultado na hipótese da aplicação financeira dos recursos nas referidas operações, contrariando os artigos 34, 47-A e 52 da Resolução BNDES nº 665/87<sup>80</sup>.

Registra-se, por fim, que a classificação das referidas operações como diretas teve consequências também no procedimento de contratação, uma vez que justificou a dispensa de obrigação do BNDES homologar as contratações realizadas pelos agentes financeiros com os beneficiários finais.

#### 5.4.1 Operação nº 4951712

Quanto à operação nº 4951712 (PROINVESTE, R\$ 6,15 bilhões), houve três liberações<sup>81</sup> de crédito para o BB, totalizando o valor firmado, e, conforme autorizado no acordo, os prazos foram alterados tanto para contratação com os entes da federação<sup>82</sup> quanto para a devolução ao BNDES dos recursos que não haviam sido liberados para os Estados<sup>83</sup>. Foram concedidas, portanto, sete ampliações de prazo, via epistolar, para utilização destes recursos<sup>84</sup>, o que acarretou longa permanência no BB de parte dos valores a serem repassados aos Estados. Os saldos a liberar informados a cada relatório de acompanhamento, e não na data de efetivo desembolso dos recursos, são: R\$ 756,63 milhões (dezembro de 2014), R\$ 319,55 milhões (novembro de 2015), R\$ 253,73 milhões (maio de 2016) e R\$ 65,17 milhões (novembro de 2020).

Não houve exigência contratual de prestação de contas, na hipótese de aplicação financeira destes valores pelo BB, que, desta forma, compuseram o resultado do agente financeiro.

Cabe registro que, quando o contrato supramencionado foi inicialmente aditivado, de forma a atender à renegociação da dívida entre o BB e os Estados, sendo estabelecidos novos prazos para o montante repactuado, foi inserida cláusula de “pagamento de comissão de renegociação” ao BNDES, prevista em seu Regulamento de Tarifas, que atingiu o montante de R\$ 5,18 milhões, recebida pelo BNDES em 05.01.2018, sendo incorporado ao resultado do Banco.

Em sua manifestação quanto à versão preliminar deste Relatório, o BNDES ponderou que se trata de operação reembolsável e que, portanto, o BB passa a incorrer nos juros firmados no

---

<sup>80</sup> De forma resumida, o beneficiário obriga-se a contabilizar a aplicação dos recursos e, quando solicitado, distribuir aos itens do projeto em rubricas, contas ou subcontas, obedecendo à discriminação estabelecida pelo BNDES (inciso V do Art. 34); nas hipóteses de não comprovação física e/ou financeira do projeto, assim como de aplicação dos recursos em finalidade diversa daquela prevista, ocorrerá o vencimento antecipado do Contrato, ficando o beneficiário sujeito à multa de 50% incidente sobre o valor liberado e não comprovado ou aplicado em finalidade diversa, acrescido dos encargos devidos e atualizados (Art. 47-A); e no contrato de repasse, o agente financeiro obriga-se a liberar os recursos aos beneficiários finais em até um dia útil a partir da data em que foram disponibilizados, exceto em operações realizadas no âmbito do Cartão BNDES que possuem regras específicas (inciso X do Art. 52).

<sup>81</sup> Em 21.12.2012, 26.12.2012 e 26.04.2013

<sup>82</sup> Inicialmente no máximo 45 dias a partir da liberação dos recursos ao BB

<sup>83</sup> Inicialmente no prazo de 30 meses a contar da assinatura do Contrato com o BB

<sup>84</sup> Ampliado para 31.12.2015, 30.06.2016, 30.06.2017, 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 e 31.12.2021



contrato a partir da liberação realizada, entendendo que a gestão de eventual aplicação financeira por parte do BB deveria ser objeto de avaliação junto ao BB e não ao BNDES.

Entretanto, em que pese a operação ter sido realizada em atendimento à Resolução do CMN e com prazo adicional para repasse dos recursos previsto no contrato, a permanência de parte dos valores no BB durante vários exercícios não configura a finalidade do acordo. Portanto, ainda que o BB seja responsável pelo pagamento de parcela dos juros do financiamento ao BNDES, a hipótese de aplicação financeira destes valores não seria objeto de suas Políticas Operacionais.

Essa contratação é anômala, pois embora intermediada por agente financeiro, foi realizada como operação direta, não seguindo, portanto, as regras próprias das operações indiretas, incluindo o controle do tempo de repasse dos recursos aos beneficiários finais.

#### **5.4.2 Operação nº 5338042**

Com relação à operação nº 5338042 (Programa de Microcrédito, R\$ 20 milhões), as regras do Programa estabeleceram a forma de apoio direta, considerando que os beneficiários dos recursos são os Agentes Operadores do Programa BNDES de Microcrédito, no caso da operação em questão, a Agência de Fomento do Paraná.

O BNDES apresentou as seguintes informações<sup>85</sup> sobre o monitoramento realizado:

O BNDES monitora a utilização dos recursos concedidos à Agência de Fomento do Paraná para a realização de operações de crédito com microempreendedores a partir de relatórios gerenciais obtidos junto ao citado Agente Financeiro, bem como por meio de extrato bancário da conta que esse Agente utiliza exclusivamente com os recursos do BNDES Microcrédito. São obrigações previstas em norma a constituição e manutenção de rubricas contábeis específicas para registro do recebimento dos recursos e realização das operações de microcrédito apoiadas com recursos do Produto BNDES Microcrédito.

A Circular SUP/AGRIS 05/2012 BNDES (item 9) estabeleceu as obrigações do agente financeiro, dentre as quais a elaboração de relatórios de desempenho, que devem ser aprovados pelo BNDES. Contudo, não restou evidenciada a aprovação dos relatórios de desempenho da Agência de Fomento do Paraná pelo BNDES referentes à presente operação.

O BNDES afirmou, ainda, que os recursos liberados para os agentes financeiros compõem o Fundo de Microcrédito, que se destina a operações celebradas entre agentes financeiros e microempreendedores. Tais operações estão desvinculadas daquelas celebradas entre os agentes financeiros e o BNDES. Os prazos praticados nas operações celebradas entre os agentes financeiros e os microempreendedores são bem menores do que os prazos das operações entre os agentes financeiros e o BNDES, de forma que os recursos são reaplicados em novas operações de microcrédito. Contudo, o BNDES não acompanhou a aplicação financeira dos recursos. Na hipótese de aplicação financeira, o montante de receita auferida não foi informado nos relatórios de monitoramento elaborados pelo agente financeiro nem na prestação de contas dos recursos, revelando a inobservância do item 5 do artigo 34 da Resolução nº 665/87, que trata da obrigação dos beneficiários de contabilizar a aplicação da colaboração financeira.

---

<sup>85</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP 005/2022 e AF/SUP 002/2022, de 18.01.2022

Registra-se, por fim, que o BNDES realizou análise dos beneficiários finais por amostragem pouco representativa (10 beneficiários finais do microcrédito, tendo sido prevista a meta de contratação de 2.000 operações com valor individual médio de até R\$ 10,0 mil) e mediante abordagem pouco detalhada sobre as operações avaliadas, limitando-se a apresentar dados de desembolso e o quantitativo de contratações informado pelo agente financeiro. Os relatórios de monitoramento do BNDES apresentaram a avaliação dos resultados dos projetos de forma conjunta, incluindo outras operações no âmbito do Programa Microcrédito, não sendo possível aferir o cumprimento das metas da operação em questão.

Em manifestação à versão preliminar deste Relatório, o BNDES informou que, a partir de 2020, vem acompanhando os contratos firmados pelas instituições financeiras com os microempreendedores com base em técnicas de amostragem. Acrescenta haver um projeto em andamento que visa automatizar a verificação de alguns itens de conformidade, de forma a aperfeiçoar os processos de monitoramento e acompanhamento de toda a carteira de Microcrédito.

#### **5.4.3 Operação nº 2639576**

Quanto à operação nº 2639576 (R\$ 6,56 bilhões), já abordada na subseção 4.6.1.1, registra-se que, por dificuldades de monitorar a operação conforme previsto no Programa PROPAC, estabeleceu-se que o acompanhamento se daria por mera comprovação da transferência dos recursos para as contas correntes específicas dos beneficiários finais (Estados), em periodicidade trimestral. Nesse sentido, o BNDES se desincumbiu de acompanhar a efetiva aplicação dos recursos a título de contrapartida dos entes da Federação nos projetos do PAC, PMCMV e projetos de mobilidade urbana no âmbito da Copa do Mundo. Ou seja, o BNDES não acompanhou a execução das obras e projetos que financiou parcialmente (parcela atinente à contrapartida dos entes da Federação).

Constatou-se que o BNDES não exigiu a comprovação da aplicação dos recursos na periodicidade trimestral. Embora o contrato somente estabelecesse prazo para o repasse dos recursos pelo BNDES e não da sua utilização pela CEF, identificou-se em torno de R\$ 913 milhões em saldo não comprovado pela CEF, conforme Relatório de Acompanhamento AGS/DEGEP nº 44/21, de 04.10.2021, tratado na subseção 5.6.1 deste relatório.

A esse respeito, em manifestação quanto à versão preliminar deste Relatório, o BNDES informou que “a comprovação financeira da aplicação dos recursos ocorrerá tão logo os recursos sejam repassados pela CEF aos Beneficiários Finais.” Reitera-se que a disponibilidade dos recursos a CEF não corresponde à finalidade pública do contrato de financiamento celebrado e que o BNDES não vem exigindo da CEF, conforme previsto em contrato, a comprovação da aplicação dos recursos em periodicidade trimestral.

Da mesma forma que ocorrido com a operação do PROINVESTE, não houve prestação de contas da receita decorrente de aplicação financeira dos recursos, revelando a inobservância do item 5 do artigo 34 da Resolução nº 665/87, que trata da obrigação dos beneficiários de contabilizar a aplicação da colaboração financeira detalhado por rubricas.

Por fim, registra-se que houve alteração dos prazos do contrato firmado com o agente financeiro, em decorrência da renegociação dos acordos deste com os entes da federação e, para tal, o BNDES recebeu comissão de renegociação no valor de R\$ 4,44 milhões.

Como já relatado no item 5.4.1, de forma resumida, o BNDES em manifestação quanto à versão preliminar deste Relatório, pondera se tratar de operação reembolsável e que a gestão de eventual aplicação financeira por parte da CEF deveria ser objeto de avaliação junto à CEF e não ao BNDES. Entretanto, em que pese o contrato não ter estabelecido prazo para repasse dos recursos aos beneficiários finais, a permanência de parte desses valores na CEF durante vários exercícios não configura a finalidade do acordo. Portanto, ainda que a CEF seja responsável pelo pagamento de parcela dos juros do financiamento ao BNDES, a hipótese de aplicação financeira destes valores não seria objeto de suas Políticas Operacionais.

Essa também é uma contratação anômala, pois embora intermediada por agente financeiro, foi classificada pelo BNDES como operação direta, não seguindo, portanto, as regras próprias das operações indiretas, incluindo o controle do tempo de repasse dos recursos aos beneficiários finais.

#### **5.4.4 Operação nº 3009064**

A operação nº 3009064 (R\$ 3,5 bilhões), celebrada com a CEF, apresentou como beneficiário final o Estado de Goiás, que solicitou o financiamento para realizar aporte no capital social da CELG Distribuição SA, com vistas ao equacionamento financeiro da empresa. O contrato não exigiu monitoramento da aplicação dos recursos.

Conforme manifestação sobre o controle do prazo de repasse dos recursos<sup>86</sup>:

É possível o controle sobre o prazo entre a liberação e a utilização dos recursos, seja pelos relatórios do agente financeiro, seja através de solicitação direta pelo BNDES. Em se tratando de prazo bem curto, difícil o proveito em aplicação financeira, que não é vedada nem enseja obrigação de compartilhamento ou prestação de contas a respeito com relação ao BNDES.

Apesar de solicitado, o BNDES não informou a data de liberação dos recursos pela CEF para o beneficiário final. Embora possível e previsto no contrato, o BNDES não evidenciou o exercício do controle sobre o prazo entre a liberação dos recursos para a CEF e sua utilização, e não verificou o cumprimento do prazo de até 3 dias úteis previsto na Resolução nº 665/87 (art. 52, X).

Em manifestação à versão preliminar deste Relatório, o BNDES informou ter recebido ofício do agente financeiro de 20.12.2021, no qual consta declaração que atesta que a totalidade dos recursos desembolsados pelo BNDES à CEF foi usada para financiar o Estado de Goiás, a adimplência financeira e não financeira de todas as obrigações relativas ao contrato de financiamento, bem como confirmação pela CEF, de que os recursos foram repassados ao Estado dentro do prazo estabelecido no inciso X do Art. 52 da Resolução nº 665/87.

Destaca-se o longo transcurso de tempo entre a utilização dos recursos (última parcela desembolsada em 15.04.2014) e a prestação de contas de natureza declaratória do agente financeiro (apresentada em 20.12.2021), o que o prejudica a eficácia de eventuais ações corretivas ou avaliativas a serem adotadas pelo BNDES.

---

<sup>86</sup> Nota Técnica AE/DEENE2 (Área de Energia/Departamento de Energia Elétrica2) nº 75/2021, 02.12.2021

## 5.5 Fragilidades na análise e aprovação, pelo BNDES, do objeto contratual prejudicando o monitoramento das operações.

**Em três operações integrantes da amostra foram observados problemas na definição do objeto contratado, com consequência no monitoramento das operações.**

### 5.5.1 Operação nº 3623148

A operação nº 3623148 (R\$ 21,2 milhões) teve como objeto a modernização do laboratório da empresa beneficiária localizado em Jundiaí/SP e a estruturação de novo centro de Pesquisa e Desenvolvimento em SP. A operação, na forma de apoio indireto automático, foi contratada pela FINEP no âmbito do PSI, beneficiada pela equalização das taxas de juros e contou com recursos de contrapartida da empresa. Os principais itens financiados foram obras civis, montagens e instalações, além de aquisição de máquinas e equipamentos.

Contudo, o quadro de usos e fontes do projeto foi substancialmente alterado, em razão de restrição de disponibilidade de capital da empresa. Assim, vários equipamentos deixaram de ser adquiridos e, como alternativa, foram utilizados laboratórios externos, permitindo a continuidade da pesquisa, sem a necessidade de aquisição de equipamentos. De acordo com informações prestadas pela empresa, em alguns casos, partiu-se de uma produção em pequena escala de laboratório diretamente para as fábricas de clientes/parceiros, evitando-se, assim, a etapa intermediária de produção de amostras. Após o remanejamento financeiro, o projeto suportou predominantemente reembolso de despesas com a equipe executora, incluindo diárias e passagens, contudo tais itens não se enquadram nos gastos com pesquisa e desenvolvimento e inovação arrolados no item 4.1.6 do Produto BNDES Automático. De acordo com a justificativa apresentada pelo BNDES<sup>87</sup>, as viagens foram enquadradas como capital intangível, consistente com a estratégia de capacitação para desenvolvimento de novos produtos nos dois laboratórios envolvidos no financiamento.

Constatou-se que, na fase pré-contratual, não se evidenciou a devida análise da capacidade econômica da empresa em aportar os recursos de contrapartida, dificuldade esta que acabou acarretando a alteração do quadro de usos e fontes do projeto.

Muito embora o relatório técnico final do projeto tenha sido aprovado pela FINEP, o objeto do projeto tal qual proposto não foi executado. Ademais, não foi apresentada avaliação da prestação de contas sob o aspecto financeiro e não restou evidenciado o aporte de recursos a título de contrapartida da empresa. Portanto, um financiamento destinado à modernização de instalações com aquisição de equipamentos, que recebeu o benefício da equalização, foi executado majoritariamente para reembolso de despesas com pessoal.

Segundo manifestação à versão preliminar deste Relatório, o BNDES sustenta que (i) na implementação de projetos de investimento no setor de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação, são rotineiras as mudanças no escopo do projeto, que deve sempre ser informada ao BNDES, em forma de aditivo ou alteração; (ii) que na análise de capacidade de pagamento da contrapartida, o Agente Financeiro é o responsável pela análise financeira do beneficiário final e deve garantir a sua sustentabilidade financeira e capacidade de pagamento do investimento em curso; e (iii) que, apesar da mudança dos investimentos, o objetivo do financiamento foi cumprido, conforme relatório apresentado pela FINEP.

---

<sup>87</sup> Nota Técnica ADIG/SUP nº 043/2021

Ocorre que nesse caso específico, foi concedido financiamento para a construção de um laboratório de análises químicas, que segundo o próprio financiado demonstrou ser um investimento desnecessário. A alteração da utilização dos R\$ 21,2 milhões financiados e com benefício da equalização, para gastos majoritariamente com pessoal, diárias e passagens, não é condizente com objeto inicial que foi submetido para avaliação do pleito, ou seja, o objeto não foi realizado conforme proposto. Registra-se, ainda, que mudanças substanciais no objeto podem descaracterizar o enquadramento aprovado e a elegibilidade do contrato ao recurso público, considerando as políticas operacionais do Banco. Não foi apresentada análise do BNDES sobre a manutenção das condições de elegibilidade do contrato após o remanejamento financeiro. As alterações em projetos de pesquisa e desenvolvimento devem ser pontuais, caso contrário indicam falta de maturidade do projeto submetido ao financiamento.

E finalmente, ainda que seja de responsabilidade da FINEP a análise da sustentabilidade financeira e capacidade de pagamento do investimento, o BNDES não se certificou do cumprimento desta obrigação pelo agente financeiro.

### **5.5.2 Operação nº 3556592**

A operação direta nº 3556592 (R\$ 7,19 bilhões) se refere ao contrato de abertura de limite de crédito junto a Petrobrás nº 12.2.0448.1. O termo aditivo objeto da presente avaliação se destinou à modernização de sete refinarias da Petrobrás. Registra-se que não foram apresentados os projetos de modernização individualizados para cada refinaria, com quadro de usos e fontes específico, nem foi indicada a parte dos gastos que seria suportada pelo presente contrato, com metas físicas e financeiras definidas, uma vez que o projeto conta com outras fontes de financiamento.

A ausência dos documentos mencionados prejudica a verificação da adequada aplicação dos recursos e o atingimento dos objetivos do projeto tal qual proposto, e, conseqüentemente, o atingimento da finalidade da política pública.

Em que pese o fato de o projeto ter contado com diferentes fontes de recursos, a ausência ou insuficiência dos documentos e informações sobre sua execução físico-financeira restringe o monitoramento do agente financeiro junto ao beneficiário final e o acompanhamento do BNDES acerca da regularidade da operação.

Entende-se que a fragilidade decorreu da aprovação da operação sem a devida análise do objeto contratual, que não apontou a necessidade do detalhamento do objeto. Não obstante, o BNDES recebeu o pagamento de R\$ 240.575,20 a título de comissão de estudos para analisar a operação em tela.

### **5.5.3 Operação nº 3009064**

A operação nº 3009064 (R\$ 3,5 bilhões) foi celebrada junto à Caixa Econômica Federal em 2010, na modalidade de apoio direta, para prover linha de crédito própria da beneficiária destinada à concessão de financiamento a entes da Federação com garantia fidejussória da União. Não há definição precisa do objeto contratual.

A operação foi contratada apesar de não ter sido previamente enquadrada. Além disso, o produto indicado na planilha de operações apresentada pelo BNDES (operação financeira) não existe no Caderno de Produtos do exercício. Verificou-se que a contratação atendeu à solicitação do então Ministério da Fazenda para viabilizar a concessão de empréstimo ao Governo do Estado de Goiás, destinado a financiar a realização de aporte no capital social da CELG

Distribuição SA, com vistas ao equacionamento financeiro da empresa. De acordo com o BNDES<sup>88</sup>, após o saneamento da empresa, a mesma foi privatizada, em processo conduzido pelo Banco.

O monitoramento da operação se restringiu ao repasse dos recursos do BNDES à CEF, não recaindo sobre o objeto pretendido, embora não especificado.

## **5.6 Impropriedades na operacionalização dos recursos identificadas pelo BNDES no momento do monitoramento e não evidenciadas as soluções**

**No exercício do monitoramento de duas operações componentes da amostra, o BNDES identificou impropriedades na operacionalização dos recursos, contudo as ações empreendidas não repercutiram na solução dos apontamentos.**

Ressalta-se que em ambos os casos o BNDES não estava obrigado contratualmente a acompanhar a utilização dos recursos pelos beneficiários finais. Em sua justificativa, o Banco alega que sua responsabilidade estava limitada somente aos repasses de recursos aos agentes financeiros, uma vez que não estava sendo remunerado pela sua gestão.

Destaca-se que se trata de operações em condições excepcionais, que não foram adequadamente regulamentadas pelo órgão repassador de recursos (CMN, Tesouro Nacional, Ministério da Economia) especialmente no que se refere à responsabilidade pelas ações de monitoramento do agente financeiro, o que restringe severamente a possibilidade de o Banco contribuir com o atingimento da finalidade pública atrelada aos valores analisados.

### **5.6.1 Operação nº 2639576**

A operação nº 2639576 (R\$ 5.565 milhões) trata da abertura de crédito em favor da CEF destinado a prover linha própria para financiamento de contrapartida pública de projetos do PAC, PMCMV e projetos de mobilidade urbana no âmbito da Copa do Mundo. Tratada como operação direta, o BNDES apresentou 13 relatórios de acompanhamento no período de 2010 a 2021. Conforme os documentos apresentados, o prazo prorrogado para repasse dos recursos a CEF encerrou em 31.11.2018.

O Relatório de Acompanhamento AGS/DEGEP nº 44/21, de 04.10.2021, informou que o montante de R\$ 4.652 milhões foi efetivamente aplicado como contrapartida de projetos conforme definido na finalidade contratual. Logo, constatou-se um saldo não comprovado em torno de R\$ 913 milhões.

Questionado sobre as providências adotadas a respeito da devolução do montante não utilizado o BNDES informou o que segue<sup>89</sup>:

(...)

A operação de crédito realizada entre o BNDES e a CAIXA possui natureza exclusivamente financeira, nos termos da Decisão de Diretoria nº 190/2010- BNDES, de 09/03/2010, competindo à CAIXA realizar as

---

<sup>88</sup> Nota Técnica AE/DEENE2 nº 75/2021, de 02.12.2021

<sup>89</sup> Nota AGS/DEGEP nº 03/2022, de 30.03.2022

liberações de crédito aos Entes Públicos finais de acordo com metodologia operacional das suas próprias linhas de financiamento.

Ademais, quanto à alegada necessidade de providência do BNDES para proceder à cobrança de devolução do montante não utilizado pela CAIXA na operação, informa-se que não há cláusula contratual que estipule um prazo limite para que a CAIXA repasse os recursos aos entes da federação tomadores finais do crédito, de modo que não há inadimplemento contratual na utilização dos recursos objeto do financiamento, enquanto vigente o Contrato nº 10.2.0190.1.

Conforme registrado no RAC AGS/DEGEP nº 44/21, de 04.10.2021, já apresentado à CGU, há saldo ainda disponível com a CAIXA de R\$ 914 Milhões para utilização, que será comprovado à medida que a CAIXA repasse para os Estados e Municípios, conforme previsão contratual. Conforme dinâmica contratual estabelecida, compete à CAIXA solicitar as liberações de crédito ao BNDES segundo seu critério, assim como os repasses da CAIXA aos entes públicos beneficiários finais seguem metodologia própria desta instituição.

Ademais, não houve qualquer sinalização, por parte da CAIXA ao BNDES, de uma eventual desistência de utilização do referido saldo disponível, entendendo-se, portanto, que ainda há nesta instituição a expectativa de aplicação dos recursos disponíveis na finalidade contratual prevista. Neste sentido, pontua-se que nas mais recentes comprovações financeiras realizadas pelo BNDES tem sido possível atestar que a CAIXA continua no processo de repassar recursos aos Entes Públicos finais.

Conforme já registrado, a CEF está contratualmente obrigada a comprovar trimestralmente o lançamento dos créditos na conta corrente de depósito dos entes da Federação. Contudo, tal obrigação não foi cumprida. O último repasse do BNDES a CEF se deu em novembro de 2018 e havia saldo de aproximadamente R\$ 913 milhões não utilizado até outubro de 2021. Ainda que o BNDES entenda que não ocorreu qualquer inadimplência da CEF, esta não comprovou a aplicação do montante mencionado.

### **5.6.2 Operação nº 2312897**

A operação nº 2312897 (R\$ 5,0 bilhões) se refere a contrato celebrado com o Banco do Brasil com a finalidade de este realizar empréstimos para capital de giro de empresas agroindustriais e cooperativas agropecuárias. Embora o CMN<sup>90</sup> imputasse ao BB a obrigação de realizar o monitoramento das operações contratadas, o BNDES selecionou 100 contratos para acompanhamento<sup>91</sup>, bem como vistoriou os seguintes documentos durante a visita técnica realizada: a) contrato entre o BB e o mutuário e o local de registro; b) comprovante de repasse do valor contratado ao mutuário e sua efetivação em, no máximo, três dias úteis; c) enquadramento do mutuário; e d) ficha financeira da posição ativa do BB mantida junto ao mutuário.

Foram selecionados os noventa maiores financiamentos e os dez menores, em cada um dos subcréditos firmados com o BB que possuíam recursos liberados, resultando em 34,1% do total

---

<sup>90</sup> Resolução CMN nº 3.714/2009 alterada

<sup>91</sup> conforme estabelecido na Nota Técnica SEAGRI nº 01/2011, de 24.01.2011

em termos de volume, mas 94,0% do total em termos de valor. A equipe técnica do BNDES identificou as seguintes inconsistências: solicitação de recursos pelo BB após liquidação antecipada pelos beneficiários finais (as operações de crédito inexistiam), sendo a respectiva devolução ocorrida apenas após 97 dias da liberação de recursos realizada pelo BNDES; recursos oriundos de liquidação antecipada recebida pelo BB e repassados ao BNDES após o prazo estipulado ou não repassados ao BNDES; operações sem registro de contrato em cartório, sendo 10 ainda não liquidadas pelo mutuário e 22 já liquidadas; operação cujo beneficiário final não se enquadrava no código CNAE permitido.

Após defesa do BB e análise pelo BNDES dos argumentos apresentados, com base nas conclusões exaradas no âmbito do Relatório de Acompanhamento SEAGRI/DEAGRI 2 nº 001, de 05.04.2011, foi proposta a IP SEAGRI nº 17/2011, de 16.08.2011, pela equipe técnica do BNDES. O documento foi submetido à apreciação do Diretor responsável pela SEAGRI, que elaborou comunicado à Diretoria (Comunicado DIR 3, de 31.08.2011), com propostas de penalidades a serem aplicadas e devolução dos recursos nas hipóteses cabíveis.

Não foi apresentada documentação que evidencie o resultado das providências tomadas, e o BNDES justificou o que se segue<sup>92</sup>.

[...] tratava-se de uma linha pública de financiamento de capital de giro, criada e estritamente regulada pelo CMN, por meio da Resolução 3.714 e alterada pela Resolução 3.725/2009, em um contexto atípico e absolutamente emergencial.

Com efeito, o CMN, na condição de Autoridade Monetária, buscando desburocratizar e conferir maior celeridade a linha emergencial em tela, anteriormente criada para combater os efeitos da grande crise financeira mundial, determinou a descentralização dos recursos originalmente alocados pela União no BNDES, de modo que este pudesse repassa-los a outros bancos públicos federais nas mesmas condições de sua captação, isto é, sem acréscimo de spread ou qualquer remuneração adicional, para que os referidos bancos públicos atuassem como agentes operadores diretos dessa linha.

A fim de desonerar o BNDES, que já não aferiria qualquer remuneração nestas operações de repasse, a Autoridade Monetária, por deliberação expressa, igualmente desautorizou-o a efetuar ações de acompanhamento, monitoramento e fiscalização de tais operações, de modo que os próprios bancos públicos federais destinatários dos repasses, e agentes operadores diretos dessa linha, ficassem responsáveis por realizar essas ações.

Nesse sentido, verifica-se que a Resolução CMN nº 3.725/2009 se tratou de uma clara medida de desburocratização e descentralização de recursos, determinada pelo CMN, em um contexto de emergência, por meio da qual o BNDES passou a figurar como mero agente repassador a título gratuito, sem auferir qualquer benefício econômico. De fato, o repasse efetuado pelo BNDES ao Banco do Brasil, no âmbito da referida Resolução, sequer configurou uma

---

<sup>92</sup> Nota Técnica Conjunta AP/SUP nº 08/2022, AI/SUP nº 09/2022 e ADIG/SUP nº 12/2022, de 04.04.2022



operação indireta, e sim operação em que o próprio Banco do Brasil figurou como operador direto, responsável único e exclusivo pelas ações de acompanhamento, consoante o desenho regulatório consagrado pela Autoridade Monetária.

Nesse contexto, descaberia cogitar da aplicação de quaisquer penalidades por parte do BNDES sobre o Banco do Brasil, por lhe faltar absoluta competência para tanto. Isto é, mesmo que quisesse, e ainda que, por algum lapso ou descoordenação dos seus sistemas e serviços internos, tenha havido alguma ação de acompanhamento sobre a operação em tela, o fato é que tal ação, desde o seu nascedouro, extrapolava a competência do BNDES no âmbito da repartição de atribuições expressamente estabelecida pelo CMN para cada um dos bancos públicos. A partir daí, é certo concluir que, juridicamente, qualquer pretensão ou medida punitiva dali resultante estaria inevitavelmente acometida de nulidade absoluta, podendo a execução de qualquer ato de cobrança resultar, inclusive, em perdas e danos para o próprio BNDES.

É razoável crer que a mencionada equipe, ao realizar a ação de acompanhamento em 2011, ou seja, passados 2 anos da data do repasse, tenha presumido, indevidamente, se tratar de uma simples operação ordinária (indireta) – a exemplo de tantas outras realizadas entre o BNDES e Banco do Brasil, no âmbito de suas inúmeras relações privadas – quando, em verdade, se tratava de uma operação pública, excepcional e estritamente regulada, fora do escopo e das atribuições de acompanhamento deferidas pelo mesmo Regulador a este Banco Público de Desenvolvimento.

Por essa razão, os resultados de tal diligência, ainda que apontando supostos achados, revelaram-se a rigor inócuos, dada a total falta de competência do BNDES para a aplicação de sanções e a absoluta ilegitimidade ativa para dar sequência a quaisquer atos cobrança em face do Banco do Brasil. Tais sanções, repita-se, caso aplicadas, seriam nulas de pleno direito podendo ainda se voltar contra o próprio BNDES, resultando em condenações e sucumbência em juízo. É igualmente razoável supor que, mesmo após totalmente esgotada a competência da equipe técnica e submetida a proposta ao Diretor responsável, esta tenha sido a conclusão a que chegou o Colegiado após a Comunicação apresentada pelo mesmo Diretor.

Contudo, mesmo após realizar buscas nas pautas e atas de reuniões da Diretoria do BNDES nos períodos posteriores ao referido Comunicado DIR 3, de 31.08.2011, não foi possível lograr êxito em localizar deliberação específica sobre a proposição, feita pela equipe técnica do BNDES na IP SEAGRI nº 17/2011, de 16.08.2011. É razoável supor ainda que, dado o dilatado lapso temporal transcorrido (prazo superior a 10 anos desde a data dos supostos eventos), e considerando ainda o contexto pretérito, de baixo grau de informatização da Secretaria Geral da Diretoria do BNDES, em que os protocolos de IPs, registros de pautas de matérias, excertos de atas e outras deliberações

que não resultavam na formalização de decisões de Diretoria propriamente ditas ainda não eram digitalizados, o resgate desses registros tenha restado severamente comprometido.

Seja como for, a despeito da ausência de registros resgatáveis, o fato é que tal não altera a conclusão jurídica, única possível, segundo a qual falecia ao BNDES qualquer poder ou competência para, no que diz respeito a supostas irregularidades verificadas, aplicar quaisquer penalidades ao Banco do Brasil, quando menos exercer subseqüente pretensão de cobrança, em juízo ou fora dele, sob pena de incorrer, o próprio BNDES, em perdas e danos em seu patrimônio, ao contrariar frontalmente disposição do CMN vinculada a linha de financiamento pública estritamente regulada.

Inicialmente, ainda que o CMN imputasse a fiscalização da aplicação dos recursos ao BB, de forma a desonerar o BNDES de uma obrigação relacionada a operação pela qual não estava sendo remunerado, não se identifica no comando da lei desautorização a efetuar qualquer ação de acompanhamento e monitoramento de como estava sendo operacionalizado pelo agente financeiro o contrato em tela.

De toda forma, no acordo firmado entre os dois Bancos, destacam-se como obrigações do BB a liberação dos recursos em até três dias aos beneficiários finais, a manutenção de registros específicos dos valores aportados, a apresentação, quando solicitado pelo BNDES, de cópia dos contratos firmados e a assunção de responsabilidade pelas informações relativas a essas operações. Quanto às condições para utilização dos créditos, destaca-se a apresentação de planilha ao BNDES contendo listagem de operações contratadas à conta da parcela de crédito a ser utilizada. Acrescenta-se cláusula que determina que, na hipótese de aplicação dos recursos em finalidade diversa do contratado, o BNDES deve comunicar o fato ao Ministério Público Federal, para os fins e efeitos previstos na Lei n.º 7.492, de 16.06.1986.

Ou seja, o acordo traz regras claras quanto à sua execução e as obrigações do contratado, o que evidencia que, ao contrário do que afirma a Nota Técnica Conjunta acima reproduzida, que o BNDES tem sim ações de monitoramento a realizar afetas ao contrato. Ressalta-se que as impropriedades apontadas pela equipe do BNDES dizem respeito à atuação do BB na operacionalização desses recursos e não do monitoramento dos beneficiários finais pelo BB, trazido na Resolução do CMN. A fiscalização dos beneficiários finais é da competência primária do BB, mas quanto à atuação do BB caso não fosse da alçada do BNDES, deixaria um hiato na verificação da correta aplicação dos recursos públicos.

Neste sentido, os “supostos achados” mencionados na manifestação do BNDES, foram desconsiderados pelo critério da forma (não ser competência do Banco) e não pelo mérito, ou seja, a verificação da execução, ainda que não obrigada pela Resolução CMN, permitiu que o BNDES identificasse impropriedades praticadas pelo BB na operacionalização da aplicação destes valores, mediante análise simplificada. No caso específico de capital de giro, não havia necessidade de comprovação do objeto e o valor por beneficiário final ficava a critério exclusivo do agente financeiro.

Na hipótese das ocorrências identificadas pela equipe do BNDES se repetirem nas operações de menor valor (6% do total), que não compuseram a amostra do Banco, poder-se-ia considerar um montante R\$ 300,00 milhões com risco potencial de aplicação em finalidade diversa da que se destinava.

Merece destaque, ainda, o fato de ser uma operação indireta em que o BNDES figurou como mero agente repassador de recursos, consoante desenho regulatório emanado da Autoridade Monetária. Na ocorrência deste tipo de situação, em que as condições de enquadramento, operacionalização e monitoramento fogem ao disposto nos normativos internos do BNDES, a ausência de registro nos sistemas do Banco em instrumento financeiro próprio, e não naqueles trazidos nas suas Políticas Operacionais uma vez que não guardam relação com as regras neles dispostas, compromete a transparência das operações realizadas.

E por fim, a não localização da Decisão da Diretoria que delibera sobre a proposição feita pela equipe técnica do BNDES e do Diretor da área responsável, corrobora a necessidade de aprimoramento dos pontos de controle dos documentos e a dificuldade de acesso a dados e informações após decorrido lapso temporal, com prejuízo para a transparência das decisões emanadas da Diretoria do Banco.

## 6 OUTRAS OBSERVAÇÕES

Este capítulo registra a avaliação quanto a aspectos adicionais da atuação do BNDES com recursos do Tesouro Nacional, no período considerado. Identifica, através do canal de ouvidoria, possibilidade de melhoria da comunicação do Banco com os pleiteantes, possibilidade de aperfeiçoamento da transparência ativa (divulgação de informações) e risco de duplicidade na concessão de financiamento ou na prestação de contas dos beneficiários.

### 6.1 Ouvidoria

**Disponibilidade de canal de ouvidoria para os interessados se manifestarem sobre a atuação do BNDES na concessão dos recursos. Identifica-se oportunidade de melhoria da comunicação com os pleiteantes.**

Verificou-se que o BNDES disponibilizou canal para os interessados se manifestarem sobre sua atuação na concessão dos recursos no período avaliado. São disponibilizados ao público diversos canais de atendimento<sup>93</sup>, dentre os quais se destacam os seguintes: Central de Atendimento, Serviço de Informação ao Cidadão – SIC e Ouvidoria<sup>94</sup>.

De acordo com as informações apresentadas, a Central de Atendimento trata as solicitações de informações sobre os produtos, serviços e demais assuntos operacionais do BNDES.

O SIC, por sua vez, cuida das solicitações de informações públicas sobre a atuação do BNDES, amparadas pela Lei de Acesso à Informação - LAI.

As demandas identificadas como denúncias, reclamações recorrentes, sugestões e elogios são direcionadas para o canal da Ouvidoria do BNDES.

Especificamente a respeito da Ouvidoria, foram prestadas as seguintes informações<sup>95</sup>:

*(...) compete à Ouvidoria, mediante relacionamento ágil e eficiente com a sociedade, com a Alta Administração, com o corpo funcional do Sistema BNDES, com órgãos e entidades do Poder Público e demais parceiros, receber e dar tratamento a reclamações e solicitações não solucionadas através dos canais de atendimento primário das empresas do Sistema BNDES e, ainda, a sugestões, solicitações de simplificação, solicitações de providências, denúncias, agradecimentos e/ou elogios.*

Verificou-se que foram recebidas pela Ouvidoria 36 manifestações relacionadas ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), no período de 2010 a 2015, dentre dúvidas, reclamações, solicitações e denúncias.

Em razão do critério de criticidade, foram verificadas todas as reclamações e denúncias informadas no período, no total de 14 manifestações (12 reclamações e 2 denúncias).

---

<sup>93</sup> Nota Técnica GP/DEMKT nº 08/2021, de 24.08.2021

<sup>94</sup> Nota Técnica GP/DEMKT nº 08/2021, de 24.08.2021

<sup>95</sup> Nota Ouvidoria nº 02/2021, de 09.08.2021, parcialmente retificada pela Nota Ouvidoria nº 04/2021, de 18.08.2021

De forma geral, no período analisado, destacaram-se relatos de ausência de informação aos pleiteantes a respeito da aprovação de seus pedidos de financiamento e liberação dos recursos correspondentes, revelando oportunidade de melhoria na comunicação do processo de aprovação e execução das operações, de forma a otimizar a transparência ativa das operações no âmbito do BNDES e dos agentes financeiros.

## 6.2 Transparência

### **Possibilidade de melhoria da transparência ativa.**

Registra-se que o contrato PGFN/CAF nº 508, de 23.11.2009, que compõe a amostra de processos analisados (operação nº 2312897), não foi localizado no *site* do BNDES nem nas planilhas para *download*, em que pese se tratar de abertura de linha de crédito no âmbito do PROCER no valor de R\$ 5 bilhões.

Segundo o BNDES<sup>96</sup>, este tipo de operação não consta nas planilhas disponíveis no *site* do BNDES, uma vez que não é destinada ao cliente final e o BNDES repassou os recursos ao custo de captação, conforme definido na Resolução BACEN nº 3.725, de 15.05.2009.

O mesmo se identificou na operação nº 3009064, formalizada com a CEF em 2010, mediante contrato nº 10.2.1895.1, no valor de R\$ 3,5 bilhões.

Da amostra, os contratos relacionados às operações nºs 4951712 e 2639576 estão divulgadas no *site*, mesmo tendo sido firmados com os agentes financeiros que repassaram esses recursos aos clientes finais. Por uma questão de transparência, tanto o montante de R\$ 5 bilhões em operações no âmbito do PROCER, quanto os R\$ 3,5 bilhões repassados à CEF, também deveriam estar disponíveis, seja no nome do agente financeiro que os recebeu, seja nos nomes e valores dos beneficiários finais. A omissão da divulgação destas informações restringe a transparência ativa do Banco.

## 6.3 Risco de duplicidade de apoio financeiro

### **Pela avaliação realizada identificou-se risco de duplicidade na concessão de financiamentos ou na prestação de contas dentro do Sistema BNDES.**

Realizada a análise dos normativos, procedimentos de contratação e monitoramento adotados pelo BNDES no período de 2008 a 2014, não se evidenciou instrumentos de controle, à época, que verificasse a possibilidade de ocorrência de concessão de financiamento ou prestação de contas em duplicidade dentro do Sistema BNDES.

Muitos projetos apoiados pelo BNDES contaram com outras fontes de financiamento além do contrato celebrado com o Banco, de forma direta ou indireta. Desta forma, o seu acompanhamento se restringiu à parcela apoiada, ou seja, exigiu-se a comprovação da execução de parcelas do projeto, e não da execução integral no período para o qual o apoio financeiro se destinava, deixando a descoberto o risco de duplicidade de apoio financeiro, seja na concessão do crédito, seja na prestação de contas.

Quanto ao risco de duplicidade na prestação de contas, identifica-se a possibilidade de algum comprovante de despesa ser apresentado para outro agente financiador, uma vez que não raras

---

<sup>96</sup> Nota Técnica AP/SUP nº 004/2022, de 17.02.2022

vezes o investimento conta com outras fontes de financiamento, de forma que somente a análise da prestação de contas de todos os processos permitiria averiguar a possibilidade de duplicidade no financiamento dos gastos. A declaração de que os projetos foram concluídos não garante que os recursos do Tesouro foram adequadamente aplicados nos projetos, na hipótese de contarem com outras fontes de financiamento. Registra-se que o BNDES não exige que as notas fiscais de prestação de serviços emitidas no âmbito da execução dos projetos identifiquem o contrato de financiamento correspondente celebrado com o Banco.

No que se refere ao risco de duplicidade na contratação, identificou-se beneficiários finais que obtiveram vários financiamentos na forma de apoio indireta automática com agentes financeiros diferentes. Isso posto, a falta de acesso dos agentes financeiros a pleitos apresentados a outras instituições bancárias caracteriza o risco de duplicidade de financiamentos, risco esse que seria mitigado no caso de adoção de sistema único de contratação e de prestação de contas, que impedisse não só a contratação de mesmo objeto por agentes financeiros distintos, quanto a utilização de uma mesma nota fiscal, o que inclui as de serviços, em diferentes prestações de contas.

O BNDES apresentou<sup>97</sup> a metodologia, ferramentas e controles implementados pelo Banco para mitigar a possibilidade de financiamento a projetos com escopos coincidentes, bem como de apresentação de documento fiscal em duplicidade, informações estas trazidas de forma resumida nos parágrafos seguintes.

Na fase de análise das operações diretas, a equipe do BNDES procede ao levantamento via sistemas corporativos do relacionamento do Banco com o postulante e as respectivas finalidades dessas operações para identificar objetos coincidentes e, com base no “Quadro de Usos e Fontes” (QUF), analisa todos os investimentos do projeto (itens financiáveis e não financiáveis), bem como a origem de todas as fontes dos recursos, próprios do cliente e, caso aplicável, das demais instituições financeiras.

Nas operações indiretas automáticas, para financiamento a projetos de investimento, a instituição financeira procede à análise, dentre outros itens, (i) da comprovação física e financeira; (ii) do orçamento detalhado, registrando os parâmetros e as fontes utilizados na comparação dos custos do projeto; e (iii) do cronograma de liberações, observando sua compatibilidade com a execução física.

Especificamente para a liberação de recursos dos financiamentos à aquisição isolada de máquinas e equipamentos, no Sistema BNDES Online, o BNDES realiza a importação de dados constantes dos documentos fiscais informados pelas instituições financeiras nos respectivos pedidos de liberação, de modo que são processadas críticas e verificações relacionadas à regularidade do documento fiscal, dados dos bens adquiridos e se o documento já foi utilizado em outro financiamento, dentre outras. Nessas operações é exigido, para homologação do pedido de liberação de recursos, que o número BNDES da operação ou da proposta da instituição financeira credenciada conste nas respectivas Notas Fiscais, o que permite o controle prévio dos aludidos documentos.

Por força normativa, as operações indiretas de crédito rural (âmbito do PRODECOOP) são registradas pelo agente financeiro no Sistema de Operações de Crédito Rural e do Proagro

---

<sup>97</sup> Nota Técnica Conjunta ADIG/SUP nº 006/2022 e AP/SUP nº 003/2022, de 02.02.2022

(SICOR), sistema mantido pelo Banco Central, com objetivo, dentre outros, de evitar o paralelismo de assistência creditícia.

Ainda de acordo com a Nota Técnica mencionada, para apoiar o processo de comprovação financeira das operações diretas contratadas a partir de 01.01.2019 e centralizar o registro e o armazenamento das informações e documentos em uma única plataforma on-line, foi estabelecido o uso obrigatório do Sistema de Acompanhamento, que permite, dentre outros benefícios, o armazenamento da relação de gastos nos projetos apoiados<sup>98</sup>, bem como dos documentos utilizados para comprovação financeira, permitindo maior rastreabilidade em todo o processo de acompanhamento financeiro e a aplicação de críticas automáticas sobre a relação de gastos apresentada pelo cliente. O sistema possui regras automáticas de verificação de dados das notas fiscais, que permite identificar erros de preenchimento e se já foram apresentadas para fins de comprovação financeira, seja em operação direta, no próprio Sistema de Acompanhamento, ou em operações indiretas, registradas nos sistemas PAC Online, BNDES Online ou Cartão BNDES.

Portanto, no tocante às operações indiretas automáticas, ainda que a instituição financeira credenciada deva proceder ao acompanhamento permanente da operação e manter o dossiê contendo toda a documentação, de forma a verificar a correta aplicação dos recursos, à exceção da aquisição isolada de máquinas e equipamentos e operações de crédito rural, não existe sistema de controle que permita o cruzamento dos documentos fiscais recebidos. Ressalta-se que diversos financiamentos não estão restritos à aquisição de bens, sendo esses apenas uma parte do projeto, não sofrendo, portanto, esse tipo de verificação.

Quanto aos mecanismos de controle utilizados em operações diretas contratadas antes da implantação do sistema, período ao qual a avaliação se aplica, e nas demais operações indiretas, esses se baseavam na verificação documental de cada operação, o que não permitia uma visão de conjunto dos documentos apresentados, acarretando risco de concessão de duplo financiamento para um mesmo objeto ou dos itens que compõem a sua execução. No mesmo sentido, não se evidenciou nenhum instrumento hábil para impedir que as notas fiscais de um projeto apoiado pelo BNDES, inclusive as de prestação de serviços, fossem utilizadas para comprovar despesas de outros projetos ou do mesmo projeto apoiado por outro financiador.

Diante da quantidade de operações da financiadas pelo BNDES para um mesmo cliente ou grupo econômico, não é possível afirmar que os procedimentos adotados são suficientes para certificar que um determinado item de custo (fornecedor, NF, valor) se aplica a somente um projeto/operação e se as NF's emitidas porventura trazem o número do contrato/operação do BNDES. Ou seja, um projeto pode não se repetir, o que não necessariamente se aplica aos elementos que compõem seus gastos.

Pelo exposto, em que pesem os avanços implementados, o BNDES ainda não dispõe de um sistema unificado que possibilite a comprovação da aplicação dos recursos concedidos em todas as operações, sob as formas de apoio direta e indireta, mediante cruzamento de dados, não restrita à aquisição de bens, que é somente uma parcela do montante financiado. No período sob avaliação, o financiamento para compra de máquinas e equipamentos atingiu o patamar de R\$ 331,22 bilhões, ou seja, 47,5% das operações que utilizaram como fonte de recursos os empréstimos do Tesouro Nacional.

---

<sup>98</sup> Conforme estabelecido em normativo interno, contendo, no mínimo, as seguintes informações para cada item de gasto: i. identificação do documento comprobatório; ii. identificação do fornecedor ou prestador de serviço; iii. data do gasto; iv. valor do gasto; e v. rubrica do Quadro de Usos e Fontes.

No período sobre o qual recaiu a avaliação (2008 a 2014), a fragilidade era ainda maior, dado que não estava implementado o Sistema de Acompanhamento das operações diretas em plataforma única.



## 7 Conclusão

Com a deflagração da crise financeira internacional em 2008, a atuação do BNDES passou por visível modificação. A ampliação significativa dos desembolsos do Banco se estendeu além do que seria justificável do ponto de vista de uma atuação estritamente anticíclica e foi financiada por vultosos aportes de recursos do Tesouro Nacional, mediante emissão de dívida. Além disso, grande parte dos empréstimos concedidos pelo Banco no período 2008-2014 contemplava subsídios implícitos e explícitos.

Como a própria concepção da política, nos diversos normativos que formam seu arcabouço, falhou em estabelecer metas e objetivos a serem perseguidos, indicadores que pudessem ser utilizados no monitoramento dos resultados, bem como os critérios a serem adotados para seleção dos beneficiários, o BNDES dispôs, para operacionalização, apenas dos instrumentos que seu próprio regramento estabelecia.

Ainda assim, o Banco aplicou os recursos conforme demanda apresentada, sem realização de um estudo prévio para fundamentar sua utilização; os recursos foram aplicados por meio dos instrumentos financeiros já disponíveis no portfólio do Banco, sem controle adequado de fontes de recursos que retornavam das operações; com inadequações de enquadramento, fragilidades no monitoramento, entre outras.

Do ponto de vista da avaliação custo-benefício, o exercício realizado pela STN indica que a concessão de empréstimos pelo Banco no período gerou pouco retorno em termos de incremento de investimentos. Por sua vez, a concessão de subsídios não parece ter gerado retorno significativo para aumento do investimento, mas esteve associada a modificações na estrutura de capital das empresas beneficiadas, com alongamento de prazo de seu passivo. São indícios de que a concessão de empréstimos no período foi mal focalizada e mal dimensionada.

Considerando os impactos econômicos da política de uma perspectiva mais ampla, não apenas do ponto de vista das firmas contempladas diretamente com empréstimos e subsídios, existe ainda a possibilidade de que a concessão ampliada de crédito direcionado e subsidiado no período 2008-2014, em atuação do Banco para além das falhas de mercado, tenha interferido substancialmente e de maneira negativa sobre a alocação do capital produtivo, comprometendo o crescimento potencial da economia, entre outros desdobramentos. Esses aspectos serão objeto de avaliação posterior.

## Referências bibliográficas

ABADIE, A.; IMBENS, G.. Large Sample Properties of Matching Estimators for Average Treatment Effects. **Econometrica**, v. 74, n. 1. 2006.

ABADIE, A.; IMBENS, G... Bias-Corrected Matching Estimators for Average Treatment Effects. **Journal of Business & Economic Statistics**, v. 29, n. 1. 2011.

ARAÚJO, BRUNO CESAR; BACELETTE, RICARDO. “O perfil e o papel exercido pelos bancos de desenvolvimento nacionais: análises comparativas internacionais”, capítulo de “Financiamento do Desenvolvimento no Brasil”, IPEA, 2018. Disponível em: <[https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105\\_livro\\_financiamento\\_desenvolvimento.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105_livro_financiamento_desenvolvimento.pdf)>

BARBOZA, RICARDO DE MENEZES; PESSOA, SAMUEL DE ABREU; RIBEIRO, EDUARDO PONTUAL; ROITMAN, FÁBIO BRENER. “O que aprendemos sobre o BNDES?”. **Textos para discussão**. BNDES, nº149, julho de 2020. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/19800>

BARBOZA, RICARDO DE MENEZES; VASCONCELOS, GABRIEL, F. R.. Measuring the aggregate effects of the Brazilian Development Bank on investment. **The North American Journal of Economics and Finance**, Vol. 47, Janeiro de 2019. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Gabriel-Vasconcelos-6/publication/327859536\\_Measuring\\_the\\_Aggregate\\_Effects\\_of\\_the\\_Brazilian\\_Development\\_Bank\\_on\\_Investment/links/5ba9b755a6fdccd3cb70b9f2/Measuring-the-Aggregate-Effects-of-the-Brazilian-Development-Bank-on-Investment.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Gabriel-Vasconcelos-6/publication/327859536_Measuring_the_Aggregate_Effects_of_the_Brazilian_Development_Bank_on_Investment/links/5ba9b755a6fdccd3cb70b9f2/Measuring-the-Aggregate-Effects-of-the-Brazilian-Development-Bank-on-Investment.pdf)

BRCG (2022). Avaliação da Política de Empréstimos Concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES. **Contrato de prestação de serviços** n.05/2021, SEI n.17994.103644/2021-34, janeiro de 2022.

CALLAWAY, BRANTLY.; SANT’ANNA, PEDRO H. C.. Difference-in-Differences with multiple time periods. **Journal of Econometrics**, vol. 225, nº 2, dezembro de 2021.

CAVALCANTI, TIAGO; VAZ, PAULO HENRIQUE. (2017). Access to long-term credit and productivity of small and medium firms: A causal evidence. **Economics Letters**, vol. 150, Janeiro de 2017. Disponível em: <https://www.repository.cam.ac.uk/handle/1810/283300>

Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas – CMAP (2018a). Avaliação de Políticas Públicas, vol. 1. Brasília, 2018. Disponível em: [https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmap/publicacoes/guias/avaliacao\\_de\\_politicas\\_publicas\\_exante.pdf](https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmap/publicacoes/guias/avaliacao_de_politicas_publicas_exante.pdf)

Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas – CMAP (2018b). Avaliação de Políticas Públicas, vol. 2. Brasília, 2018. Disponível em: [https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmap/publicacoes/guias/avaliacao\\_de\\_politicas\\_publicas\\_expost.pdf](https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmap/publicacoes/guias/avaliacao_de_politicas_publicas_expost.pdf)

DE NEGRI, JOÃO ALBERTO; ARAÚJO, BRUNO CÉSAR; BACELETTE, RICARDO; FIORAVANTE, DEA; LI, DENISE LEVI; FURTADO, BERNARDO (2018), “Financiamento do desenvolvimento no Brasil”, capítulo de “Financiamento do desenvolvimento no Brasil”, Ipea, 2018. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105\\_livro\\_financiamento\\_desenvolvimento.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105_livro_financiamento_desenvolvimento.pdf)

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe. **Departamental Papers**, nº 11, 2019. Disponível em:

<<https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2019/06/17/Reassessing-the-Role-of-State-Owned-Enterprises-in-Central-Eastern-and-Southeastern-Europe-46859>>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). State-Owned Enterprises: The Other Government. **Fiscal Monitor**, cap. 03, abril de 2020. Disponível em:  
<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

GIAMBIAGI, FABIO; RIEGHE, FERNANDO; AMORIM, MANOEL. As Finanças do BNDES: Evolução Recente e Tendências. **Revista do BNDES**, vol. 16, nº 31, junho de 2009. Disponível em:  
<<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8257/1/RB%2031%20As%20Finan%C3%A7as%20do%20BNDES%20Evolu%C3%A7%C3%A3o%20Recente%20e%20Tend%C3%Aancias%20P%20BD.pdf>>

GONZALEZ-GARCIA, JESUS e GRIGOLI, FRANCESCO (2013), State-Owned Banks and Fiscal Discipline. **IMF Working paper**, nº 13/206, outubro de 2013. Disponível em:  
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/State-Owned-Banks-and-Fiscal-Discipline-40982>

GUTIERREZ, EVA; RUDOLPH, HEINZ P.; HOMA, THEODORE; BENEIT, ENRIQUE BLANCO. Development Banks – Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. **Policy Research Working Paper**, nº 5.729, julho/2011. The World Bank. Disponível em:  
<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/912941468045550498/development-banks-role-and-mechanisms-to-increase-their-efficiency>

MACHADO, LUCIANO; GRIMALDI, DANIAL DA SILVA; ALBUQUERQUE, BRENO EMERENCIANO. Additionality of countercyclical credit: a costeffectiveness analysis of the Investment Maintenance Program (PSI). **Textos para Discussão BNDES**, nº 129, outubro de 2018. Disponível em:  
<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/15780>

MACHADO, LUCIANO; MARTINI, RICARDO AGOSTINI; GAMA, MARINA MOREIRA DA. (2017). Does BNDES innovation credit boost firms' R&D expenditures? Evidence from Brazilian panel data. **Produção BNDES – Artigos**, outubro de 2017. Disponível em:  
<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/13595>

MAFFIOLI, ALESSANDRO; DE NEGRI, JOAO A.; RODRIGUEZ, CESAR M.; VAZQUEZ-BARE, GONZALO. Public credit programmes and firm performance in Brazil. **Development Policy Review**, vol. 35, nº 5, setembro de 2017.

MAITINO NETO, ADONIS. Crédito direcionado e a transmissão da política monetária: estudo do impacto dos desembolsos do BNDS na curva IS. **Tese de doutorado FGV/SP**, 2018. Disponível em:  
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/24652>

PESSOA, SAMUEL. O estudo sobre o BNDES: respondendo às controvérsias. **Blog do IBRE**, agosto de 2020. Disponível em:  
<https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-estudo-sobre-o-bndes-respondendo-controversias>

ROSA, RAFAEL MOUALLEM. (2015). Implicações macroeconômicas do BNDES. **Tese de doutorado – FGV/SP**, 2015. Disponível em:  
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/13643>

ROSIGNOLI, MATHEUS ROCHA. Os efeitos do crédito direcionado na suavização de choques financeiros e nas decisões de política monetária e macroprudencial. **Tese de doutorado – USP**, 2015. Disponível em:  
<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-19012016-155727/>

SOUSA, FILIPE LAGE DE; OTTAVIANO, GIANMARCO I. P.. Relaxing credit constraints in emerging economies: the impact of public loans on the productivity of Brazilian manufacturers. **Textos para discussão BNDES**, nº124, junho de 2018.

STIGLITZ, JOSEPH E.. The role of state in financial markets. **The World Bank Economic Review**, Volume 7, nº suplementar, dezembro/1993.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO (TCU). Acórdão 494/2019. Disponível em:  
<https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/efetividade-das-acoas-do-bndes.htm>

WEGELIN, MARIA JÚLIA CASTRO. (2014). O impacto da política de crédito do BNDES no desenvolvimento econômico e social dos municípios brasileiros. Brazilian National Treasury Awards.

## Apêndice A – Amostra de operações objeto de avaliação

Para seleção da amostra não probabilística, foram privilegiados os critérios de materialidade e diversidade, buscando abranger programas, produtos e linhas de financiamento diversificados, nas modalidades de apoio direta e indireta. Desta forma, foram selecionados 18 subcréditos referentes a 16 operações que apresentaram o maior valor financiado para diferentes enquadramentos (produtos e instrumentos financeiros), conforme Tabela 15.

Tabela 15: Operações analisadas componentes da amostra

Operação/ Subcréditos	Cliente	Produto	Instrumento Financeiro	Valor liberado do(s) Subcrédito(s) na fonte Tesouro (R\$ mil)	Apoio	Descrição
26395760003 26395760001 26395760002	Caixa Econômica Federal	BNDES Finem	PROPAC	3.913.130,21	Direta	Contrapartida do PAC, Minha Casa Minha Vida e de Mobilidade Urbana Copa
35565920003	Petrobras	BNDES Limite de Crédito	Petróleo e Gás Natural - Exploração	6.691.259,10	Direta	Modernização das Refinarias
30090640001	Caixa Econômica Federal	Operação Financeira	Operação com Instituição Financeira	3.500.000,00	Direta	Não apresenta objetivo
20482290002 20482290001	Petrobras	BNDES Finem	Programa Petrobras	19.299.996,47	Direta	Implantação da Refinaria Abreu e Lima.
49517120001	Banco do Brasil SA	BNDES Finem	PROINVESTE	6.150.296,58	Direta	Abertura de crédito aos Bancos Públicos para linha de crédito para Estados
48350520001	Estado do Rio de Janeiro	BNDES Finem	Projetos Estruturadores de Transporte Urbano	3.031.405,00	Direta	Linha 4 do Metro do Rio de Janeiro
21715180001	Oi Móvel SA	BNDES Project Finance	Telecomunicações	1.798.137,00	Direta	Programa de investimento triênio 2009 - 2011.
28419810003 28419810005	Norte Energia SA	BNDES Finem	PSI - BK - Demais Itens	3.685.314,00	Direta	Implantação Hidrelétrica de Belo Monte
28419810008 28419810010	Norte Energia SA	BNDES Project Finance	Energia - Geração de Energia Elétrica	3.075.064,25	Direta	
28419810016 28419810018 28419810024 28419810026	Norte Energia SA	BNDES Project Finance	Energia - Geração de Energia Elétrica	2.091.921,56	Ind. não automática	

Operação/ Subcréditos	Cliente	Produto	Instrumento Financeiro	Valor liberado do(s) Subcrédito(s) na fonte Tesouro (R\$ mil)	Apoio	Descrição
36231480001	Dow Brasil	BNDES Automático	Capital Inovador	21.239,59	Indireta	Desenvolvimento tecnológico
20139460001	Estado do Ceara	BNDES Finame	Caminho da Escola	39.861,00	Indireta	Financiamento a compradora de máquina/equipamento ou serviço
53380420001	Agência de Fomento do Paraná	BNDES Microcrédito	Agentes Financeiros	20.003,36	Indireta	Desenvolvimento social
23128970001 23128970004 23128970002 23128970003 23128970005 23128970009 23128970010	Banco do Brasil SA	BNDES Finem	PROCER	4.593.237,54	Indireta	Linha de crédito para capital de giro
55197090001	COFCO International Grãos e Oleaginosas	BNDES Programas Agrícolas	PCA	25.540,00	Indireta	Implantação
51506310001	Petrobras	BNDES Finame	BK Aquisição	1.000.000,00	Indireta	Financiamento a compradora de máquina/equipamento ou serviço
51987700001	Cooperativa Agraria Agroindustrial	BNDES Programas Agrícolas	PRODECOOP	20.064,77	Indireta	Expansão
52869840001	CBC Indústrias Pesadas	BNDES Finame	BK Produção	467.233,85	Indireta	Financiamento a fabricante p/produção de máquina e equipamento
<b>Valor total liberado</b>				<b>59.423.704,28</b>		
<b>Representatividade da amostra em relação ao total dos empréstimos concedidos</b>				<b>13,5 %</b>		

Fonte: Planilhas em anexo à Nota Técnica Conjunta AP/SUP 43/2021 e ADIG/SUP 30/2021, de 21.09.2021

Observação: Em cinco operações verificou-se mais de um subcrédito com o mesmo enquadramento, portanto todos contemplados na análise realizada.

Conforme exposto, compuseram a amostra 16 operações, sendo 9 subcréditos contratados na forma de apoio direta e 9 na forma indireta, mediante a atuação de agentes financeiros. Além disso, integrou a amostra o relacionamento do BNDES com os três agentes financeiros que operaram o maior volume de recursos no período, quais sejam, Bradesco, Banco do Brasil e Unibanco.

**Tabela 16: Volume de recursos operados pelos Agentes financeiros que compuseram a amostra**

<b>Agente Financeiro</b>	<b>Repassado (R\$)</b>	<b>%</b>
Banco do Brasil	79.995.735.653,53	19,82
Itaú Unibanco	72.144.242.570,77	17,88
Banco Bradesco	69.697.975.746,34	17,27
<b>Total repassado aos Agentes Financeiros</b>	<b>403.528.015.093,93</b>	