

**39º Encontro Anual da Anpocs**

**SPG01 - As ações econômicas governamentais como construções sociais**

**Novos Formatos Institucionais dos Bancos de Desenvolvimento do Brasil: estudo de caso da BANDESPAR ante as normas de prudência bancária**

**Autor: Felipe Cavenaghi**  
**Orientador: Júlio Cesar Donadone**

**Outubro 2015**

## INTRODUÇÃO

A inspiração do presente trabalho está na implantação das normas de basileia nos bancos de desenvolvimento do Brasil, o que levou à análise do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O BNDES pode ser contextualizado como um instrumento direto de implantação de políticas públicas, que atua como intermediário financeiro no mercado de capitais e indústria de capital de risco, através de uma de suas subsidiárias integrais, a BNDES Participações (BNDESPAR). Com isso, o banco age intermediando financeiramente fusões e aquisições de empresas e alavancando o desenvolvimento através da participação direta nos conselhos administrativos e fiscais de empresas de setores chaves por meio de ferramentas fornecidas pelo mercado de capitais, configurado por regras de boas práticas inseridas via Governança Corporativa (GC).

A uniformização da legislação sobre prudência bancária é uma necessidade imposta pelo avanço da inovação e da globalização financeira. As recomendações de basileia incorporadas à regulamentação bancária no Brasil se aplicam a todas as instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central, ai incluso o BNDES e os demais bancos de desenvolvimento. No entanto, têm ocorrido críticas quanto à aplicação dessas regras, dado que o BNDES é um banco de desenvolvimento tendo como fonte principal de funding<sup>1</sup> recursos públicos e estáveis (FAT e Tesouro direto). Como banco de desenvolvimento, essas regras poderiam impedi-lo de cumprir com suas políticas. Por outro lado, como exposto anteriormente, o BNDES vem atuando como investidor na indústria de capital de risco, podendo sofrer perdas.

Considerando o contexto acima, optou-se por verificar a adequação do BNDES e BNDESPAR às normas de basileia e os impactos dessas junto à política de investimento do banco, incluindo as transformações sofridas em seu meio, buscando a caracterização do gerenciamento de risco no BNDES e BNDESPAR de forma a trazer compreensão de sua forma de intermediação financeira. A análise foi feita considerando o arcabouço fornecido pela sociologia econômica e das finanças e teoria das organizações.

A metodologia teve início com a análise dos dados fornecidos pelos relatórios de gestão de risco, identificando as estruturas relacionadas a esta, porém, devido à grande

---

<sup>1</sup> Origem dos recursos financeiros dos bancos.

influência externa sobre tais estruturas, à grande aderência do sistema financeiro nacional (SFN) e ao tratamento dos dados financeiros de forma consolidada pelo banco, não foi possível montar um quadro da atuação da BNDESPAR, separando suas operações das demais do banco. Dessa forma, optou-se por acrescentar a análise dos relatórios contábeis e, a partir dos dados relacionados aos investimentos do banco, construir a estrutura da subsidiária em questão. Além disso, devido, também, à complexidade inerente aos instrumentos financeiros utilizados e às particularidades das transformações na economia brasileira nos últimos anos, a bibliografia científica específica desse tipo de atuação, para o caso brasileiro, ainda está em construção.

O artigo está estruturado da seguinte forma: apresentação da metodologia, seguida do panorama das mudanças organizacionais, saindo da revolução dos gerentes até a ascensão dos investidores institucionais, e contextualização inserida no arcabouço da sociologia econômica e das finanças. Feito isso, será apresentado o acordo de baseleia, o BNDES e a BNDESPAR. Por fim, teremos a conclusão e algumas considerações acerca dos resultados.

## **Metodologia**

Como objetivo geral buscou-se delimitar a intermediação financeira do BNDES por meio da análise do gerenciamento e operacionalização das normas de gestão de risco perante suas políticas de atuação. Para isso, foi necessário o levantamento das estruturas de financiamento da BNDESPAR.

A pesquisa foi de caráter explanatório por meio de análise documental, de forma a conceber a estrutura de atuação da BNDESPAR compreendida em seus investimentos. Para isso, as fontes de dados documentais foram os relatórios financeiros e de gestão de risco, administrativos, de referência e informes trimestrais tanto da BNDESPAR quanto do BNDES. Os dados secundários foram coletados nos relatórios já citados, na base de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), BM&FBovespa e Banco Central (BCB) e na imprensa de negócios. Com isso, buscou-se delimitar os processos relacionados à gestão e a operacionalização do risco, assim como os resultados obtidos pelo banco.

Para a verificação das percepções por parte dos atores do BNDES e da BNDESPAR, foi elaborado um questionário e encaminhado para a área de recursos

humanos de forma a repassá-lo para alguns atores da Área de Capital Empreendedor (ACE) do banco.

Foi feito o mapeamento dos atores responsáveis pela gestão de risco do banco, principalmente dos diretores ligados ao comitê de gestão de risco. Para identificar seus capitais, foram consultados dados disponibilizados pela internet, incluindo mini currículos nos sites relacionados a eventos e palestras, assim como de universidades. Tal qual em Mundo Neto (2012), a determinação de dimensões desconsideradas pela economia ortodoxa, ligadas aos capitais dos atores, ajudou na determinação de possíveis polarizações. No caso de Mundo Neto (2012), as dimensões foram: a origem social, a formação acadêmica, a trajetória profissional, a experiência internacional e a trajetória política dos executivos. Para o caso estudado, considerou-se a formação acadêmica dos atores, sendo que em relação à trajetória política, constatamos que esta é inexistente.

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

Para a discussão foi importante considerarmos o espaço das finanças situado em um campo econômico, como indicado por (BOURDIEU, 2005), no qual o mercado é visto como uma construção social, uma estrutura de relações específicas, para a qual os diferentes agentes engajados no campo contribuem em diversos graus, através das modificações que eles conseguem lhe impor, usando poderes detidos pelo Estado, que são capazes de controlar e orientar. Para os embates travados entre o BNDES e demais atores, é importante levarmos em consideração que esses embates moldam as formas

como as pessoas pensam (BOLTANSKI; CHIAPELLO, 2009) e ao adotarem o discurso ligado ao mercado financeiro, os atores precisam se posicionar de acordo com as pautas adotadas no meio em que estão.

Além disso, devemos considerar o papel das relações pessoais concretas e as estruturas das relações na origem da confiança e no desencorajamento da má-fé, sendo que nem sempre as escolhas serão tomadas de forma a obter a maior eficiência ou evitar a má-fé; por fim, cada situação será determinada pelos detalhes da estrutura social (GRANOVETTER, 2003). Bourdieu expõe ainda que:

[...] as disposições econômicas exigidas pelo campo econômico não têm nada de natural e de universal, mas são produto de toda uma história coletiva. Querer conhecer e reconhecer apenas a lógica do cinismo racional, é se privar de compreender as condutas econômicas mais fundamentais, a começar pelo próprio trabalho. (BOURDIEU, 2005, p. 19)

Um conceito importante para o nosso estudo é o da financeirização (DIAS; ZILBOVICIUS, 2006). A financeirização é vista como um processo no qual a esfera financeira se sobrepõe à dos meios de produção, levando à adoção de boas práticas ligadas a indicadores puramente financeiros (liquidez, volatilidade e flexibilidade). Em relação aos mercados financeiros, iremos assumir a abordagem de Abramovay (2004):

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

### **Do Racional ao Institucional: Panorama Organizacional da Ascensão do Investidor Institucional e seu Papel no Caso Brasileiro**

Pela ótica da Teoria das Organizações, historicamente, há uma convergência teórica em torno da eficiência das organizações, levando-se em conta a racionalidade. Em um primeiro momento, temos do pensamento economista neoclássico considerações em torno de uma racionalidade onisciente, com decisões baseadas em dados totalmente consistentes, completo conhecimento das alternativas e absolutas capacidades de prever

as consequências. Em seguida, os sociólogos March e Simon (1958) consideraram cenários de incerteza (gerentes não sabem de tudo e as informações não são perfeitas) e que gerentes não são cognitivamente capazes de tratar toda a informação, começando o modelo de racionalidade limitada, considerado o centro de como as organizações poderiam funcionar. Desse ponto, as soluções organizacionais devem resolver o problema do excesso de informações e a inabilidade dos atores. Essa abordagem é responsável pela criação de um modelo de atores mais realista, no qual operações padrões para tornar as ações simples, poderiam auxiliar nos problemas e em como motivar os empregados.

No século XX (fim da Segunda Guerra Mundial) temos a “Revolução dos Gerentes” (CHANDLER, 1990), que levou ao chamado capitalismo gerencial, sendo que devido ao desenvolvimento das empresas, focado no ganho de escala, e o aumento da complexidade das organizações, somados ao aumento da concorrência e as estratégias de diversificação, levaram ao surgimento e consolidação dos gerentes profissionais (remunerados).

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

Até esse ponto, os acionistas não tinham direitos perante as empresas e não participavam da gestão do negócio. Berle e Means (1984) indicam que o que justifica a ausência de poder dos acionistas seria o fato de esses estarem dispersos em um conjunto composto por milhares de acionistas, ou seja, estavam pulverizados e pouco articulados, dessa forma, os gerentes dominavam os espaços.

Ainda no final do século XX, devido à expansão dos movimentos de fusões e aquisições, há o surgimento e fortalecimento dos investidores institucionais a partir de 1970, sendo estes compostos por instituições financeiras como fundos de pensão e de investimento e companhias de seguros. Nessa fase, torna-se possível os processos de take over, ou seja, de assumir a direção de empresas nas quais esses investidores possuíam ações, trazendo novos contornos que redirecionaram os questionamentos acerca da função e da importância dos gerentes. Nos anos noventa, o acirramento da disputa entre acionistas e gerentes pelo controle das corporações e devido à participação acionária limitada levam à criação de joint ventures<sup>2</sup>, facilitando a criação de grandes holdings e fortalece a posição de investidores institucionais nas privatizações. Outra mudança do período foi o fim da diferenciação quanto às possibilidades de investimento do dinheiro aplicado entre bancos comerciais e de poupança, o que fez com que investidores de longo prazo buscassem rentabilidades compatíveis com outras aplicações financeiras mais rentáveis, como as operações de curto prazo (USEEM, 1993).

No caso brasileiro, a transferência para setores privados de grandes empresas estatais, nos anos 90, foi um importante fator de mudança nos arranjos organizacionais do período, tanto pelo processo de fusões e incorporações associadas à privatização, quanto pelo surgimento e fortalecimento de agentes como os fundos de pensão e bancos, bem como a crescente presença de investidores internacionais. Com a participação de grupos e investidores norte-americanos, houve a importação de experiências vivenciadas nos mercados financeiros dos EUA (DONADONE, 2001; DONADONE; SZNELZAR, 2004). Dessa forma, a dinâmica organizacional brasileira recebeu influências diretas do modelo de capitalismo que vigorava nos EUA de modo que as ferramentas de mercado financeiro desenvolvidas no capitalismo norte-americano foram trazidas ao Brasil, bem como a governança corporativa e os fundos de participação privada. O processo de privatização também trouxe novos elementos para o entendimento das formas de controle

---

<sup>2</sup> Grupo de investidores com a finalidade de injetarem dinheiro em empresas inovadoras com alto grau de risco financeiro e, portanto, com probabilidade de lucros altos.

acionária das empresas brasileiras e a instauração da concepção de controle financeira, por meio da crescente presença de fundos de pensão, de bancos, que inclui instituições financeiras, fundos de investimentos e bancos de investimentos e posse de ações por funcionários das empresas (DONADONE; SZNELZAR, 2004).

Grün (2003) indica que para adequar as transformações organizacionais dos anos 90, surgiram duas mudanças no Brasil: as alterações nas leis das Sociedades Anônimas (S.A.), e a criação do Novo Mercado da BOVESPA, ambas contando com participação e apoio do Estado e de suma importância para o Brasil se adequar ao modelo de capitalismo norte-americano, pois ter uma bolsa de valores que despertava confiança era o princípio básico para receber as ferramentas desenvolvidas nos EUA, ligados à lógica financeira e a maximização do retorno dos investimentos a curto prazo (GRÜN, 1999). Além disso, os modelos de Governança Corporativa (GC), importado dos Estados Unidos, eram tidos como um motor de aceleração do desenvolvimento e atenuação do desemprego (GRÜN, 2003). Dezalay e Garth (2000) acrescentam que nos países da América Latina, notadamente no Brasil, ocorreu um processo de dolarização do conhecimento, ao ponto que o modelo dominante no Capitalismo Internacional se expandiu para os espaços latino-americanos através de um processo de importação de princípios. Nesse processo a implantação de GC e da indústria de capital de risco (encabeçada pelos fundos de private equity<sup>3</sup>) podem ser entendidos como inovações sociais, que, uma vez postas a funcionar, servirão de plataforma para alterações importantes nos *habitus*<sup>4</sup> e nas formas de sociabilidade vigentes no espaço financeiro, permitindo a construção de uma cultura e de um quadro moral internos ao mundo das finanças que irão se espriar bem além dos mercados financeiros propriamente ditos, tendo a GC ganho sinal positivo enquanto os fundos de private equity recebem o sinal negativo de desenvolvimento perverso do mundo financeiro (GRÜN, 2010).

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

---

<sup>3</sup> Grupo de investidores que têm por finalidade obterem participação em empresas de capital fechado com o objetivo de obterem altos lucros por meio da intervenção no funcionamento da mesma dentro da organização.

<sup>4</sup> Trata-se, simplificada, da incorporação dos símbolos necessários para interagir no campo.



e/ou domesticação do Capitalismo, de modo que a ideia de proteção, segurança e insegurança social se atrelou ao mercado financeiro, representado pelos investimentos dos fundos de pensão administrados por ex-sindicalistas.

### **Dos Deuses ao Dinheiro: Risco e Incerteza**

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

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

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

Sobre a história do risco podemos observar sua ligação direta com a história das transformações do Estado e da estatística onde:

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

Ross et al (2002) define o risco na área de finanças com duas classificações: sistemático e não sistemático. Riscos sistemáticos são eventos inesperados que afetam quase todos os ativos em certa medida, porque se difundem por toda a economia, por isso são chamados de risco de mercado. Riscos não sistemáticos são eventos inesperados que afetam ativos isolados ou um pequeno grupo de ativos, que são chamados de riscos específicos.

O risco está associado à probabilidade de retornos diferentes do que se espera. A incerteza atrelada aos retornos esperados está presente em qualquer operação realizada no mercado financeiro, seja nacional ou internacionalmente. Jorion (2003, p.3) define o risco como “a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”. Mais especificamente, sobre o risco de mercado, temos em Duarte Junior (2000) apud Securato (2002, p.1), “uma medida de incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de commodities e ações”. Já Bernstein (1997) acredita que o primordial na administração do risco é tentar o domínio das áreas onde se pode controlar o resultado, em detrimento das áreas que não há nenhum controle sobre o mesmo. Jorion (2003) também defende que a administração dos riscos está diretamente ligada ao êxito nos negócios das empresas. Aquelas que lidarem melhor com o risco serão mais bem sucedidas. Embora algumas aceitem os riscos financeiros incorridos de forma passiva, outras se expõem a riscos de maneira estratégica.

Jorion (2003) observa que o VAR (Value at Risk), umas das medidas de risco mais utilizadas, não é apenas significativo para a sua capacidade de calcular os números

específicos para o capital de risco, sujeitas a hipóteses. Ele também representa, em um único número, um ideal de controle regulamentar e de gestão com base no capital como uma linguagem comum para a gestão interna e de supervisão. Abaixo temos sua definição formal apresentada pelo autor:

O VAR é um método de mensuração de risco que utiliza técnicas estatísticas, comumente usadas em outras áreas técnica. Formalmente, o VAR mede a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, sob condições normais de mercado e dentro de determinado nível de confiança. (JORION, 2003, p. viii)

Em consonância com as afirmações acima temos a análise do papel performático de ferramentas como o VAR, contextualizado na sociologia como descrito abaixo:

Considerando o fato de que o mundo das finanças teve uma ascensão no início do século XXI tanto em termos econômicos quanto culturais (GRÜN, 2003), o papel performático do mundo das ferramentas financeiras está longe de ser menosprezado.

O conceito de performatividade pertence ao domínio da análise sociológica ao menos desde o século XX quando o sociólogo Robert K. Merton cunha o termo “Profecia auto-realizante” baseado no teorema de Thomas que diz “Se o homem define uma situação como real, ela será real em suas consequências”. (MERTON, 1948, p. 193). Deste modo, para Merton, a Profecia auto-realizante consiste em uma falsa definição sobre uma situação a qual cria novos comportamentos os quais acabam por transformar esta falsa definição em uma realidade causal verdadeira (MERTON 1948). (SARTORE, 2010, p. 24)

No que tange aos estudos sobre a realidade econômica, Michel Callon (1998) incorpora a ideia de performatividade passando a estudá-la na economia seguido por estudos como o de Mackenzie (2007), em que tal ideia é aplicada de forma a identificar elementos determinantes do sucesso da implantação de ferramentas e, no processo, significação e disseminação de ideias.

Segundo Sartore (2010), as contribuições de Black e Scholes, ao trazerem significado para operações financeiras através de modelos legitimados, permitem com que as taxas de risco se tornam uma parte funcional do mercado financeiro. A performatividade da fórmula de Black e Scholes possibilitou que o cálculo sobre as incertezas atravessassem a esfera da variação dos preços rumo a esferas não financeiras. Assim, a gestão do risco abre o mercado para a atuação dos analistas do mercado financeiro (SAUVIAT, 2003 apud SARTORE, 2010, p.22). Relacionado a esse caso,

Philippe Steiner<sup>5</sup> fez uma exposição sobre o assunto, lembrando-nos do processo da legitimação e difusão dessas ferramentas fortemente performadas e suas consequências catastróficas frente a cenários de stress, no caso a moratória da Rússia de 1998, em que os agentes dos mercados pararam de se comportar como em modelos estocásticos e adotaram estratégias direcionadas ao cenário de crise.

Os tipos de risco financeiro são: Risco de Crédito, Risco de Mercado, Risco Legal e Risco Operacional. Para os nosso estudo levaremos em conta as definições de risco de credito, ligado à possibilidade de não pagamento, difundido pelas agências de rating e o risco de mercado, ligado à análise estatística da variação do preços de produtos financeiros, representado pelo Value at Risk (VAR) e análise de cenários de Stress. O primeiro como uma tradução dos mecanismos sociais ligados à confiança, onde as agências de rating ocupariam o lugar dos sábios e profetas, como apresentado por Hacking (2006), fornecendo um grau de certeza acerca das possibilidades de calote por parte das empresas investidas. O segundo altamente performado e difundido pelas disciplinas acadêmicas relacionadas ao VAR e sua legitimação via utilização por traders do mercado financeiro, como apresentado por Mackenzie (2007).

### **Os Acordos de Basileia**

Após o crash da Bolsa de Nova York (1929), oito países<sup>6</sup> (Suíça, Alemanha, Bélgica, França, Reino Unido, Irlanda do Norte, Itália e Japão) reunidos na Convenção de Haia fundaram, por meio de seus respectivos bancos centrais, o Bank of International Settlements (BIS), em janeiro de 1930. Seu objetivo era promover a cooperação entre os bancos centrais e oferecer facilidades adicionais para operações financeiras internacionais e agir como depositário ou agente no que tange a ordem financeira internacional.

---

<sup>5</sup> Em seminário ministrado pelo Prof. Dr. Philippe Steiner na Unesp de Araraquara em 2012 (promovido pelo Núcleo de Estudos e Pesquisa sobre Sociedade Poder Organização e Mercado - NESPOM), o autor explanou sobre performatividade, dando como exemplo o caso da doação de rins nos Estados Unidos e o caso LTCM, sendo esse último uma ocasião onde as ferramentas de gestão de risco foram postas em questionamento.

<sup>6</sup> Os Membros atuais são bancos centrais ou autoridades monetárias de: Argélia, Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Bósnia e Herzegovina, Brasil, Bulgária, Canadá, Chile, China, Colômbia, Croácia, República Checa, Dinamarca, Estônia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hong Kong, Hungria, Islândia, Índia, Indonésia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Coréia, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, Macedônia (ARJM), Malásia, México, Holanda, Nova Zelândia, Noruega, Peru, Filipinas, Polônia, Portugal, Romênia, Rússia, Arábia Saudita, Sérvia, Singapura, Eslováquia, Eslovênia, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Tailândia, Turquia, Emirados Árabes Unidos, Reino Unido e Estados Unidos, além do Banco Central Europeu.

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

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

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

Em julho de 1988, foi celebrado o Acordo de Basileia, que definiu mecanismos para mensuração do risco de crédito e estabeleceu a exigência de capital mínimo para

suportar riscos. Atualmente, este Acordo é conhecido como Basileia I. Os objetivos do Acordo foram reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e minimizar as desigualdades competitivas entre os bancos internacionalmente ativos. Essas desigualdades eram o resultado de diferentes regras de exigência de capital mínimo pelos agentes reguladores nacionais.

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

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

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

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

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

Apesar de não serem compulsórias, as recomendações constantes do Acordo Basileia I foram adotadas, ainda que parcialmente, por cem países, o que pode indicar a

importância das diretrizes apresentadas pelo Comitê (BCBS, 2004), além de ser um indício da força do BIS como ator principal no meio. De fato, Power (2007) caracteriza o comitê de Basileia como um ator transnacional poderoso no processo de institucionalização do gerenciamento de risco, tendo tido papel primordial na definição e difusão do Risco Operacional, que ganhou foco rapidamente nas discussões de reformas organizacionais e regulatória, com três efeitos críticos:

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

No Brasil, por ser signatário do Acordo de Basileia, os bancos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), tanto públicos como privados, são obrigados a seguir os parâmetros estabelecidos pelo acordo, sendo que as entidades responsáveis pela normatização do assunto, adequando-o à realidade brasileira, são o Banco Central do Brasil (BCB) e o CMN (Conselho Monetário Nacional), que, por meio da Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, instituiu o conceito de Patrimônio Líquido Ajustado – que posteriormente viria a se transformar em Patrimônio Líquido Exigido – e o impôs aos bancos, em consonância com as diretrizes do acordo. No caso brasileiro, a exigência de capital mínimo relativo é ainda mais rigorosa, atingindo 11% do total de ativos ponderados pelo grau de risco. Dessa forma, o BCB restringiu ainda mais a alavancagem dos bancos, na medida em que impôs maior participação de capital próprio nas respectivas estruturas de capital daqueles. Antes do basileia a visão para avaliação de instituições financeiras era pelo limite de alavancagem (15 vezes o patrimônio) para captação de títulos. Após, a visão passou a ser sobre o risco de empréstimos, fator este de

impacto nas questões do ponto de vista normativo. (GOUVEIA 2008; MEDEIROS E PANDINI, 2007; SOBREIRA, 2009; SOBREIRA e MARTINS 2011).

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

Vale ressaltar, por fim, que o Brasil aderiu formalmente aos procedimentos sugeridos pelo Novo Acordo de Basileia (BCBS, 2004) em 2004 (Comunicado 12.746/2004), ainda que a aplicação prática do novo acordo só seja editada pelo Comunicado 16.137/2007. O cronograma de implementação se estende de 2008 até 2012, terminando com a implantação do Basileia III. Recentemente o cronograma foi alterado no início de 2014, devido a pressões dos bancos europeus, lembrando que desde o início o Brasil vem buscando máxima aderência ao acordo.

### **O BNDES e sua Atuação Junto ao Sistema Financeiro**

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), fundado em 1952 como uma autarquia (instituição autônoma) federal, sob a autoridade do Ministério da Fazenda do Governo Federal, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei 5.662, de 21 de junho de 1971<sup>7</sup> e, com isso, sujeita às normas gerais orçamentárias e contábeis e à disciplina normativa do Conselho Monetário Nacional. Em 1993, o BNDES foi colocado sob responsabilidade e supervisão do Ministério do Planejamento e Orçamento, transferida para o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior em janeiro de 1999. Seu objetivo é o de apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país. Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo (sendo o principal instrumento para isso) e custos competitivos, para o desenvolvimento de projetos de investimentos em todos os

---

<sup>7</sup> Desidério (2013) ressalta a relevância desse acontecimento na história do BNDES, quando foi determinado que o capital inicial do BNDES, dividido em ações do valor, cada um, de Cr\$ 10.000,00 (dez mil cruzeiros), passaria a pertencer na sua totalidade à União Federal, considerando ainda que, o mesmo, poderia ser aumentado através da reinversão de lucros e de outros recursos. Nos anos seguintes ocorreram inúmeras mudanças no estatuto do banco no intuito de adequá-lo a ordem da Lei nº 5662.



segmentos da economia, e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras. Contribuiu, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais. Em seu Planejamento Corporativo 2009/2014 (BNDES, 2012b), elegeu a inovação, o desenvolvimento local e regional e o desenvolvimento socioambiental como os aspectos mais importantes do fomento econômico no contexto atual, e que devem ser promovidos e enfatizados em todos os empreendimentos apoiados pelo Banco. (BNDES, 2012a, 2012b, 2013; DESIDÉRIO, 2013). Essa características, reforçam a presença do conceito de geração de emprego e renda, bem como de redução das diferenças regionais e setoriais e de proteção ao meio ambiente, em todas as operações do Sistema BNDES.

O seu apoio se dá por meio de financiamentos a projetos de investimentos, aquisição de equipamentos e exportação de bens e serviços. Além disso, atua no fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e destina financiamentos não reembolsáveis a projetos que contribuam para o desenvolvimento social, cultural e tecnológico. Dessa forma atua na eliminação de barreiras institucionais e técnicas à mobilização de capital através de um mercado de crédito de longo prazo e projetos de larga escala de natureza macroeconômica (BNDES, 2012a, 2012b, 2013).

Embora sejam classificadas, as fontes do banco como pública e estáveis, no relatório de referência do BNDESPAR é ressaltado que "não há garantia de que tais recursos continuarão sendo fornecidos ao BNDES nem que suas condições financeiras se manterão atrativas", assim como não há restrições quanto aos dividendos devidos à união (BNDES, 2013, p.19).

Destaca-se aqui, como ressaltado por Desidério (2013), a BNDESPAR, inserida no mercado mobiliário, com um único acionista (o BNDES), caracterizada por utilizar instrumentos relacionados a investimentos no mercado de capitais e emissão de debêntures, portanto, realizando o investimento direto em empresas com um dos objetivos principais de inseri-las no ambiente de GC (transparência), alavancando o seu desenvolvimento.

Todos os integrantes da diretoria da BNDESPAR são membros da diretoria do banco, com suas deliberações produzindo efeitos na subsidiária por meio da ata da assembleia geral de acionistas (artigo 130 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 – Lei das sociedades por Ações). Devido à sua relação direta com o banco, a subsidiária

segue as mesmas diretrizes, deixando claro que o BNDES tem o poder de alterar a estratégia de atuação da BNDESPAR, com os consequentes reflexos nos seus resultados (BNDES, 2013).

Dentre os objetivos sociais da BNDESPAR (BNDES, 2013, p. 53), podemos destacar a forma de atuação adotada para o fortalecimento do mercado de capitais, sendo feita por meio de “acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas”. Esses dois alcançados por meio da disseminação das boas práticas de GC, legitimadas nos anos de governo Lula (GRÜN, 2010). Além disso, podemos encontrar em seus objetivos uma forma de atuação, que é através da inovação de produtos financeiros, no caso concretizado na emissão de debêntures, com o objetivo de tornar o investimento no mercado de capitais mais atrativos. No discurso do banco junto à imprensa de negócios e presente em seus relatórios financeiros, a atuação da subsidiária é pautada em conjunto com o banco e visa apoiar o processo de capitalização e desenvolvimento de empresas nacionais, concretizando-se por meio de participações societária de caráter minoritário e transitório e pela busca do fortalecimento e da modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro (BNDES, 2013).

Apoiado em seu objeto social, a BNDESPAR se diz precursora na adoção de investimentos na forma de subscrição de valores mobiliários, sendo agente indutor de algumas modalidades de fundos de investimento, seja pelo foco setorial, tamanho de empresa, nível de liquidez, entre outros. Ela também atua na formação e na organização de fundos de investimento em participações – FIP, com investidores nacionais e internacionais, e na estruturação de fundos de investimento em empresa emergentes.

Para atender a seus objetivos, a BNDESPAR adota uma atuação institucional (BNDES, 2013), diretamente ligada a entidades tanto econômicas quanto políticas de forma a influenciar tanto a adoção de novas estruturas quanto a normatização das mesmas. Dessa forma a subsidiária estaria atuando de forma a contribuir para a parcela coercitiva do isomorfismo<sup>8</sup>. Ao se referir à qualificação técnica de seus analistas, o banco

---

<sup>8</sup> O conceito de isomorfismo pode ser entendido como “um processo de restrição que força uma unidade em uma população a se assemelhar a outras unidades que enfrentam o mesmo conjunto de condições ambientais” (DiMaggio e Powell, 2005:76). Ele possibilita uma melhor compreensão desse processo de homogeneização que ocorre porque as organizações “não competem somente por recursos e clientes, mas por poder político e legitimação institucional, por adequação social, assim como por adequação econômica” (DiMaggio e Powell, 2005:76). Na transformação de um campo organizacional o processo

busca se legitimar no meio buscando fontes ligadas a adoção de práticas do mercado financeiro, uma consequência é a insistência em declarar a utilização de controles internos ligados a testes de stress, uma prática muito utilizada na gestão de carteiras a curto prazo, em seus investimentos declarados como de longo prazo.

Destaca-se aqui a Área de Mercado de Capitais (AMC<sup>9</sup>), que concentra todas as atividades de investimento/desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável, e a Área de Capital Empreendedor (ACE), que concentra as atividades de renda variável relacionadas a operações diretas com pequenas e médias empresas e a operações indiretas por meio de fundos fechados de investimento. Essas duas áreas são responsáveis, também, pela determinação dos parâmetros ligados ao risco de mercado e risco de crédito, assim como relatórios de Basileia fornecidos ao BCB. Segundo Barros (2012), a ACE foi responsável por operações de faturamento bruto inferior a R\$300 milhões no ano de 2010.

Lembrando que o BNDES atua como investidor acionário por intermédio da BNDESPAR, que centraliza as participações do banco de investimentos em capital de risco (MUNDO NETO, 2008), nesse sentido Sahlman (1990) cita como variável crítica desse tipo de investimento, a capacidade do intermediário (no nosso caso a BNDESPAR) em monitorar o desempenho das firmas investidas, participando das definições das estratégias de negócios dos empreendedores, além de mediar as relações da firma com outros atores e parceiros de seu segmento econômico, para obtenção de resultados positivos, tornando-se um veículo de investimento marcado pela presença constante do provedor financeiro no cotidiano da empresa.

Desiderio (2013) aponta que embora a subsidiária exista desde a década de 1970, somente a partir do final da década de 1990 ela começou a ganhar maior

---

isomórfico, de cunho institucional pode ocorrer de três maneiras não excludentes (DIMAGGIO; POWELL, 2005): Coercitiva, mimética e normativa.

<sup>9</sup> De outubro de 2001 a janeiro de 2005, as atividades da BNDESPAR eram executadas através de diversas unidades operacionais de seu Controlador, o BNDES. Em fevereiro de 2005, foi criada pelo BNDES a Área de Mercado de Capitais (AMC), que passou a concentrar todas as atividades de investimento/desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável. A AMC passou a concentrar todas as atividades de investimento, desinvestimento e acompanhamento da carteira de renda variável da BNDESPAR com o objetivo de intensificar suas operações e melhor administrar os seus ativos. Em abril de 2008, o BNDES criou uma nova área: a Área de Capital Empreendedor (ACE). A ACE passou a concentrar as atividades de renda variável, relacionadas a operações diretas com pequenas e médias empresas, e as operações indiretas, por meio de fundos fechados de investimentos, até então desempenhadas pela AMC. Com isso, as atividades operacionais da BNDESPAR estão totalmente integradas ao BNDES sendo executadas principalmente por meio da AMC e da ACE. Estas áreas reúnem profissionais especializados na análise de investimento e desinvestimento em ações, debêntures e fundos. (BNDES, 2007).

relevância, pois, por ser ligada à indústria de capital de risco, sua expansão somente aconteceu depois que os princípios do capitalismo norte-americano chegaram e se legitimaram no Brasil. Ele destaca a ação do banco por meio do produto Subscrição de Valores Mobiliários e complementa que a subsidiária atua tanto comprando participações de empresas com capital fechado (Seed e Venture Capital) quanto de capital aberto (Bolsa de Valores).

### **O Acordo de Basileia e o BNDES**

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

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

Sobreira e Martins (2011) levantam algumas correlações da implementação do índice de basileia em relação aos bancos e a implementação de medidas do Governo, tendo como consequência a reestruturação patrimonial de quatro bancos federais, sendo necessária a intervenção do governo de forma a reestruturar o patrimônio dessas

instituições, influenciando no Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).

Os mesmos autores ressaltam que o BNDES não foi enquadrado no grupo para reestruturação devido à sua alta exposição a empresas rating AA, ou seja, empresas com baixa possibilidade de não pagamento e que, por isso, não contribuem para o índice de Basileia. (SOBREIRA; MARTINS, 2011). Eles apresentam um estudo de caso envolvendo o BNDES e o Banco do Nordeste do Brasil (BNB), no qual avaliam os efeitos esperados da submissão desses bancos aos acordos, e mais especificamente o estabelecimento da exigência de coeficientes de capital, fazendo-se sentir essencialmente em duas frentes:

- Maior concentração das carteiras de ativos em ativos de baixo risco e maior liquidez, criando-se uma menor disposição a ofertar crédito de longo prazo em prol da aquisição de títulos públicos;
- Elevação do capital próprio e redução do grau de alavancagem com que os bancos devem operar, de modo a elevar o patrimônio de referência a ser comparado com o patrimônio exigido.

Na figura 1, temos a distribuição da carteira de investimento do BNDES por classificação de risco. Nela podemos observar a predominância de investimentos AA, o que significa, para termos de provisionamento, participação zero no índice, corroborando as afirmações de Sobreira e Martins (2011). Segundo o autor, o banco estaria transferindo o risco de variação de mercado, aquele ligado à variação do preço das ações, pelo risco de crédito, relacionado à possibilidade de não pagamento. Para isso o BNDES vale-se de classificação de rating própria, à qual faz uma correlação com a classificação da resolução CMN 2682/99, levando em consideração o histórico de inadimplências observadas no BNDES. Dessa forma, embora não seja divulgada a metodologia interna do banco, é declarado o esforço de adequar as demonstrações com o exigido pelo CMN.

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

já que não tem a intenção de vendê-las de acordo com as oscilações do mercado no curto prazo.

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

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

**Figura 1** - Distribuição da carteira do BNDES por *investment grade*

Classificação de risco	SET 2012	
	VI Bruto	Provisão
AA	252.683.293	-
A	134.388.490	821.943
B	33.917.964	339.180
C	7.098.575	212.897
D	490.927	49.093
E	848.008	254.402
F	81.804	40.902
G	-	-
H	689.850	689.850
<b>Total</b>	<b>460.196.911</b>	<b>2.408.267</b>

Fonte: BNDES (2012c).

Na figura 2, podemos observar a participação das operações em ações no índice de basileia. Essas informações parecem indicar que o banco não está exposto à variação do mercado de ações, o que é contraposto por divulgações correntes na mídia de negócios, onde prejuízos em empresas investidas impactam diretamente na carteira de ações do banco e, segundo relatório de referência fornecido à CVM, a BNDESPAR tem sua fonte de renda quase total oriunda de resultados de seus investimentos, estando estes sujeitos a variações no mercado de ações. Do exposto, podemos observar o

posicionamento narrativo ligado à apresentação de dados contábeis e a composição do índice de basileia, em que as ações, ao serem classificadas como “disponíveis para venda”, são reagrupadas na parcela de risco de crédito. Essa realocação permite que o banco siga com suas políticas sem que sofra penalizações devido a impactos significativos no índice. Mais uma vez<sup>10</sup> observamos a articulação entre agentes normativos e o banco de forma a viabilizar suas políticas através da reordenação de instrumentos legitimados no mercado financeiro.

**Figura 2 - Contribuição das parcelas para o índice de Basileia**

	Consolidado Econômico-Financeiro				
	SET 2012	JUN 2012	MAR 2012	DEZ 2011	SET 2011
<b>Patrimônio de Referência (PR)</b>	<b>92.201.708</b>	<b>94.022.155</b>	<b>98.082.196</b>	<b>99.083.784</b>	<b>94.107.412</b>
<b>Patrimônio de Referência Exigido (PRE)</b>	<b>58.507.993</b>	<b>55.867.831</b>	<b>54.624.373</b>	<b>52.916.536</b>	<b>50.580.822</b>
Valor Total da Parcela P <sub>PRR</sub>	53.790.667	51.809.908	52.227.552	51.898.052	49.557.262
Valor Total da Parcela P <sub>CCM</sub>	1.189.331	1.171.300	-	-	-
Valor Total da Parcela P <sub>JUR</sub>	1.864.294	1.161.790	684.355	71.750	76.826
Valor Total da Parcela P <sub>JUR1</sub>	1.537.084	1.040.340	586.016	14.070	13.906
Valor Total da Parcela P <sub>JUR2</sub>	45.042	53.971	42.626	19.300	26.879
Valor Total da Parcela P <sub>JUR3</sub>	82.168	67.479	55.713	38.380	36.041
Valor Total da Parcela P <sub>JUR4</sub>	-	-	-	-	-
Valor Total da Parcela P <sub>CCM</sub>	-	-	-	-	-
Valor Total da Parcela P <sub>CCS</sub>	8.801	12.367	-	-	-
Valor Total da Parcela P <sub>CCR</sub>	1.854.900	1.712.466	1.712.466	946.734	946.734
<b>Valor Total da Parcela R<sub>BAN</sub></b>	<b>2.082.104</b>	<b>1.693.815</b>	<b>1.627.109</b>	<b>1.461.418</b>	<b>1.301.081</b>
<b>Margem (PR - PRE - Rban)</b>	<b>31.611.611</b>	<b>36.460.509</b>	<b>41.830.714</b>	<b>44.705.830</b>	<b>42.225.509</b>
<b>Exposição total ponderada pelo risco (PRE / 0,11)</b>	<b>531.890.845</b>	<b>507.889.373</b>	<b>496.585.209</b>	<b>481.059.418</b>	<b>459.825.655</b>
<b>Índice de Basileia (IB)</b>	<b>17,33%</b>	<b>18,51%</b>	<b>19,75%</b>	<b>20,60%</b>	<b>20,47%</b>
<b>Índice de Basileia Amplo (inclui Rban)</b>	<b>16,74%</b>	<b>17,97%</b>	<b>19,18%</b>	<b>20,04%</b>	<b>19,95%</b>

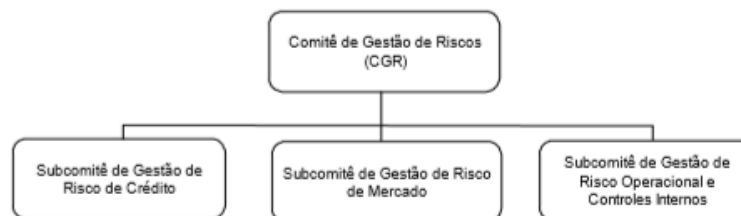
Fonte: BNDES (2012c).

### Estrutura de Gestão de Risco e Atores

Do relatório de Gestão de risco de 2013 do BNDES temos a Estrutura do Comitê de Gestão de Risco - CGR (Figura 3). A partir da estrutura apresentada, foi feito o levantamento dos atores envolvidos (Quadro 1), dando ênfase para os comitês ligados à gestão de risco, crédito e capital empreendedor.

<sup>10</sup> Cavenaghi (2014) trata de outras articulações ligadas principalmente à difusão da utilização de Fundos Mútuos como meio de investimentos em setores chave da economia brasileira.

**Figura 3 - Estrutura do Comitê de Gestão de Riscos (CGR) do BNDES.  
2.2 Estrutura do Comitê de Gestão de Riscos (CGR)**



Fonte: BNDES (2012c).

**Quadro 1 - Membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco**

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

Fonte: Elaboração própria.

Em seguida foi feito o levantamento da trajetória educacional dos atores, dando preferência para os dados relacionados à graduação, pós-graduação e especializações (Quadro 2). Nesse ponto, podemos perceber a predominância de cursos de economia em instituições federais (UFMG, UFRGS, UFRJ, UERJ) ou particulares (PUCRS) heterodoxas, seguido por mestrado em economia (e finanças ou industrial) e MBA executivo como especialização. Em entrevista com um professor de economia da Universidade Federal de São Carlos, ele pontuou que boa parte dos atores originários dessas instituições ingressam no BNDES como forma de se legitimarem junto ao



mercado financeiro e o setor bancário, além de representarem uma parcela de formação heterodoxa de economistas. Tal fato merece observação às conclusões mais adiante, em que o BNDES, interagindo com o Estado e o BCB<sup>11</sup> por meio de medidas tidas como inovadoras (bricolagem), atua de forma a atender as exigências externas (BIS e IMF) e às críticas de atores locais (Dantas, ABEPRO e Mansueto) mantendo a viabilidade das ações do BNDES relacionadas com os interesses do Estado. Por fim, nenhum dos atores possuía passagem pela política, esse fato merece atenção devido ao alto grau de performatividade ligado às práticas de gestão de risco, sendo mais importante o capital educacional, ligado ao isomorfismo normativo.

**Quadro 2 - Trajetória acadêmica dos membros da Estrutura de Gestão do Comitê de Risco**

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

**Fonte:** Elaboração própria.

<sup>11</sup> Essa interação pôde ser observada através da análise de normativos editados pelos agentes, principalmente o Banco Central do Brasil

## **Conclusões**

A utilização de diversos instrumentos ligados ao mercado financeiro, por parte da BNESPAR, é uma forma do banco se inserir nas decisões gerenciais em um ambiente sujeito à financeirização, já que, como Fligstein e Brantley (1992, p.281) apontam, o simples interlock dos bancos com as empresas através da dívida não seria suficiente para moldar as decisões e “mais plausível é que os atores que controlam as corporações usam o que surge nas suas organizações e campos organizacionais como pistas para guiar seu comportamento. Proprietários familiares, bancos, gerentes, e diretores de bancos comportam-se de acordo com o que é ditado pelo campo organizacional e onde a empresa está imersa (embedded), obedecendo a dinâmica interna de suas organizações”.

Levando-se em conta os conceitos ligados ao gerenciamento de risco foi feita uma análise sobre os atores envolvidos na gestão de risco do BNDES e sua trajetória educacional. Foi possível observar a predominância em universidades heterodoxas na graduação e a busca por especializações ligadas às finanças de forma a se legitimarem e replicarem os conhecimentos ligados a esse mundo (performatividade) de acordo com suas percepções cognitivas. Nenhum dos atores possuía passagem pela política, esse fato merece atenção devido ao alto grau de performatividade ligado às práticas de gestão de risco, sendo mais importante o capital educacional (técnicos), que podemos relacionar ao isomorfismo normativo.

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

Como continuidade desse trabalho, uma investigação mais aguçada se faz necessário de forma a levantar as dimensões relacionada à questão do risco como resignificador e viabilizador das operações financeiras e sua relação com o dinheiro no tempo. Da mesma forma que o dinheiro expressa elementos do convívio social e os viabiliza (SIMMEL, 1896), o risco financeiro, por se tratar de uma tradução estatística, personifica elementos (como a confiança no caso do rating e o risco de mercado) em que as ferramentas ligadas ao mundo estatístico não só o traduz, como induzem a comportamentos de mercado (performatividade).

Sendo assim deve-se verificar o comportamento do BNDES junto aos agentes financeiros e políticos, de forma a observar que, embora sua atuação tenha se ajustado ao capitalismo acionário, a natureza de seus investimentos permanece atrelada aos interesses dos agentes do campo econômico brasileiro, ou seja, mudam-se as ferramentas, mudando para isso linguagem utilizada, mas mantêm-se as ligações (hipótese).

## REFERÊNCIAS

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

BARROS, W. **O apoio em Renda Variável pelo BNDES às Pequenas e Médias Empresas**, 14 de Abril de 2011. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 28 mai. 2012

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO [BNDES]. **Formulário de referência da BNDESPAR**. Versão 7. 2013. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/formulario\\_referencia\\_bpar.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/formulario_referencia_bpar.pdf)>. Acesso em: 28 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. **A Empresa**. 2012a. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/O\\_BNDES/A\\_Empresa/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/)>. Acesso em: 28 mai. 2012.

\_\_\_\_\_. **Planejamento Corporativo 2009/2014**. 2012b. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/O\\_BNDES/A\\_Empresa/planejamento\\_corporativo.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/planejamento_corporativo.html)>. Acesso em: 28 mai. 2012.

\_\_\_\_\_. 2012c. Relatório de Gestão de Riscos: 3º Trimestre de 2012. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Relacao\\_Com\\_Investidores/Relatorio\\_Gestao\\_Riscos/index.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Relatorio_Gestao_Riscos/index.html)>. Acesso em: 28 nov. 2013

\_\_\_\_\_. BNDES participações s.a. – BNDESPar: Relatório da administração 31 DE DEZEMBRO DE 2007. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Relacao\\_Com\\_Investidores/Informacoes\\_Financeiras/demonstrativos\\_bndes.html#rabndes](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Informacoes_Financeiras/demonstrativos_bndes.html#rabndes)>. Acesso em: 28 nov. 2013

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

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

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

BOLTANSKI, L.; CHIAPELLO, É. **O Novo Espírito do Capitalismo**. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

BOURDIEU, P. O Campo Econômico. **Política e Sociedade**, Florianópolis, v.6, 2005.

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

CARRUTHERS, B. G. From uncertainty toward risk: the case of credit ratings. **Socio-Economic Review**, Oxford, v.11, n.3, p.525-551, 2013. Disponível em: <<http://ser.oxfordjournals.org/content/11/3/525.full.pdf+html?sid=3f95f081-55c2-4196-b2a2-5a697f335c01>>. Acesso em: 8 jun. 2015.

CAVENAGHI, F. **Reabrindo a Caixa de Pandora**: estudo de caso da atuação do BNDES e suas subsidiárias do ponto de vista do gerenciamento e operacionalização do risco. 2014. 103f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Departamento de Engenharia de Produção, Universidade Federal de São Carlos, 2014.

CHANDLER Jr., A. D. The emergency of managerial capitalism. In: ZUKIN, A.; DIMAGGIO, P. J. **Structures of capital**: the social organization of economy. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p.473-503.

DESIDÉRIO, W. A. **O Estado Enquanto Acionista**: a atuação da BNDESPAR no capitalismo brasileiro contemporâneo. 2013. 106f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Departamento de Engenharia de Produção, Universidade Federal de São Carlos, 2013.

DEZALAY, Y.; GARTH, B. e do estado: processos transnacionais e questões de legitimação na transformação do A Dolarização do conhecimento técnico profissional estado, 1960-2000. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v.15, n.43, p.163-176, jun. 2000.

DIAS, A. V. C.; ZILBOVICIUS, M. A produção face à financeirização: quais consequências para a organização da produção e do trabalho?: uma proposta de agenda de pesquisa para a Engenharia de Produção brasileira. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 26., 2006, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza, 9-11 out. 2006.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. A Gaiola de Ferro revisitada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.45, n.2, p.74-89, abr./jun. 2005.

DONADONE, J. C. **Os hunos já chegaram**: dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias. 2001. 123f. Tese (Doutorado em Engenharia) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2001.

DONADONE, J. C.; SZNELWAR, L. I. Dinâmica organizacional, crescimento das consultorias e mudanças nos conteúdos gerenciais nos anos 90. **Produção**, São Paulo, v.14, n.2, 2004. Disponível em: <[http://www.scielo.br/readcube/epdf.php?doi=10.1590/S0103-65132004000200006&pid=S0103-65132004000200006&pdf\\_path=prod/v14n2/prodv14n2a5.pdf](http://www.scielo.br/readcube/epdf.php?doi=10.1590/S0103-65132004000200006&pid=S0103-65132004000200006&pdf_path=prod/v14n2/prodv14n2a5.pdf)>. Acesso em: 9 jun. 2015.

DUARTE JUNIOR, A. “A importância do Gerenciamento de Riscos Corporativos e Investimentos”. Site: [www.risktech.com.br](http://www.risktech.com.br), 2000.

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

FLIGSTEIN, N.; BRANTLEY, P. Bank control, owner control, or organizational dynamics: who controls the large modern corporation?. **American Journal of Sociology**, Chicago, v.98, n.2, p.280-307, 1992.

GOUVEIA, P. M. **Impacto da implantação das diretrizes do Acordo de Basileia II nas instituições financeiras: caso BNDES**. 2008. 218f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Faculdade de Engenharia de Produção, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2008.

GRANOVETTER, M. Ação econômica e estrutura social: o problema da incrustação. In: PEIXOTO, J.; MARQUES, R. (Org.). **A nova sociologia econômica**. Oeiras: Celta Editora, 2003. p.69-102.

GRÜN, R. A crise financeira, a guerra cultural e as transformações do espaço econômico brasileiro em 2009. **DADOS: Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v.53, n.2, p.255-297, 2010.

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

\_\_\_\_\_. Modelos de empresa, modelos de mundo: sobre algumas características culturais da nova ordem econômica e da resistência a ela. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v.14, n.41, p.121-140, 1999.

HACKING, I. **The Emergence of Probability: A Philosophical Study of Early Ideas about Probability, Induction and Statistical Inference**. 2nd ed. New York: Cambridge University Press, 2006.

HACKING, I. **The taming of chance**. Cambridge: University Press. 1990.

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

JORION, P. **Value at Risk**: a nova fonte de referência para o controle do risco de mercado. Tradução: Bolsa de Mercadorias e Futuros. 2.ed. São Paulo: BM&F Brasil, 2003.

MACKENZIE, D. **Is Economics Performative?** Options Theory and the Construction of Derivatives Markets. In: MacKenzie, E; Muniesa, F; Siu, Lucia. **Do Economists Make Markets?** On the Performativity of Economics. New Jersey: Princeton University Press, 2007, p.54-86.

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

MEDEIROS, O. R.; PANDINI, E. J. **Índice de Basiléia no Brasil**: Bancos Públicos x Privados. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, Brasília, v.1, n.2, p.29-54, 2007.

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

MUNDO NETO, M. **Transformações na Indústria Sucroalcooleira Brasileira no Início do Século XXI**: das famílias aos acionistas. 2012. 226f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Departamento de Engenharia de Produção, Universidade Federal de São Carlos, 2012.

\_\_\_\_\_. Desenvolvimento do mercado do etanol: aproximação da indústria sucroalcooleira e da indústria de capital de risco no Brasil. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS, 32., Caxambu, MG. **Anais...** Caxambu, 27-31 out. 2008.

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

PRADO, L. C; MONTEIRO FILHA, D. O BNDES e os Acordos de Capital de Basiléia. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n.23, p.177-200, jun. 2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira**: Corporate Finance. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2002.

SAHLMAN, W. A. The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v.27, n.2, p. 473-521, 1990.

SARTORE, M. de S. **Convergência de elites**: a sustentabilidade no mercado financeiro. 2010. 225p. Tese (Doutorado em Ciências Sociais) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2010.

SECURATO, J. R. **Avaliação do risco da empresa**: estudo introdutório. São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/WPapers/2002/02-002.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2015. (Working Paper, n.02/002).

SIMMEL, G. **O Dinheiro na Cultura Moderna** (1896). In: SOUZA, J.; ÖELZE, B. Simmel e a Modernidade. Brasília, UNB, 1998, p.23-40.

SOBREIRA, R. Development banks and Basel II: some assessments. In: CONFERENCE OF THE BRAZILIAN KEYNESIAN ASSOCIATION [AkB], 2., Porto Alegre. **Annals...**, Porto Alegre, 9-11 sep. 2009.

SOBREIRA, R.; MARTINS, N. M. Os Acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v.45, n.2, p.349-376, 2011.

USEEM, M. **Executive defense: shareholder power and corporate Reorganization**. Cambridge: Harvard University Press, 1993.