



Fundos Constitucionais de Financiamento: Uma Análise dos Mecanismos de Remuneração das Instituições Financeiras (1995-2013)

Constitutionally Mandated Funds for Financing Regional Development in Brazil: An Analysis of the Compensatory Mechanisms Used by Financial Institutions (1995-2013)

Girley Vieira Damasceno¹, João Henrique Pederiva²

RESUMO

Este artigo examina as relações entre os fundos constitucionais de financiamento e as instituições financeiras de caráter regional que os administram. Esses fundos aplicam parcela da arrecadação tributária federal em financiamentos ao setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Investigamos a ocorrência de *soft budget constraint* nessas instituições, induzida por mecanismos compensatórios pela gestão dos recursos desses fundos (taxa de administração) e pelo risco de crédito assumido na concessão de financiamentos (*del credere*). O conceito de *soft budget constraint*, proposto pelo economista húngaro Janos Kornai, no contexto de economias socialistas, remete às expectativas de sistemáticos socorros de organizações econômicas por governos ou bancos, geralmente associadas ao papel paternalista do Estado para com essas organizações. Nossa análise usa comparações gráficas e tabulares de dados. Os resultados indicam remuneração superior aos custos administrativos e ao risco de crédito assumido pelas instituições financeiras e confirmam a hipótese de parâmetros normativos indutores de *soft budget constraint* nessas instituições.

Palavras-chave: Instituições Financeiras de Caráter Regional; Fundos Constitucionais de Financiamento; *Soft Budget Constraint*.

ABSTRACT

This paper examines the relationship between constitutionally mandated funds for financing regional development in Brazil and the regional financial institutions that manage them. These constitutionally mandated funds apply a fraction of federal tax revenues in the productive sectors of the North, Northeast and Midwest regions of Brazil. We investigate the occurrence of soft budget constraint on these institutions, induced by compensatory mechanisms for management of the resources of these funds (administration fee) and by the assumption of credit risk in lending (del credere). The concept of soft budget constraint, proposed by Hungarian economist Janos Kornai in the context of socialist economies, refers to the expectations for systematic bailout of economic organizations by governments or banks, usually associated with the paternalistic role of the state towards these organizations. Our analysis uses comparative graphics and spreadsheets. The results indicate more remuneration than administrative costs and credit risk assumed by financial institutions and confirm the hypothesis of legal parameters that induce soft budget constraint.

Keywords: *Regional Financial Institutions; Constitutionally Mandated Financing Funds; Soft Budget Constraint.*

¹ Universidade de Brasília – UnB – Campus Universitário Darcy Ribeiro, Prédio da FACE, Asa Norte, CEP 70910-900, Brasília, Distrito Federal, Brasil. - vieiradamasceno@gmail.com

² Universidade de Brasília – UnB – Brasília, Distrito Federal, Brasil. - j.pederiva@yahoo.com.br

1 INTRODUÇÃO

Com o objetivo de reduzir as desigualdades regionais no Brasil, a Constituição Federal, promulgada em 1988, destinou 3% do produto da arrecadação dos impostos sobre renda e proventos de qualquer natureza - IR e sobre produtos industrializados - IPI, para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por intermédio das instituições financeiras de caráter regional, em consonância com os respectivos planos regionais de desenvolvimento.

A instituição dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte - FNO, do Nordeste - FNE e do Centro-Oeste - FCO ocorreu no ano seguinte à promulgação da Carta Magna, pela Lei n. 7.827, de 27 de setembro de 1989. Com o objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico e social dessas regiões, essa lei determinou também a distribuição de recursos transferidos, pelo Tesouro Nacional, para os três fundos constitucionais. O FNE fica com 1,8% e os outros dois fundos, FCO e FNO, com 0,6% cada, ficando assegurada ao semiárido do Nordeste a metade dos recursos destinados à Região.

De acordo com essa Lei, além de parte da arrecadação tributária federal, constituem fonte de recursos dos fundos: a) retornos e resultados de suas aplicações; b) resultado da remuneração dos recursos momentaneamente não aplicados, calculados com base em indexador oficial; c) contribuições, doações, financiamentos e recursos de outras origens, concedidos por entidades de direito público ou privado, nacionais ou estrangeiras; e d) dotações orçamentárias e recursos previstos em lei.

Ao final do exercício de 2013, de acordo com as demonstrações financeiras apresentadas pelas instituições financeiras administradoras, o patrimônio líquido total dos três fundos atingiu R\$ 83 bilhões, o que corresponde a 1,7% do Produto Interno Bruto brasileiro, sendo R\$ 47,6 bilhões no FNE, R\$ 18,5 bilhões no FCO e R\$ 16,8 bilhões no FNO.

Apesar do expressivo volume de recursos já acumulados no patrimônio líquido desses fundos, o FNE e FNO apresentaram déficits recorrentes, na apuração de resultados, após o exercício de 2005. Naquele exercício, os Ministérios da Fazenda e da Integração Nacional alteraram normas de estruturação e padronização dos balanços e balancetes dos fundos constitucionais de financiamento, bem como redefiniram procedimentos contábeis para a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa e o reconhecimento de prejuízo nas operações em que esses fundos detenham o risco integral ou compartilhado.

A administração dos três fundos é distinta e autônoma e, observadas as atribuições previstas em lei, exercida pelos seguintes órgãos: a) Conselho Deliberativo das Superintendências de Desenvolvimento da Amazônia - Sudam, do Nordeste - Sudene e do Centro-Oeste - Sudeco, respectivamente; b) Ministério da Integração Nacional; e c) instituição financeira de caráter regional. Banco da Amazônia - Basa, Banco do Nordeste do Brasil - BNB e Banco do Brasil - BB administram FNO, FNE e FCO, respectivamente. No caso do FCO, a Lei n. 7.827/1989 determina que o BB transfira administração, patrimônio, operações e recursos para o Banco de Desenvolvimento do Centro-Oeste, após sua instalação e funcionamento.

As instituições financeiras recebem tarifa, denominada taxa, para administrarem os recursos dos fundos. Inicialmente, foi definido que cada instituição faria jus a uma taxa de administração de 2% ao ano, calculada sobre o patrimônio líquido do fundo respectivo e apropriada mensalmente. Em 1995, ano seguinte à implantação do Plano Real, esse percentual foi elevado para 3% ao ano. No entanto, essa remuneração ficou limitada a 20% dos repasses efetuados pelo Tesouro Nacional, em cada exercício, a partir de 1999. No caso das operações

de risco exclusivo dos bancos, não existe taxa de administração, apenas nas operações de risco integral do fundo e de risco compartilhado entre o banco e o fundo.

Além dessa remuneração paga pela administração dos recursos dos fundos, as instituições financeiras recebem *del credere*, pela assunção dos riscos, nos financiamentos concedidos, que deve estar contido nos encargos financeiros cobrados do tomador do empréstimo. Originalmente, o risco das operações era assumido, integralmente, pelas instituições financeiras. Porém, alterações legislativas aprovadas em 2001 – em razão, principalmente, das elevadas taxas de inadimplência observadas nas operações de crédito contratadas com recursos dos fundos constitucionais – atribuíram aos fundos, de forma retroativa, o risco total pelos empréstimos contratados até 30 de novembro de 1998. Essas alterações possibilitaram, ainda, compartilhamento de riscos e repasse de recursos aos próprios bancos administradores, para que realizassem as operações de crédito, em nome próprio e com risco exclusivo. No caso de operações com risco exclusivo do banco, este recebe *del credere* de até 6% ao ano e não há pagamento de taxa de administração. Nas operações de risco compartilhado, o *del credere* limita-se a 3% ao ano.

Investigamos, neste trabalho, a ocorrência de *soft budget constraint* nas instituições financeiras federais de caráter regional. Trabalhamos com a hipótese de que os parâmetros estabelecidos para a taxa de administração e para o *del credere* são superiores ao custo administrativo e ao risco de crédito assumidos por essas instituições. Além disso, a disponibilidade de recursos dos fundos possibilita ganhos adicionais de tesouraria com a aplicação em títulos públicos. Essas duas situações evidenciariam que tais instituições atuam sob *soft budget constraint*, ainda que em graus variados.

O objeto desta pesquisa concentra-se na relação existente entre os fundos constitucionais de financiamento e as instituições financeiras que os administram, mais especificamente, na adequação da remuneração dos gestores dos respectivos fundos. Difere, portanto, de estudos que buscaram avaliar se esses fundos efetivamente contribuíram para o desenvolvimento econômico e social das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, tais como os desenvolvidos por Almeida, Silva e Resende (2006), MTE-Dieese (2007), Cintra (2007), Macedo e Matos (2008) e Resende (2014).

Almeida *et al.* (2006) analisam a alocação de recursos desses fundos por municípios e concluem que os empréstimos não se direcionam de forma prioritária para os estados mais pobres ou para os municípios mais pobres. No caso, o atendimento, pelos fundos, de demandas de empresas em municípios que já contam com algum dinamismo econômico acentua as desigualdades intra-regionais com impactos positivos para a redução das desigualdades inter-regionais.

O estudo empreendido por MTE-Dieese (2007) realiza uma extensa análise crítica dos fundos constitucionais de financiamento, no qual analisam o estado atual desses fundos e suas restrições, além de apresentarem, ao final, algumas medidas que poderiam levar a uma melhor utilização de seus recursos.

No relatório de pesquisa elaborado por Cintra (2007) discutiu-se o desempenho econômico-financeiro dos fundos constitucionais, bem como os possíveis impactos econômicos e sociais da utilização dos recursos, isto é, sua capacidade de atingir seus objetivos de fomentar o desenvolvimento regional. O autor afirma que os fundos de poupança compulsória regionais têm desempenhando papel, ainda que limitado, crucial como *funding* e instrumentos indutores do desenvolvimento regional, apesar de esclarecer que isso não implica em afirmar que sejam suficientes nem para promover o desenvolvimento daquelas regiões nem para reduzir a desigualdade regional. Para aperfeiçoamento da lógica vigente,

sugere mudanças regulatórias, aperfeiçoamentos nos sistemas de controle e análise de riscos dos bancos e um papel mais proativo dessas instituições.

Macedo e Matos (2008) avaliam a alocação espacial e setorial dos investimentos realizados com recursos dos fundos constitucionais. Os autores concluem que os efeitos dos fundos, para contribuir com a diminuição das desigualdades inter-regionais e intra-regionais, encontram obstáculos inerentes à sua própria lógica de funcionamento, posto que os recursos são mais facilmente requisitados, especialmente em termos de valores, por áreas com maior grau de densidade econômica.

A avaliação do impacto regional das políticas públicas continua sendo objeto de preocupação do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, como demonstra publicação recente de coletânea de artigos editada por Resende (2014), sobre os impactos econômicos de cada um desses fundos entre outras políticas de desenvolvimento regional.

Esta pesquisa documental qualitativa, de natureza exploratória, conforme Vergara (2013), conta com dados divulgados pelo Banco Central do Brasil e pelo Ministério da Integração Nacional. As demonstrações financeiras e os relatórios de gestão das instituições financeiras e dos fundos constitucionais integram o conjunto de informantes.

A próxima seção descreve o conceito *soft budget constraint* e o papel das instituições na formação dessa síndrome. A seção subsequente apresenta a controvérsia econômica, sobre o papel dos bancos públicos no desenvolvimento econômico, as transformações do setor bancário brasileiro, após a implantação do Plano Real, e o diagnóstico, de 2000, sobre a atuação das instituições financeiras federais.

A quarta seção aborda a tentativa de aprovação do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional, em substituição aos instrumentos de financiamento atuais, e descreve as alterações dos fundos constitucionais, no que se refere aos mecanismos legais de remuneração das instituições financeiras, bem como identifica as análises empregadas para validar a hipótese. Na quinta seção, são apresentados dados divulgados pelo Banco Central e pelo Ministério da Integração Nacional. A análise avança, com base em demonstrações contábeis e relatórios de gestão divulgados pelas instituições financeiras.

As considerações finais sintetizam os resultados e as inferências da pesquisa e validam a hipótese, com propostas de alterações, nos incentivos concedidos às instituições financeiras, visando ao aperfeiçoamento da administração desses fundos constitucionais.

2 *SOFT BUDGET CONSTRAINT*

O conceito de *soft budget constraint* – SBC, cunhado por Janos Kornai, remete ao socorro sistemático de organizações, por uma terceira parte, como governos ou bancos. Para Bergara, Ponce e Zipitría (2011), apesar de formulado para explicar um fenômeno recorrente, em economias socialistas, o conceito serve para outros sistemas político-econômicos, em que instituições políticas, sociais e econômicas incentivam a formação de SBC.

De acordo com Kornai (1986), a síndrome SBC é associada ao papel paternalista do Estado para com organizações econômicas, principalmente, empresas estatais, mas também, instituições sem fins lucrativos, empresas privadas e até famílias. Em seu estudo sobre as economias socialistas, esse autor identificou a SBC das empresas como uma característica do setor estatal. A decisão de atenuar as limitações econômico-financeiras dos agentes emerge da preocupação dos governos com nível de emprego e apoio político.

Kornai (1986) aponta que o abrandamento das restrições econômicas e financeiras aparece quando a estreita relação entre despesas e receitas é relaxada na expectativa de que o

excesso de despesas sobre receitas seja pago por outra instituição, geralmente, o Estado. Outra situação de abrandamento ocorre quando o tomador de decisão da organização espera assistência financeira externa. Nesse caso, a alta probabilidade de socorro externo influencia o comportamento do gestor na forma de incentivos ao risco moral e à aparente gestão temerária.

Skoog (1998) afirma que a *soft budget constraint* é a maior fonte de ineficiência dentro das organizações. As expectativas de resgate, em caso de problemas financeiros, enfraquecem os incentivos para a redução de custos, geram desperdícios de recursos e aumentam a rigidez das empresas (Skoog, 1998). Esse entendimento corrobora uma das características da SBC apontadas por Kornai (1986), para quem a SBC é, principalmente, um problema de expectativas: o que é importante para a SBC não é um resultado particular, mas o resultado das experiências dinâmicas da sociedade, que tendem a seleções adversas.

A noção de SBC tem um impacto significativo sobre o entendimento das relações entre governo e empresas, bancos e empresas e até entre governo e bancos em economias em transição (Mitchell, 2000). Em seu trabalho, Mitchell (2000) reconsidera os fundamentos teóricos dos modelos de SBC e propõe uma nova taxonomia para classificar esses modelos, o que permite identificar, pelos menos, duas classes diferentes, mas complementares.

Na definição apresentada por Mitchell (2000), existem duas possibilidades nas quais um agente econômico incorre em SBC. Na primeira, esse agente tem expectativa de retornos negativos, mas recebe financiamento. Na segunda, a decisão financeira de um credor ou do governo permite ao agente continuar a operação, embora seus ativos rendessem maiores retornos em uso alternativo. A classificação ocorre de acordo com o critério de a decisão de financiar uma firma ineficiente ser *ex ante* ou *ex post*.

O contexto institucional torna-se particularmente relevante quando o SBC emerge como um problema de assistência externa. Nesse caso, a relação de crédito bancário ocorre num ambiente em que os políticos estão dispostos e são capazes de alterar as regras do jogo, ou seja, de atenuar as restrições econômico-financeiras de agentes econômicos. Dessa forma, em ambientes institucionais nos quais os resultados patrimoniais podem ser facilmente protegidos por meio de canais políticos, os agentes econômicos são incentivados a realocarem os seus recursos para atividades políticas, resultando em investimentos economicamente menos eficientes do ponto de vista social (Bergara *et al.*, 2011).

No modelo de Kornai, Maskin e Roland (2003), definido a partir de fundamentos microeconômicos, todos os agentes econômicos (empresa estatal, por exemplo) têm restrições orçamentárias. Caso ocorra déficit, ou seja, as receitas próprias não cubram os gastos, essa organização não pode sobreviver sem intervenção. Se a organização não recebe apoio externo para cobrir o seu déficit, ela enfrenta *hard budget constraint* - HBC, sendo obrigada a reduzir ou cessar suas atividades. O fenômeno da SBC ocorre, quando uma ou mais organizações estão prontas para cobrir a totalidade ou parte do déficit ou da ineficiência de outra. No caso das empresas estatais, esse apoio é realizado por um ou mais órgãos do Estado.

Kornai (1986) argumenta que existem diferentes formas e meios de relaxar a restrição orçamentária. Dentre elas, o autor destaca quatro principais: *soft subsidies*, *soft taxation*, *soft credit* e *soft administrative prices*. De acordo com o autor, *soft subsidies* podem ser concedidos por governos nacionais ou locais e são ajustados para o excesso de despesas do passado, do presente ou do futuro. *Soft taxation* ocorre quando as taxas de impostos não são uniformes, mas consideram a situação financeira de diferentes setores, regiões ou formas de propriedade. Ofertado via sistema bancário, o *soft credit* é utilizado para assistir empresas com grandes ou crônicos problemas financeiros, sem a certeza do reembolso do débito. *Soft administrative prices* ocorrem quanto o preço de um determinado contrato não é livremente

fixado entre vendedor e comprador, mas por instituição governamental. Nesse caso, o preço será *hard*, caso ele restrinja as despesas e não seja ajustado, automaticamente, com o aumento de custos. Será *soft*, quando o preço é definido com base em um princípio “*cost plus*” e ajusta-se, automaticamente, aos custos incorridos.

3 O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

A presença de bancos públicos no financiamento do desenvolvimento em diversos países não é casual (Hermann, 2010). De acordo com esse autor, condições inerentes ao processo de desenvolvimento econômico e ao modo de operação dos mercados financeiros sugerem importante papel para essas instituições nas políticas de desenvolvimento econômico. No entanto, a justificativa para a intervenção do Estado no setor financeiro por intermédio da criação de bancos públicos, é assunto polêmico.

BID (2005), Novaes (2007) e Pinheiro (2007) apresentam a controvérsia econômica sobre o papel dos bancos públicos no desenvolvimento econômico por intermédio de visões. Na denominada visão social (*social view*), a presença do Estado no setor bancário justifica-se pela necessidade de atender a metas de desenvolvimento e de compensar as falhas de mercado, que destina financiamento insuficiente a projetos socialmente produtivos, desde que os benefícios sociais dessa intervenção excedam o custo. Essa visão pode ser considerada uma variante da visão desenvolvimentista (*development view*), na qual o Estado, para alavancar o crescimento econômico, deveria criar e manter seu próprio banco nos países em que a escassez de capital, a desconfiança geral do setor público e a corrupção dificultariam sobremaneira a captação de poupança e a intermediação financeira de longo prazo.

Em contraposição, os defensores da visão política (*political view*) afirmam que a regulamentação e a criação de subsídios podem corrigir as falhas de mercado melhor do que a participação estatal direta em bancos, tendo em vista que os bancos públicos são instrumentos não transparentes de distribuição de subsídios, sob a influência de políticos com interesses eleitorais. Esses defensores destacam o problema de agência existente entre a sociedade em geral e os políticos que lideram o governo (BID, 2005; Novaes, 2007; Pinheiro, 2007).

Entre a visão favorável (social) e a visão contrária (política) à intervenção direta do Estado no mercado financeiro via bancos públicos, situa-se a visão de agência (*agency view*). Apesar de acolher a possibilidade dessa intervenção para ampliar a eficiência alocativa da distribuição de recursos, essa concepção destaca a racionalidade econômica dessas instituições no desempenho das suas missões, ou seja, a justificativa normativa ideal de que os custos operacionais da burocracia governamental não superem os ganhos sociais dessa participação (BID, 2005; Novaes, 2007; Pinheiro, 2007).

Pinheiro (2007) demonstra que a alternativa de banco público é superior quando há bons controles sobre a ingerência política e a informação acerca das características dos projetos for muito importante. A opção por banco privado regulado será preferível quando as informações relevantes sobre os projetos forem públicas e o sistema político funcionar mal ou a agenda privada dos agentes públicos for pronunciada.

Vários argumentos sustentam a menor eficiência dos bancos públicos em relação aos bancos privados, com exacerbação dos problemas de agência e do SBC no âmbito da administração pública. Pinheiro (2007) alega que os donos dos bancos privados, em função do maior foco no lucro, monitoram melhor e provêm incentivos melhores para gerentes e funcionários, além de serem menos afetados por interferências políticas e restrições de

natureza burocrática. Nos bancos públicos haveria multiplicidade de objetivos, falta de clareza e instabilidade temporal das preferências. A atuação dos *takeovers* políticos, de acordo com Tirole (1994), também compromete o desempenho financeiro dos bancos públicos ao favorecer empréstimos politicamente atraentes, enquanto os incentivos e as preocupações de carreira seriam a principal motivação dos funcionários e diretores dessas instituições.

No setor bancário brasileiro, a implantação do Plano Real desencadeou uma série de transformações, em meados da década de 1990. Esse plano de estabilização, ao mesmo tempo em que pôs fim à inflação alta e crônica, também reduziu as receitas dos bancos provenientes do *floating* de recursos. Logo depois da implantação do Plano, a taxa básica de juros da economia foi elevada e, conseqüentemente, a inadimplência do sistema aumentou consideravelmente (Araújo & Cintra, 2011).

Freitas (2007) afirma que essas transformações foram condicionadas por amplo conjunto de fatores macroeconômicos, regulatórios e estruturais. Destacam-se a estabilidade dos preços e a gestão das políticas monetária e cambial, no âmbito macroeconômico, a adesão ao Acordo de Basileia, no âmbito regulatório, e, no âmbito estrutural, a abertura financeira e a ampliação da presença estrangeira, no Sistema Financeiro Nacional - SFN, bem como a privatização das instituições financeiras estaduais.

Em relação às instituições financeiras públicas federais, o diagnóstico realizado pela consultoria contratada junto ao Consórcio Booz-Allen & Hamilton-Fipe (2000), com objetivo de desenvolver alternativas para a reorientação estratégica dessas instituições, constatou uma série de deficiências no modelo vigente, tais como: consumo de recursos públicos escassos para a capitalização dessas instituições; sobreposição e lacunas de cobertura na universalização do acesso; dificuldade para alavancar os recursos da iniciativa privada na ação de desenvolvimento socioeconômico.

Nesse contexto, a multiplicidade de instituições, aliada à baixa coordenação entre elas na execução de políticas públicas gera sobreposição de atuação e desperdício de oportunidades de sinergia. Além disso, não há uma separação clara entre responsabilidades e recursos do Tesouro Nacional e responsabilidades e recursos dessas instituições. Assim, da mistura das atividades comerciais com a execução de políticas públicas, surgem subsídios cruzados, entre captação, alocação de recursos, riscos, receitas e custos operacionais (Booz-Allen & Hamilton-Fipe, 2000). Tais subsídios dificultam a coordenação e a transparência dessas políticas.

O conjunto de instituições financeiras federais apoia o cumprimento de vários objetivos de Estado. Porém, o modelo vigente deixa lacunas importantes em alguns desses objetivos (Booz-Allen & Hamilton-Fipe, 2000). Quanto ao desenvolvimento regional, a consultoria afirma que a coordenação das ações de desenvolvimento e integração das cadeias produtivas é mais necessária do que a concessão de financiamentos, posto que a iniciativa privada não atua nesse segmento, devido ao desbalanceamento entre risco e retorno, bem como pelo reduzido incentivo decorrente da atuação dos bancos públicos.

BB, BNB e Basa, além de agências de fomento, também atuam como bancos comerciais, obtendo recursos pela captação junto ao mercado ou depósitos de disponibilidades e poupanças do público que atendem. A ampliação da oferta de crédito e do atendimento bancário, bem como a atuação anticíclica e de apoio à política econômica, em momentos de instabilidade, são argumentos favoráveis à atuação comercial dessas instituições. Contudo, há controvérsias quanto a essa atuação comercial, em razão de eventual comprometimento do patrimônio público, ao concorrer com o mercado, pela captação de recursos, e pela prestação

de serviços em condições de menor eficiência que o setor privado, onerando o controlador e a sociedade (Carvalho & Tepassê, 2010).

Essas instituições dependem dos fundos constitucionais de financiamento como fonte de recursos. Entretanto, os modelos de atuação dessas instituições são distintos em forma e resultado. Enquanto o BNB atua de modo bastante proativo, organizando a demanda e indo além da função financeira (fomentando agentes de desenvolvimento, por exemplo), o Basa atua de modo mais conservador, operando com disponibilidades. O BB não possui foco regional e administra o FCO em função da inexistência de outra instituição. Apesar de proverem capilaridade às respectivas regiões, a duplicação é muito elevada, principalmente entre BB e demais Bancos (Booz-Allen & Hamilton-Fipe, 2000).

Apesar das constatações elencadas, Vidotto (2005) afirma que essas instituições tiveram sua missão institucional reafirmada. Em um período marcado pela redução da presença do Estado em vários setores, elas obtiveram novas fontes de recursos e foram capitalizadas, mesmo no contexto de agravamento do quadro fiscal brasileiro, ou seja, houve intenso reforço patrimonial e inequívoca revitalização financeira.

4 FUNDOS CONSTITUCIONAIS DE FINANCIAMENTO

A preocupação com o problema regional no Brasil esteve presente desde o século XIX, principalmente, em razão das consequências sociais das secas, no Nordeste, e da necessidade de controle do território da Amazônia (Diniz, 2009). Na qual, a participação do Estado, por meio da oferta de crédito ao setor privado, caracterizou-se como a principal alternativa para o financiamento de empreendimentos produtivos nas regiões menos desenvolvidas do país.

A formulação da Política Nacional de Desenvolvimento Regional - PNDR é parte do esforço de retomada do planejamento governamental, no Brasil, desde a segunda metade dos anos 1990, em particular, de políticas regionais (Ministério da Integração Nacional [MI], 2012). O Decreto nº 6.047, de 22 de fevereiro de 2007, institui a PNDR, com o objetivo de reduzir as desigualdades de nível de vida entre as regiões brasileiras e promover a equidade do acesso a oportunidades de desenvolvimento, bem como orientar os programas e as ações federais no território nacional.

O Ministério da Integração Nacional (2012) afirma que a PNDR representou uma mudança de paradigma no tratamento da questão regional no Brasil, na medida em que: i) adotou uma abordagem nacional articulada por múltiplas escalas, ampliando a visão do problema regional brasileiro para além da dimensão macrorregional; ii) reconheceu a diversidade brasileira como um ativo a ser explorado em favor das regiões e sub-regiões do território nacional e ii) adotou uma abordagem participativa de construção e acompanhamento das políticas a partir do território, focado na ativação de seu potencial endógeno em contraponto às políticas de grandes investimentos e sem controle social.

Apesar dessas alegações, a implantação de dois pilares propostos para essa política não teve êxito. De um lado, a proposta do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional – FNDR, inserida no escopo da PEC da reforma tributária, após uma série de emendas e recortes, ficou inviabilizada no quadro de impasses da própria PEC. De outro, a Câmara de Políticas de Desenvolvimento Regional - CPDR, instrumento de coordenação nacional, criada em 2003, não manteve o suporte político e foi desativada (MI, 2012).

Oliveira (2009), ao avaliar as mudanças propostas pelos instrumentos da PNDR no âmbito da reforma tributária, afirma que a criação do FNDR é positiva no sentido de que as

políticas de desenvolvimento regional tenham recursos para conceder subsídios e fazer investimentos em infraestrutura. Porém, o autor questiona a utilização de um só fundo com dois objetivos. Nesse sentido, ele propõe a manutenção dos fundos constitucionais de financiamento, com ajustes no marco legal, para aumentar a eficiência da aplicação de recursos e a criação de outro fundo específico para o financiamento da infraestrutura.

Essa sugestão considera que a política de desenvolvimento regional deveria ter três objetivos principais (Oliveira, 2009): concessão de subsídios, nas áreas menos desenvolvidas, para atrair empresas e propiciar o crescimento das empresas ali instaladas; investimentos em infraestrutura, para reduzir o custo de transporte, no interior das regiões menos desenvolvidas, entre elas e com as regiões mais desenvolvidas; fomento à inovação, conforme preconizam a Nova Geografia Econômica e os neo schumpeterianos.

No modelo vigente, os principais instrumentos de financiamento da PNDR são os fundos regionais – fundos constitucionais de financiamento, fundos de desenvolvimento e fundos fiscais de investimentos – e os incentivos fiscais. Como já citado, os fundos constitucionais de financiamento, FNO, FNE e FCO, foram regulamentados em 1989, para a execução de programas de financiamento de atividades dos setores produtivos. Os Fundos de Desenvolvimento da Amazônia – FDA, do Nordeste – FDNE, instituídos em 2001, e do Centro-Oeste - FDCO, criado em 2009, têm por finalidade assegurar recursos para a realização de investimentos em infraestrutura, em serviços públicos (por meio de parceria público-privada) e em empreendimentos produtivos.

Especificamente quanto aos fundos constitucionais de financiamento, objeto deste trabalho, o repasse decenal de recursos da Secretaria do Tesouro Nacional – STN ocorre de acordo com a mesma sistemática adotada na transferência dos recursos dos Fundos de Participação dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. As liberações, antes efetuadas diretamente às instituições federais de caráter regional e ao Banco do Brasil, pela STN, contam, a partir da edição da Lei nº 10.177/2001, com a interveniência do Ministério da Integração Nacional.

A garantia constitucional do repasse de parcela dos recursos tributários da União assegura estabilidade de *funding* para a concessão de financiamentos aos setores produtivos das regiões beneficiadas. Assim, os fundos constitucionais de financiamentos podem ser definidos como mecanismos de poupança compulsória, dado possuírem fonte obrigatória de receita e destinações específicas. Essa afetação de recursos traz outro benefício indireto: a vinculação de receitas fiscais ao *funding* das instituições financeiras que administram tais recursos reduz o risco dessas instituições de fomento, colocando-as em posição mais favorável também para a captação em outras fontes (Ministério do Trabalho e Emprego [MTE] e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos [Dieese], 2007).

Jaime Jr. e Crocco (2010) afirmam que as elevadas taxas de juros estimulam a aplicação dos bancos de fomento em títulos públicos, o que garante maior eficiência na administração de recursos. A análise da relação entre os repasses anuais do Tesouro Nacional aos fundos e os valores contratados no exercício demonstra a influência desse comportamento nas operações de crédito voltadas para projetos que poderiam ser de financiamento.

A Lei n. 7.827/1989 fixou que cada instituição financeira federal de caráter regional faria jus à taxa de administração de até 2% ao ano, calculada sobre o patrimônio líquido mensal do fundo respectivo. Em 1995, a Lei n. 9.126 elevou o percentual para 3%. A partir de 1999, a taxa de administração fica limitada a 20% do valor das transferências anuais realizadas pelo Tesouro Nacional a cada um dos bancos administradores. Na prática, esse

percentual é apropriado mensalmente por BNB e Basa quando do repasse dos recursos pelo Tesouro, sendo apenas a diferença incorporada ao patrimônio dos respectivos fundos. No caso do BB, o banco optou, em 2001, por contratar as operações com risco exclusivo da instituição. Nesse caso, não há taxa de administração.

Segundo Almeida, Silva e Resende (2006), há quem considere essa taxa excessivamente elevada para as operações de empréstimos, tendo em vista que os bancos operadores são remunerados independentemente de efetuarem, ou não, as operações de financiamento, e, conseqüentemente, aplicam os recursos desses fundos em títulos públicos. Dessa forma, a análise da participação da taxa de administração no total de receitas operacionais auferidas pelas instituições financeiras, bem como a evolução das despesas administrativas dessas instituições, em especial as despesas de pessoal, pode evidenciar se a taxa definida é suficiente ou não para ressarcir os custos incorridos.

Os fundos possuem contabilidade e apuração de resultados próprias, apesar de o registro de seus atos e fatos ocorrer no sistema contábil da respectiva instituição financeira por subtítulos específicos criados e mantidos para essa finalidade. Além disso, os fundos gozam de isenção tributária, estando os seus resultados, rendimentos e operações de financiamento livres de qualquer tributo ou contribuição, diferentemente das administradoras.

Quanto aos encargos financeiros cobrados do tomador, a partir da edição Medida Provisória n. 581/2012, convertida na Lei nº 12.793, de 2 de abril de 2013, compete ao Conselho Monetário Nacional - CMN definir encargos e bônus de adimplência dos financiamentos com recursos dos fundos constitucionais de financiamento, a partir de proposta do Ministério da Integração Nacional, observadas as orientações da PNDR e os respectivos planos regionais de desenvolvimento.

Outro ponto importante a ser considerado, quando da concessão de financiamentos pela instituição financeira, diz respeito ao *del credere*, a remuneração devida aos bancos em função dos riscos assumidos na concessão de crédito com recursos dos fundos constitucionais.

A Lei n. 7.827/1989, dos fundos constitucionais, estabeleceu que os bancos poderiam cobrar *del credere* compatível com os riscos assumidos, pelos financiamentos concedidos, e adequado à função social de cada tipo de operação, respeitados os limites de encargos fixados. Além disso, quando da aprovação dessa lei, ficou determinado que as taxas de juros – incluídas comissões e quaisquer outras remunerações, direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito –, não poderiam ser superiores a 8% ao ano. Em 1995, com a aprovação da Lei n. 9.126, foi estabelecido o limite de 6% para a taxa de risco, posteriormente, reduzido para 3% a.a. com a edição da Medida Provisória n. 1.727, de 6 de novembro de 1998.

Originalmente, os riscos eram assumidos pelas instituições financeiras de modo integral. Dada a elevada inadimplência verificada, no final da década de 1990, nas operações de crédito contratadas, alterações legislativas aprovadas, em 2001, além de atribuírem aos fundos, de forma retroativa, o risco total pelos financiamentos contratados, até 30 de novembro de 1998, possibilitaram o compartilhamento de riscos e o repasse de recursos aos próprios bancos administradores para que realizassem operações de crédito em nome próprio e com risco exclusivo. Em relação ao risco de crédito, com o objetivo de avaliar se os percentuais definidos a títulos de *del credere* são suficientes para suportar os riscos assumidos pelas instituições financeiras, será fundamental a análise do volume de provisões para créditos de liquidação duvidosa constituídas.

O Quadro 1 elenca as principais diferenças entre as operações realizadas com risco compartilhado entre fundo e instituição financeira e aquelas realizadas com risco exclusivo dessa instituição.

Quadro 1: Comparativo das operações de crédito contratadas com risco compartilhado e exclusivo para provisão dos créditos de liquidação duvidosa

Item	Risco compartilhado	Risco exclusivo
Taxa de administração	3% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo, limitada a 20% dos repasses do Tesouro Nacional.	Não há.
Risco de crédito	Compartilhado entre fundo (50%) e instituição financeira (50%)	Exclusivo da instituição financeira (100%)
<i>Del credere</i>	Até 3% a.a., contido nos encargos financeiros	Até 6% a.a., contido nos encargos financeiros
Encargos financeiros	Definidos pelo Conselho Monetário Nacional, a partir de proposta do Ministério da Integração Nacional	Definidos pelo Conselho Monetário Nacional, a partir de proposta do Ministério da Integração Nacional
Contabilização da operação	Contabilidade própria do fundo, com registro em conta de compensação na instituição financeira	Contabilidade da instituição financeira
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	No fundo, constituída conforme normas expedidas conjuntamente pelos Ministérios da Fazenda e da Integração Nacional para 50% do risco (Portaria MF/MI nº 11/2005). Na instituição financeira, a outra parcela de 50%, conforme normas do Banco Central (Resolução nº 2.682/99)	Constituída integralmente conforme normas do Banco Central (Resolução nº 2.682/99).
Impacto no Índice de Basileia		classificação

Fonte: Elaboração própria

O arcabouço institucional dos fundos constitucionais de financiamento proíbe a aplicação de recursos a fundo perdido. Assim, para que tais fundos cumpram, efetivamente, o seu papel constitucional, é necessário que os financiamentos concedidos sejam amortizados, nas datas aprazadas, de forma que novos beneficiários sejam contemplados com os recursos.

Desse modo, as hipóteses de que disponibilidade de recursos dos fundos e parâmetros legais de taxa de administração e *del credere* superiores ao custo administrativo e ao risco de crédito assumido pelos bancos gerem SBC podem ser comprovadas pelo exame mais detalhado da composição das respectivas receitas e despesas.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

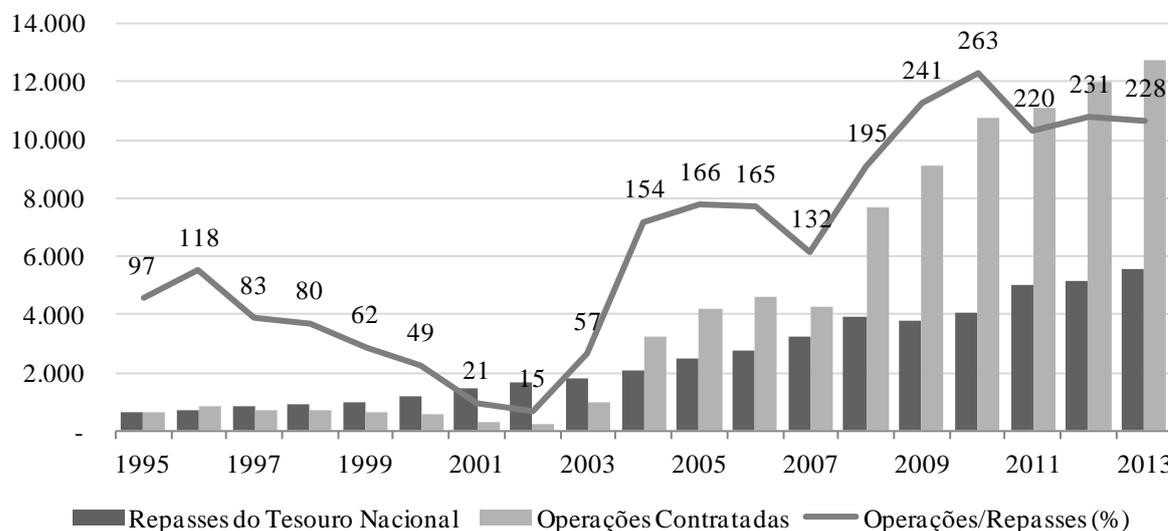
Após a descrição das alterações, no marco legal dos mecanismos de remuneração das instituições financeiras gestoras dos Fundos em questão, seguem os dados coletados e analisados e os resultados de confirmação ou rejeição das hipóteses por instituição: BNB e FNE; BASA e FNO; BB e FCO.

5.1 Banco do Nordeste do Brasil e Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste

No período analisado, entre 1995 e 2013, o FNE recebeu do Tesouro Nacional repasses de R\$ 48,4 bilhões, em valores nominais, o que possibilitou a contratação de 4,85 milhões de operações de crédito, totalizando um volume contratado no período no valor de R\$ 85,2 bilhões. A evolução dos repasses do Tesouro Nacional ao FNE, apresentada no Gráfico 1, demonstra o crescimento anual do montante transferido, com exceção do exercício de 2009,

no qual a arrecadação federal sofreu as consequências da crise financeira internacional e das medidas econômicas adotadas para minimizar os impactos dessa crise.

Gráfico 1: Relação do volume de operações de crédito contratadas pelo FNE com os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional



Fonte: Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Operações e repasses em R\$ milhões. Valores nominais

A regularidade do repasse de recursos e o seu crescimento, verificado ao longo da série histórica, possibilitaram a ampliação do volume de financiamentos contratados anualmente. A relação entre o valor de operações de crédito contratadas e os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional, a cada exercício, demonstra a capacidade de aplicação dos recursos recebidos. O somatório dos financiamentos contratados deveria superar a soma dos valores repassados, posto que os recursos disponíveis para financiar o setor produtivo das regiões beneficiárias incluem o retorno das operações contratadas em exercícios anteriores.

Porém, essa proporção ficou abaixo do esperado, na execução dos recursos do FNE, até o exercício de 2003. Esse fundo só conseguiu melhorar o seu desempenho a partir de 2004. Em 2002, ano de pior desempenho, o FNE contratou apenas 15% dos recursos recebidos do Tesouro Nacional. A capitalização do BNB, em 2001, homologada no exercício seguinte, em decorrência do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, recuperou a capacidade de o banco compartilhar os riscos das operações contratadas com recursos do FNE, bem como priorizar a aplicação dessa fonte de recursos nos exercícios seguintes. Vale lembrar que esse fundo recebe 60% dos recursos destinados aos fundos constitucionais de financiamento

O BNB, a partir do exercício de 2011, incluiu nota explicativa em suas demonstrações financeiras, com informações detalhadas por segmento, carteira própria e FNE, relacionadas a receitas, custos, despesas e margem financeira. No entanto, as despesas administrativas são consideradas corporativas, pelo BNB, sob a alegação de que essas despesas não são apropriáveis diretamente a cada segmento.

A Tabela 1 compara as receitas obtidas pelo BNB, com a carteira de títulos e valores mobiliários do FNE, e os valores pagos pelo banco ao fundo, a título de remuneração das disponibilidades, demonstrando que a instituição financeira ganha parcela considerável dessas

rendas. Conforme determinação legal, os saldos diários das disponibilidades relacionadas aos recursos repassados e ainda não aplicados são remunerados pelas instituições financeiras com base na taxa extramercado divulgada pelo Banco Central. Esse resultado confirma a hipótese de ganhos de tesouraria do BNB, a partir da aplicação das disponibilidades do FNE em títulos públicos, e caracteriza um *soft subsidy* concedido ao BNB.

Tabela 1: Receitas da carteira de títulos e valores mobiliários (TVM) do FNE apropriadas pelo BNB

Descrição	2010	2011	2012	2013	TOTAL
Resultado de Operações com TVM da carteira do FNE (a)	414	543	579	680	2.216
Remuneração das Disponibilidades FNE (b)	316	445	437	526	1.724
Parcela apropriada pelo BNB (a-b)	98	97	142	154	492
Percentual apropriado pelo BNB ((a-b)/a)	24%	18%	25%	23%	22%

Fonte: BNB/Demonstrações financeiras (vários exercícios). Em milhões. Valores nominais

Constata-se a relevância da taxa de administração do fundo no total de receitas de prestação de serviços da instituição financeira (Tabela 2). Em 1995, essa taxa foi alterada para 3% do patrimônio líquido - PL do fundo. Apesar da limitação da taxa, em 20% dos recursos repassados, anualmente, pelo Tesouro Nacional, a sua participação no total de receitas de prestação de serviços do BNB expandiu-se, até alcançar o pico de 80%, em 2003. A redução observada, em 2008 e 2009, justifica-se pelo menor crescimento da arrecadação tributária em consequência da crise financeira internacional.

Tabela 2: Participação da taxa de administração (TxAdm) do FNE no total de receitas de prestação de serviços (RPS) do BNB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RPS	151	227	249	300	340	410	417	433	447	546	653	723	752	979	1.119	1.247	1.352	1.421	1.635
TxAdm	73	98	126	157	197	240	282	339	358	417	499	520	542	703	758	817	994	1.037	1.209
TxAdm/ RPS	48%	43%	50%	52%	58%	58%	67%	78%	80%	76%	76%	72%	72%	72%	68%	66%	73%	73%	74%

Fonte: Banco Central (2014) e Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

Conforme a Tabela 3, o número de funcionários da instituição aumentou 79%, entre 2001, quando possuía 3.619 empregados, e 2013, quando o número de empregados alcançou 6.479, apesar do aumento de apenas um terço, no número de agências, no mesmo período. Em 2013, o BNB recebeu autorização para ampliar o seu quadro até 7.150 empregados. De acordo com o BNB, essa ampliação justifica-se, pela expansão das suas ações, especialmente, a previsão de abertura de 81 novas agências. A remuneração média aumentou 219%, entre 2001 e 2013, enquanto o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA registrou uma variação acumulada de 110%, no mesmo período, indicando ganhos reais por parte do funcionalismo da instituição.

Tabela 3: BNB – Quadro de pessoal e remuneração média

Descrição	2001	...	2005	...	2010	2011	2012	2013	Varição 2001-2013
Número de empregados	3.619		4.407		5.993	6.077	6.169	6.479	79%
Remuneração média (R\$)	2.580		3.523		6.275	6.984	7.617	8.231	219%
Número de agências	175		181		186	188	196	233	33%
Empregados por agência	21		24		32	32	31	28	33%

Fonte: BNB/Demonstrações Financeiras (vários exercícios) e Banco Central (2014). Remuneração média em valores nominais

Para operacionalizar o FNE, a instituição utiliza sua estrutura logística e operacional, abrangendo instalações, mão de obra, sistemas informatizados e aplicação indistinta dos instrumentos diferenciados de apoio ao desenvolvimento, como a capacitação de agentes produtivos e a realização de fóruns para discussão e encaminhamento de projetos que promovam o desenvolvimento regional (Banco do Nordeste do Brasil [BNB], 2004). Assim, a Tabela 4 demonstra o percentual de cobertura da taxa de administração desse fundo nas despesas administrativas da instituição.

Tabela 4: Índice de cobertura taxa de administração (TxAdm) do FNE nas despesas administrativas (DespAdm) do BNB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Desp Pessoal	276	261	246	272	287	323	560	602	609	770	890	1.020	1.081	1.462	1.275
Desp Adm	438	439	459	520	548	645	926	996	1.061	1.217	1.442	1.679	1.857	2.287	2.100
TxA _{adm} FNE	197	240	282	339	358	417	499	520	542	703	758	817	994	1.037	1.209
TxA _{adm} / Pessoal	72%	92%	115%	124%	125%	129%	89%	86%	89%	91%	85%	80%	92%	71%	95%
TxA _{adm} / DespAdm	45%	55%	61%	65%	65%	65%	54%	52%	51%	58%	53%	49%	54%	45%	58%

Fonte: Banco Central (2014) e Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

A ampliação da cobertura das despesas administrativas do BNB pela taxa de administração do FNE, apesar do aumento do número de funcionários e da remuneração média, confirma a hipótese de que essa taxa foi fixada acima dos custos efetivamente incorridos para administrar o fundo. Configurado está, pois, outro *soft subsidy* legal. A taxa de administração foi suficiente para pagar 95% das despesas de pessoal e 58% do total de despesas administrativas (inclui despesas de pessoal e outras despesas administrativas) da instituição financeira, em 2013. Em 2012, a cobertura foi menor, devido à contabilização de R\$ 312 milhões em despesas de pessoal (benefício pós-emprego).

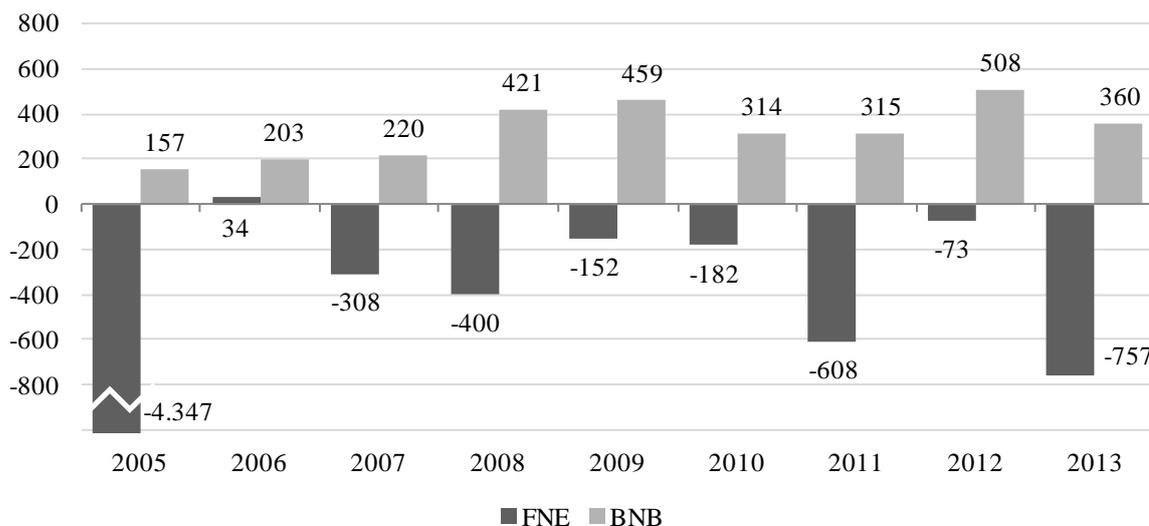
Tabela 5: Relação entre *del credere* recebido pelo BNB e provisões constituídas em função de operações de crédito com recursos do FNE

Descrição	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Del credere</i> recebido pelo BNB em função de operações com recursos do FNE	300	409	555	690	823	923	1.003
Despesa do BNB com provisões constituídas em função de operações com recursos do FNE	215	295	282	409	430	561	700
Despesa/ <i>del credere</i>	72%	72%	51%	59%	52%	61%	70%

Fonte: BNB/Demonstrações financeiras (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

O BNB contabiliza as receitas com *del credere* em “Outras Receitas Operacionais”. A Tabela 5 compara essas receitas, recebidas pelo BNB, em função dos riscos assumidos nas operações de crédito realizadas com recursos do FNE, com as provisões constituídas para crédito de liquidação duvidosa, conforme Resolução n. 2.682/1999 do Banco Central. A relação entre as duas variáveis confirma a hipótese de que, no caso do BNB, o percentual relativo ao *del credere* definido pela legislação supera os riscos assumidos pela instituição financeira na concessão de financiamentos com recursos do FNE.

A confirmação dessas hipóteses tem reflexos nos resultados apurados pelo banco e pelo fundo (Gráfico 2).

Gráfico 2: Resultado Líquido FNE e BNB

Fonte: BNB/Demonstrações financeiras (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

Após a divulgação de normas para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa e reconhecimento de prejuízos nos fundos constitucionais de financiamento, o FNE, com exceção do exercício de 2006, em que houve um pequeno superávit de R\$ 33,6 milhões, apresentou sistemáticos déficits ao final de cada exercício. O déficit acumulado entre 2005 e 2013 totaliza R\$ 6,8 bilhões. O déficit apurado, em 2005, representou 30% do saldo da carteira de crédito do fundo contabilizada ao final do exercício anterior.

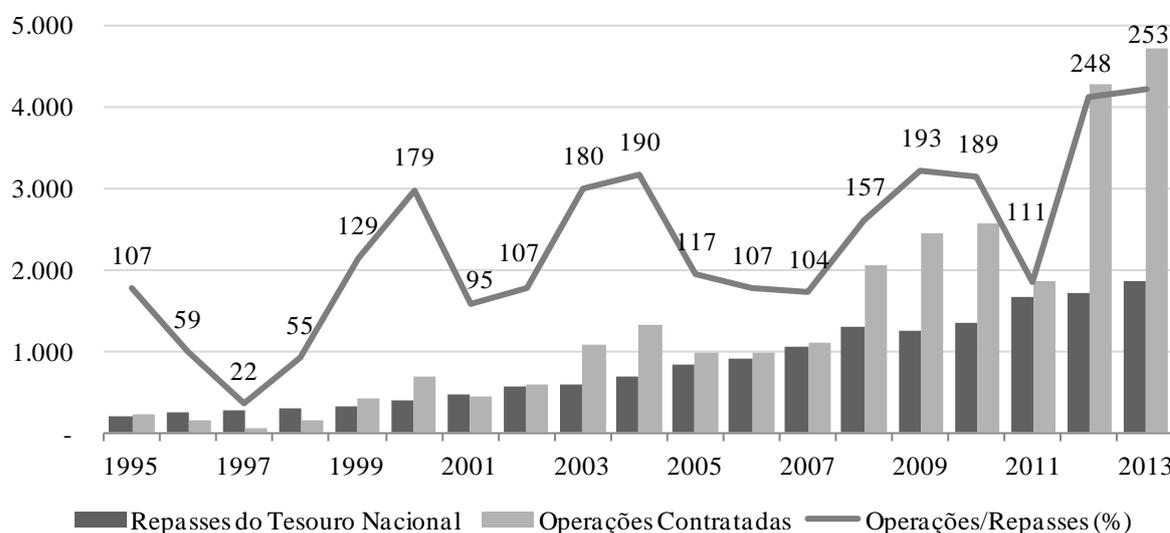
Apesar dos resultados negativos apresentados pelo FNE, nos últimos exercícios, o BNB apurou lucro líquido em todos os anos do período recente, com distribuição de dividendos, bem como pagamento de participação nos lucros e resultados a dirigentes e empregados. Desde 1995, apenas em 2001, o BNB contabilizou um prejuízo, no valor de R\$

2,5 bilhões, consequência das medidas de ajuste patrimonial previstas no Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais.

5.2 Banco da Amazônia e Fundo Constitucional de Financiamento do Norte

O FNO recebeu do Tesouro Nacional, entre 1995 e 2013, repasses de R\$ 16,1 bilhões, em valores nominais, o que possibilitou a contratação de 564,7 mil operações de crédito, totalizando um volume contratado de R\$ 26,2 bilhões no período. O Gráfico 3 apresenta a evolução desses repasses ao FNO, o volume de operações de crédito contratadas, bem como a proporção entre essas duas variáveis ao longo do período analisado. Como já citado, no caso do FNE, o crescimento anual do montante transferido foi determinado pelo comportamento da arrecadação dos impostos federais que formam a base de cálculo para as transferências.

Gráfico 3: Proporção entre o volume de operações de crédito contratadas pelo FNO e os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional



Fonte: Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Operações e repasses em R\$ milhões. Valores nominais

No período em análise, o FNO apresentou o pior desempenho dentre os três fundos constitucionais de financiamento. Apesar de ter recebido o mesmo montante de recursos que o FCO, o total financiado no período representa apenas 176% do valor repassado. Essa proporção foi de 242% no FCO e 176% no FNE.

Tal desempenho sugere uma menor capacidade de aplicação de recursos por parte do Basa, instituição financeira de caráter regional que administra o FNO. As altas taxas de inadimplências observadas em sua carteira de crédito, o tipo de gerenciamento da instituição, ao optar por manter as disponibilidades do fundo aplicadas em títulos públicos, e o comportamento da demanda por crédito podem ter contribuído para esse desempenho. No caso da inadimplência, o baixo retorno dos financiamentos contratados em anos anteriores reduz a capacidade para novas contratações.

Observa-se o comportamento diferenciado dispensado pela instituição em relação aos créditos sob sua gestão. Enquanto a carteira com risco integral do fundo apresentava elevada taxa de inadimplência, até 2005, a outra carteira, de risco compartilhado, apresentava índices

significativamente inferiores, considerados “aceitáveis” pelo próprio Basa. A Tabela 6 apresenta a evolução da taxa de inadimplência por tipo de risco da carteira de crédito do FNO. O resultado sugere uma situação de risco moral e seleção adversa na gestão do Basa.

Tabela 6: Taxa de inadimplência do FNO por tipo de risco

Discriminação	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risco integral FNO	33,1	38,1	40,9	47,8	6,3	4,4	9,8	8,3	8,7	11,0	5,2	5,0
Risco compartilhado ou exclusivo Basa	4,4	6,9	7,8	8,4	3,1	2,8	4,7	5,6	4,5	5,0	3,5	3,1

Fonte: Basa/Relatório de Gestão (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

Diferentemente do BNB, o Basa não divulga resultados operacionais segregados por segmento. Dessa forma, não é possível definir com precisão a parcela das receitas auferidas pela instituição a partir da aplicação das disponibilidades do FNO. A Tabela 7 demonstra, entretanto, que a participação da remuneração das disponibilidades do FNO nas rendas com títulos e valores mobiliários - TVM auferidas pelo Basa é menor do que a participação das disponibilidades do fundo, no estoque de títulos do banco, configurando também um *soft subsidy* concedido à instituição.

Tabela 7: Carteira de títulos e valores mobiliários (TVM) do Basa e disponibilidades do FNO

Descrição	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Basa - carteira TVM e aplicações interfinanceiras	4.126	4.770	5.230	6.126	6.646	7.197
FNO - disponibilidades	1.449	1.742	1.972	2.891	3.561	3.401
Participação das disponibilidades do FNO na carteira de TVM do Basa	35%	37%	38%	47%	54%	47%
Basa - Receitas com TVM	480	411	514	637	581	599
FNO - Remuneração das disponibilidades	168	147	165	258	257	268
Participação das remuneração das disponibilidades do FNO nas receitas com TVM do Basa	35%	36%	32%	41%	44%	45%

Fonte: Basa/Demonstrações financeiras (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

A Tabela 8 demonstra a relevância da taxa de administração do FNO para o resultado operacional do Banco da Amazônia, alcançando a expressiva participação de 79%, em 2013, do total de receitas de prestação de serviços da instituição.

Tabela 8: Participação da taxa de administração (TxAdm) do FNO no total de receitas de prestação de serviços (RPS) do Basa

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RPS	48	111	124	105	134	162	179	177	211	244	273	287	302	359	352	447	436	499	470
TxAdm	19	74	47	56	68	78	96	113	119	139	164	181	210	247	253	272	335	345	372
TxAdm/RPS	41%	67%	38%	53%	50%	48%	54%	64%	57%	57%	60%	63%	70%	69%	72%	61%	77%	69%	79%

Fonte: Banco Central (2014) e Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

O número de empregados do Basa passou de 2.693, em 2001, para 3.190, em 2013, um aumento de 18%. Em função desse aumento e da expansão de 50% do número de agências da instituição, a quantidade de funcionários por agência reduziu-se para 26, uma redução de 21% (Tabela 9). A remuneração média aumentou 156%, entre 2001 e 2013, enquanto o IPCA registrou 110%, no mesmo período, indicando ganhos reais desses empregados.

Tabela 9: Basa - Quadro de pessoal e remuneração média

Descrição	2001	...	2005	...	2010	2011	2012	2013	Varição 2001- 2013
Número de empregados	2.693		2.964		2.914	3.085	3.102	3.190	18%
Remuneração média (R\$)	2.061		2.985		4.122	5.531	4.854	5.280	156%
Número de agências	82		96		110	118	123	123	50%
Empregados por agência	33		31		26	26	25	26	-21%

Fonte: Basa/Demonstrações Financeiras (vários exercícios) e Banco Central (2014). Remuneração média em valores nominais

A Tabela 10 apresenta o percentual de cobertura da taxa de administração do FNO nas despesas administrativas do Basa.

Tabela 1: Índice de cobertura taxa de administração (TxAdm) do FNO nas despesas administrativas (DespAdm) do Basa

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Desp Pessoal	146	154	205	165	179	208	222	221	256	267	272	313	331	369	388
Desp Adm	206	229	286	259	288	346	392	394	422	447	443	521	563	616	623
TxAdm FNO	68	78	96	113	119	139	164	181	210	247	253	272	335	345	372
TxAdm/ Pessoal	46%	51%	47%	68%	67%	67%	74%	82%	82%	93%	93%	87%	101%	94%	96%
TxAdm/ DespAdm	33%	34%	34%	44%	41%	40%	42%	46%	50%	55%	57%	52%	60%	56%	60%

Fonte: Banco Central (2014) e Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

A ampliação dessa cobertura, desde a implantação da sistemática vigente, em 1999, indica que o percentual de 20% dos recursos repassados pelo Tesouro Nacional, a título de taxa de administração, confirma a hipótese de que essa taxa foi fixada acima dos custos efetivamente incorridos para a administração dos recursos do fundo. Em 2013, a taxa de administração foi suficiente para pagar 95% das despesas de pessoal e 60% do total de despesas administrativas da instituição financeira. Portanto, mais um *soft subsidy* determinado pelo marco legal dos fundos.

O Basa também contabiliza a receitas com *del credere* em “Outras Receitas Operacionais”. A Tabela 11 compara essas receitas recebidas pelo Basa em função dos riscos assumidos nas operações de crédito realizadas com recursos do FNO com as provisões

constituídas para crédito de liquidação duvidosa, conforme Resolução n. 2.682/1999 do Banco Central. A relação entre as duas variáveis confirma a hipótese de que, no caso do Basa, o percentual relativo a *del credere*, definido pela legislação, supera os riscos reconhecidos pela instituição financeira para a concessão de financiamentos com recursos do FNO. Nesse item, os percentuais também estão muito próximos daqueles apresentados pelo BNB, confirmando a hipótese e subsidiando o reconhecimento do *soft budget constraint*.

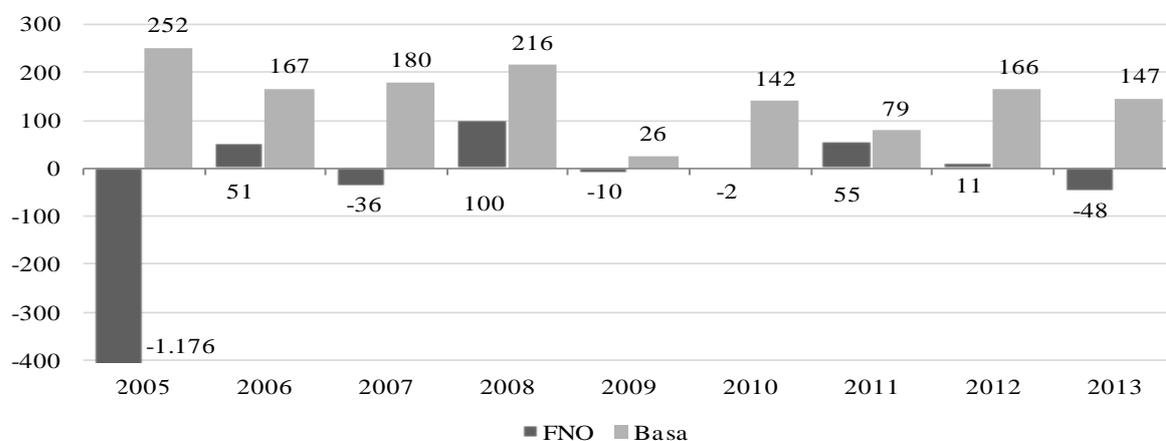
Tabela 2: Relação entre *del credere* recebido pelo Basa e provisões constituídas em função de operações de crédito com recursos do FNO

Descrição	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
<i>Del credere</i> recebido pelo Basa em função de operações com recursos do FNO	64	141	166	204	238	269	299	343	1.725
Despesa do Basa com provisões constituídas em função de operações com recursos do FNO	58	12	120	198	213	223	144	248	1.217
Despesa/ <i>del credere</i>	90%	9%	72%	97%	89%	83%	48%	72%	71%

Fonte: Basa/Demonstrações Financeiras (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

O déficit apurado no resultado líquido do FNO, em 2005, no valor R\$ 1,2 bilhão, decorre, como já apontado, no caso do FNE, do estabelecimento de normas, para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa e reconhecimento de prejuízos dos fundos constitucionais de financiamento, editadas pelos Ministérios da Fazenda e da Integração Nacional. Desde então, conforme Gráfico 4, o resultado líquido desse fundo tem oscilado entre déficit (2007, 2009, 2010 e 2013) e superávit (2006, 2008, 2011 e 2012).

Gráfico 4: Resultado líquido FNO e Basa



Fonte: Basa/Demonstrações financeiras (vários exercícios). Em R\$ milhões. Valores nominais

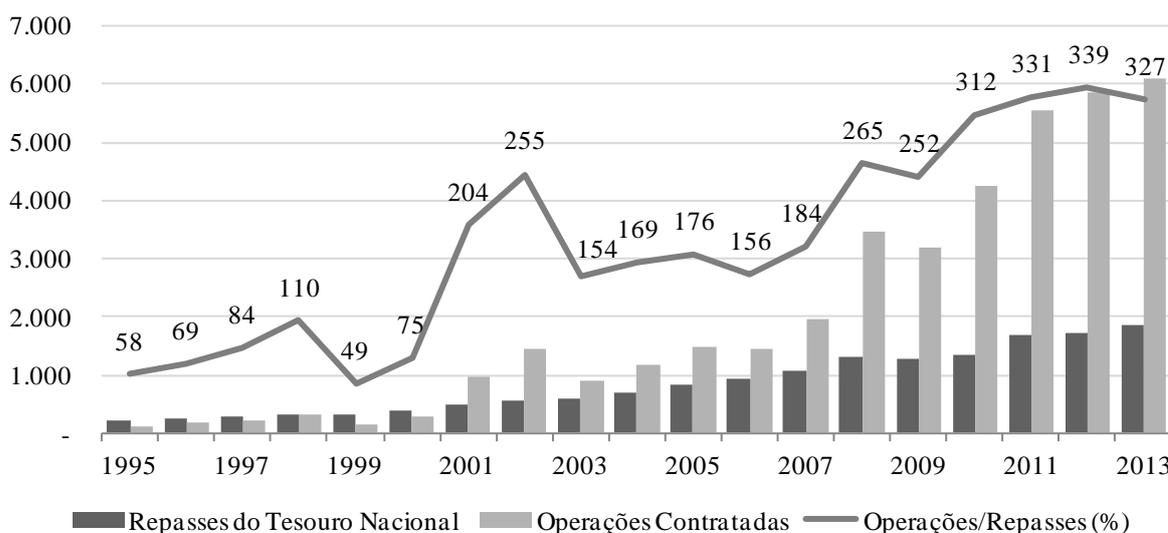
5.3 Banco do Brasil e Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste

A Lei n. 7.827, de 17 de setembro de 2009, define que o BB é o administrador do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste – FCO. Porém, o BB transferirá administração, patrimônio, operações e recursos desse fundo para o Banco de Desenvolvimento do Centro-Oeste, após instalação e entrada em funcionamento desta instituição.

No período em análise, nota-se o melhor desempenho do FCO, em relação ao FNE e ao FNO. O FCO contratou 792,7 mil operações de crédito, no valor total R\$ 39,1 bilhões, a

partir do repasse de R\$ 16,1 bilhões recebido do Tesouro Nacional. A capacidade dessas operações ampliou-se, em 2001 (Gráfico 5), quando o FCO inicia o repasse direto dos recursos ao BB, para que este realize as operações de crédito, em nome próprio e com risco exclusivo. Conforme normas do CMN, tais recursos são considerados como capital de referência de Nível II e contribuem para o enquadramento da instituição no Índice de Basileia, exigido pelo Banco Central, o que configura outro benefício indireto decorrente da gestão do Fundo.

Gráfico 5: Proporção entre o volume de operações de crédito contratadas pelo FCO e os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional



Fonte: Ministério da Integração Nacional/Sistema de Informações Gerenciais (vários exercícios). Operações e repasses em R\$ milhões. Valores nominais

Nos bancos regionais, a taxa de administração responde por fatia expressiva da receita de prestação de serviços. No BB, o FCO repassa os recursos, diretamente, para a realização das operações de crédito em nome e com risco exclusivo da instituição. Nesse caso, o *del credere* dos encargos financeiros é de até 6% ao ano e não há taxa de administração.

Portanto, a confirmação ou a rejeição da hipótese da pesquisa, quanto à taxa de administração, fica prejudicada. Também não é possível inferir se o percentual de *del credere*, definido pela legislação, é superior aos riscos assumidos pela instituição. Nos três exercícios mais recentes, as despesas com provisões para créditos de liquidação duvidosa - PCLD representaram apenas 1,5% da carteira de crédito total do BB. Porém, além do risco de crédito, o banco assume os custos administrativos do FCO. Sendo assim, a classificação dos recursos do FCO como patrimônio de referência Nível II é a principal vantagem do fundo para o BB. A propósito, em 2001, essa classificação viabilizou o enquadramento da instituição financeira nos índices exigidos pelo Acordo de Basileia.

Nesse caso, cabe avançar no reconhecimento, na mensuração e na evidenciação dos resultados específicos desse segmento de negócios do gestor do FCO, como forma de comprovação de que os ganhos obtidos pelo gerenciamento do fundo são adequados e razoáveis.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Constituição da República Federativa do Brasil, promulgada em 1988, define que as instituições financeiras de caráter regional são responsáveis pela aplicação dos recursos dos fundos constitucionais de financiamento em programas de financiamento do setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. O marco legal, aprovado no exercício seguinte, estabelece as regras para concessão de financiamento, com os recursos do FNO, FNE e FCO, bem como as condições para a administração desses recursos pelas instituições financeiras federais de caráter regional e pelo Banco do Brasil, enquanto não for criado o Banco de Desenvolvimento do Centro-Oeste.

Quanto ao Basa e ao BNB, a análise efetuada confirma a ocorrência de incentivos para o *soft budget constraint* dessas instituições, a partir da disponibilidade de recursos dos fundos para aplicação em títulos públicos e do estabelecimento, em lei, de parâmetros para a taxa de administração e o *del credere* superiores ao custo administrativo e ao risco de crédito assumido pelos bancos.

A Tabela 1 (BNB) e a Tabela 7 (Basa) confirmam a hipótese de que a disponibilidade de recursos dos fundos constitucionais possibilita ganhos de tesouraria aos bancos administradores, a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Os ganhos de tesouraria, nos dois casos, são superiores à remuneração dos saldos diários das disponibilidades estabelecida com base na taxa extramercado divulgada pelo Banco Central.

A taxa de administração acima dos custos efetivamente incorridos com despesas administrativas contabilizadas, pelo BNB (Tabela 4) e pelo Basa (Tabela 10), em especial, as despesas de pessoal, corrobora a hipótese de que o percentual fixado em Lei supera os custos efetivamente incorridos de administração do FNE e FNO, respectivamente. Essa constatação aponta para a necessidade de revisão dos parâmetros em vigor e do estabelecimento de metodologia adequada de determinação dos custos e ressarcimentos das instituições.

A outra hipótese diz respeito à definição de *del credere* superior ao risco de crédito assumido pelas instituições financeiras. Atualmente, as instituições financeiras fazem jus à remuneração de até 6% ao ano, quando assumem o risco exclusivo, e de até 3% ao ano quando compartilham o risco com o fundo. A relação entre o *del credere* recebido por BNB e Basa e as provisões constituídas em função de operações de crédito com recursos do FNE e FNO (Tabela 5 e Tabela 11, respectivamente) confirma a hipótese de que o percentual definido a título de *del credere* é superior ao risco de crédito assumido pelas instituições financeiras na concessão dos financiamentos.

Como as instituições financeiras são responsáveis pela análise de crédito dos tomadores de recursos e pela concessão do financiamento, os riscos deveriam ser suportados, integralmente, por essas instituições, como ocorre com BB e FCO. Todavia, a disponibilidade de recursos do FNE e do FNO ampliou, significativamente, e BNB e Basa não teriam recursos suficientes para assumirem os riscos, integralmente, e concederem os financiamentos dentro dos limites estabelecidos pelo Acordo de Basileia. Dessa forma, para financiarem o setor produtivo das regiões beneficiárias, ainda que com o compartilhamento de riscos, as instituições financeiras de caráter regional exigem recursos sob a forma de aportes de capital.

A confirmação ou a rejeição das hipóteses da pesquisa foram prejudicadas, no BB, em função do modelo adotado para a concessão dos financiamentos com recursos do FCO. Assim, tais financiamentos ocorrem em nome próprio e com risco exclusivo da instituição financeira. Importante salientar que esse modelo, adotado a partir de 2001, propiciou ao FCO melhorar o seu desempenho em relação aos demais fundos.

A proposta realizada pelo Ministério da Integração Nacional de criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional, apresentada pela PEC n. 233/2008, apresenta avanços em relação aos instrumentos de financiamento existentes no modelo vigente. Porém, conforme apontado por Oliveira (2009), a utilização de um só fundo para o atendimento de dois objetivos, concessão de crédito subsidiado e realização de investimentos em infraestrutura, pode comprometer a eficiência da política de desenvolvimento regional.

Para efetividade das políticas de desenvolvimento regional, deve-se ter o cuidado para que os recursos destinados a financiamentos ao setor produtivo não sejam redirecionados para investimentos em infraestrutura ou vice-versa. Oliveira Jr. (2009) sugere a manutenção dos três fundos constitucionais de financiamento e a criação de outro, específico para os investimentos em infraestrutura. Por lei ordinária, pode-se alterar o marco legal dos fundos de financiamento, com o objetivo de criar um fundo nacional de financiamento, em substituição ao FNO, FNE e FCO, e outro fundo específico para investimentos em infraestrutura social.

Nesse ponto, torna-se importante destacar o novo recorte territorial da Política Nacional de Desenvolvimento Regional, que adotou abordagem nacional articulada por múltiplas escalas. Enquanto os critérios de elegibilidade da política, ou seja, a delimitação dos espaços prioritários de atuação, foram definidos em escala microrregional, a partir de uma tipologia baseada no nível de renda domiciliar per capita e na variação do PIB, as instituições que efetivamente executam essa política foram mantidas na escala macrorregional, inclusive com a recriação das superintendências de desenvolvimento, Sudene, Sudam e Sudeco. As instituições financeiras regionais também têm atuação vinculada à macrorregião.

Isso demonstra a necessidade de redesenhar o modelo institucional e organizacional das instituições financeiras federais, bem como consolidar o papel de cada uma delas, visando à maior eficiência, na execução dos objetivos do Estado, como sugeriu o relatório apresentado pela consultoria Booz-Allen & Hamilton-Fipe (2000). Apesar do tempo decorrido, algumas indicações desse relatório permanecem atuais: segregação de funções, especialmente, as de natureza comercial; eliminação de duplicações; integração das instituições, ampliando o grau de coordenação do sistema; modificação dos modelos operacionais, inclusive de prestações de contas.

Os ajustes necessários no sistema de desenvolvimento regional vigente incluem a clara segregação das atividades comerciais daquelas de fomento e a quantificação precisa do custo desse fomento, bem como a remodelagem dos fundos, das instituições financeiras e das superintendências regionais que atuam na execução dessa política pública, tendo em vista, por exemplo, que a manutenção de organizações voltadas especificamente para uma determinada macrorregião inviabiliza a aprovação de um fundo nacional único.

Algumas das limitações da pesquisa decorrem da ausência de homogeneidade, quanto à divulgação das informações, pelos bancos gestores, em especial o FNO e o FCO. Todavia, esse tipo de limitação corrobora a conclusão desta pesquisa, pela necessidade de ajustamento dos incentivos institucionais da gestão dos fundos constitucionais de financiamento, por intermédio da aprovação de um novo marco legal. Tal mudança exige a mobilização dos agentes regulatórios e supervisores, com vistas a definir fatores remuneratórios transparentes e adequados para incentivar maior eficiência na alocação dos escassos recursos públicos e aumentar o controle social dessa gestão.

Essa mudança também se beneficiaria de estudos adicionais que investiguem argumentos não explorados neste trabalho, inclusive comparações internacionais com as estruturas remuneratórias dos gestores de fundos de natureza similar, como o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional - FEDER.

Outro aprendizado a considerar em estudos adicionais é a definição de recortes temporais, com base no gerenciamento das diferentes estruturas de risco. Embora os fundos tenham início, em 1989, a disponibilidade e a confiabilidade dos dados determinaram 1995 como ponto de partida deste trabalho. Conforme a Tabela 6, a carteira de crédito do FNO apresentou maior inadimplência, até 2005, especialmente no âmbito do risco integral do fundo. Pelo Gráfico 5, esse ano também pode ser considerado o ponto de inflexão da proporção entre o volume de operações de crédito contratadas pelo FCO e os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional. Assim, caberia um recorte adicional, a partir 2006, tendo em vista esses resultados.

REFERÊNCIAS

- Almeida, M., Silva, A., & Resende, G. (2006). *Uma análise dos fundos constitucionais de financiamento do Nordeste (FNE), Norte (FNO) e Centro-Oeste (FCO)*. Brasília: IPEA. Texto para Discussão n. 1206.
- Araújo, V., & Cintra, M. (2011). *O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira*. Brasília: Ipea. Texto para Discussão n. 1604.
- Banco Central do Brasil. (2014). *50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional*. Recuperado em 08 de abril, 2014, de <http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>
- Banco da Amazônia. (1995-2013). *Relatório de Gestão/Demonstrações Financeiras*. Belém.
- Banco do Brasil. (1995-2013). *Relatório de Gestão/Demonstrações Financeiras*. Brasília.
- Banco do Nordeste do Brasil. (1995-2013). *Relatório de Gestão/Demonstrações Financeiras*. Fortaleza.
- Banco Interamericano de Desenvolvimento. (2005). *Libertar o crédito: como aprofundar e estabilizar o financiamento bancário*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Bergara, M., Ponce, J., & Zipitria, L. (2011). Institutions and soft budget constraints. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, v. 3(2), p. 41-66.
- Booz-Allen & Hamilton-Fipe. (2000). *Instituições financeiras públicas federais: alternativas para a reorientação estratégica*. Brasília.
- Carvalho, E. & Tepassê, C. (2010). Banco Público como Banco Comercial e Múltiplo: Elementos para a Análise do Caso Brasileiro. In: Jaime, F., Jr., & Crocco, M. *Bancos públicos e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Cintra, M. A. M. (2007). *Fundos Constitucionais de Financiamento (do Norte, do Nordeste e do Centro-Oeste)*. Relatório de pesquisa do projeto “O Brasil na era da globalização: condicionantes teóricos domésticos e internacionais ao desenvolvimento”. Campinas/SP, Instituto de Economia da Unicamp.
- Diniz, C. (2009). Celso Furtado e o desenvolvimento regional. *Nova Economia*, v. 19(2), p. 227-249.

- Freitas, M. C. (2007). *Transformações institucionais do sistema bancário brasileiro*. Relatório 1 do Subprojeto VIII Crédito Bancário no Brasil: evolução e transformações institucionais. Pesquisa BNDES, CECON – Instituto de Economia/Unicamp. Recuperado em 30 de outubro, 2013, de <http://www.iececon.net/bndes/SubprojetoVIIIRelat1BNDES.pdf>
- Hermann, J. (2010). *O papel dos bancos públicos*. Brasília: CEPAL-IPEA. Texto para Discussão n. 15.
- Jaime, F., Jr., & Crocco, M. (2010). Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no Brasil. In: Jaime, F., Jr., & Crocco, M. *Bancos públicos e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Kornai, J. (1986). *The soft budget constraint*. *Kyklos*, 39:1, pp. 3-30.
- _____, Maskin, E., & Roland, G. (2003). Understanding the soft budget constraint. *Journal of Economic Literature*, v. 41(4), pp.1095-1136.
- Macedo, C. & Matos, N. (2008). O papel dos Fundos Constitucionais de Financiamento no desenvolvimento regional brasileiro. *Ensaio FEE*, v. 29, n. 2.
- Ministério da Integração Nacional - MI. (2012). *I Conferência Nacional de Desenvolvimento Regional: Documento de Referência*. Brasília.
- _____. (2002-2013). *Sistema de Informações Gerenciais*. Brasília.
- Ministério do Trabalho e Emprego; Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. (2007). *Os Fundos de Desenvolvimento Regional*. Brasília.
- Mitchell, J. (2000). Theories of soft budget constraints and the analysis of banking crises. *Economics of Transition*, Vol.8(1), pp. 59-100.
- Novaes, A. (2007). Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional. In: Pinheiro, A., & Oliveira, L., Filho (orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa.
- Oliveira, M., Jr. (2009). *A reforma tributária e a mudança dos instrumentos da política de desenvolvimento regional no Brasil*. Brasília: Senado Federal. Texto para Discussão n. 51.
- Pinheiro, A. (2007). Bancos públicos no Brasil: para onde ir?. In: Pinheiro, A., & Oliveira, L., Filho (orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa.
- Resende, G. M. (Ed.) (2014). *Avaliação de políticas públicas no Brasil: uma análise de seus impactos regionais*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Skoog, G. (1998). *The soft budget constraint: the emergence, persistence and logic of an institution*. The Case of Tanzania: 1967-1992. Stockholm, Sweden: Stockholm School of Economics.

Tirole, J. (1994). The internal organization of government. *Oxford Economic Papers*, v. 46, n. 1, p. 1-29.

Vergara, S. (2013). *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 14.ed. São Paulo: Atlas.

Vidotto, C. (2005). Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 14, n. 1 (24), p. 57-84.