



Flávio Costa Schechter

**A atuação da Agência de Fomento do Estado do Rio de
Janeiro: um estudo comparativo entre indicadores de
eficiência**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Rio de Janeiro
Dezembro de 2016



Flávio Costa Schechter

**A atuação da Agência de Fomento do Estado do Rio de
Janeiro: um estudo comparativo entre indicadores de
eficiência**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração de Empresas. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Orientador

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Marcelo Cabus Klotzle

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Ricardo Bordeaux Rego

Universidade Federal Fluminense - UFF

Profa. Mônica Herz

Vice-Decana de Pós-Graduação do CCS PUC-Rio

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2016

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Flávio Costa Schechter

Graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) em 2009. Formação em Finanças pelo Ibmec, em 2014. Gerente executivo na Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro. Início das atividades no mestrado acadêmico em Administração de Empresas com ênfase em Finanças em 2014.

Ficha Catalográfica

Schechter, Flávio Costa

A atuação da Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro: um estudo comparativo entre indicadores de eficiência / Flávio Costa Schechter; orientador: Luiz Felipe Jacques da Motta – 2016.

56 f.; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2016.

1. Administração – Teses. 2. Agências de fomento. 3. Financiamento público. 4. Projetos de investimento. 5. Indicadores de eficiência. I. Motta, Luiz Felipe Jacques da. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Agradecimentos

À minha família, pelo incentivo e apoio constantes.

Ao meu orientador, professor Luiz Felipe Jacques da Motta, pela compreensão, atenção e liberdade que me foi dada na escolha do tema e na elaboração deste trabalho.

Aos amigos do mestrado, pelas parcerias e trocas de experiências ao longo de todo o curso.

Aos professores e funcionários do IAG pelos ensinamentos, suporte e convivência.

Aos professores que participaram da Comissão examinadora.

Resumo

Schechter, Flávio Costa; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **A atuação da Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro: um estudo comparativo entre indicadores de eficiência.** Rio de Janeiro, 2016. 56p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

As agências estaduais de fomento são instituições financeiras voltadas ao financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos de investimento que visam à ampliação ou à manutenção da capacidade produtiva de bens e serviços previstos em programas de desenvolvimento econômico e social da Unidade da Federação onde tenham sede. Com o intuito de analisar a atuação da Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro (AgeRio), este trabalho realiza um estudo comparativo entre as principais agências de fomento estaduais brasileiras através de uma seleção de indicadores de eficiência. Utilizando dados do IF.data, uma base de dados disponibilizada pelo Banco Central do Brasil que apresenta informações contábeis e operacionais de todas as instituições constantes do Sistema Financeiro Nacional, os indicadores são construídos e analisados a fim de verificar o posicionamento da AgeRio perante seus principais pares no Brasil.

Palavras-chave

Agências de fomento; financiamento público; projetos de investimento; indicadores de eficiência.

Abstract

Schechter, Flávio Costa; Motta, Luiz Felipe Jacques da (Advisor) **The performance of the Development Agency of the State of Rio de Janeiro: a comparative study of efficiency indicators.** Rio de Janeiro, 2016. 56p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

State Development Agencies are financial institutions focused on fixed and working capital funding associated with investment projects designed to expand or maintain the productive capacity of goods and services which is planned and forecasted by economic and social development programs based on the Federation Unit where they belong. In order to analyze the performance of the Development Agency of the State of Rio de Janeiro (AgeRio), this paper makes a comparative study of the main Brazilian state development agencies through a selection of efficiency indicators. Using data from IF.data, a database provided by the Central Bank of Brazil that presents financial and operating information of all listed institutions of the Brazilian National Financial System, the indicators are created and analyzed intending to verify the positioning of AgeRio before its main competitors in Brazil.

Keywords

Development agencies; public funding; investment projects; efficiency indicators.

Sumário

1	Introdução	9
1.1.	Objetivos	10
1.2.	Relevância do estudo	10
1.3.	Delimitações do estudo	11
1.4.	Organização do estudo	12
2	Instituições financeiras de desenvolvimento regional	13
2.1.	Evolução histórica	13
2.2.	Regulação atual das agências de fomento	16
2.3.	Instituições selecionadas para pesquisa	21
3	Indicadores de eficiência	28
3.1.	Indicadores do desenvolvimento econômico regional	28
3.1.1.	Evolução das carteiras de crédito	29
3.1.2.	Participação das carteiras de crédito no ativo total	30
3.1.3.	Produtividade da capacidade instalada	32
3.2.	Indicadores da gestão de risco de carteira	35
3.2.1.	Carteira de crédito de elevado risco	36
3.2.2.	Provisão para créditos de liquidação duvidosa	38
3.2.3.	Créditos baixados para prejuízo	40
3.3.	Indicadores de rentabilidade	41
3.3.1.	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	41
3.3.2.	Retorno sobre ativos (ROA)	43
3.3.3.	Margem de juros líquida (<i>spread</i>)	44
4	Considerações finais	48
4.1.	Conclusões	48
4.2.	Sugestões para pesquisas futuras	50
5	Referências bibliográficas	51

Lista de quadros

Quadro 1: Ano de fundação das IFDRs.....	18
Quadro 2: Porte das IFDRs.....	19
Quadro 3: Carteira de crédito do SFN e IFDRs.....	20
Quadro 4: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por porte dos clientes	22
Quadro 5: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por atividade econômica	23
Quadro 6: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por prazo das operações.....	25
Quadro 7: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por indexador	26
Quadro 8: IFDs-E8 – crescimento da carteira de crédito líquida	29
Quadro 9: IFDs-E8 – participação da carteira de crédito no ativo total	31
Quadro 10: IFDs-E8 – produtividade da capacidade instalada	33
Quadro 11: IFDs-E8 – produtividade da capacidade instalada (2015).....	34
Quadro 12: IFDs-E8 – carteira de crédito de elevado risco	37
Quadro 13: IFDs-E8 – provisão para créditos de liquidação duvidosa	39
Quadro 14: IFDs-E8 – créditos baixados para prejuízo	40
Quadro 15: IFDs-E8 – retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	42
Quadro 16: IFDs-E8 – retorno sobre ativo total (ROA).....	43
Quadro 17: IFDs-E8 – margem de juros líquida (<i>spread</i>) metodologia 1.....	46
Quadro 18: IFDs-E8 – margem de juros líquida (<i>spread</i>) metodologia 2.....	47

1 Introdução

É de suma importância verificar se a Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro (AgeRio) atua de forma eficiente quando comparada a demais instituições financeiras similares atuantes em outros estados brasileiros, retornando os recursos investidos pelo governo estadual de forma satisfatória à sociedade.

O estudo se insere no contexto do desenvolvimento econômico, que é entendido como o resultado da busca contínua por novas ideias e pelo progresso tecnológico, um processo contínuo que carece de fontes de recursos que permitam, idealmente, o seu crescimento com ganhos de escala. Com base na visão de Schumpeter (1911) de que serviços prestados por instituições financeiras são essenciais para a inovação tecnológica e o desenvolvimento econômico, o mercado financeiro torna-se peça fundamental desse quebra-cabeças.

Em alguns países, como Estados Unidos e Inglaterra, o mercado de capitais é o mecanismo predominante de financiamento de longo prazo. Em outros países como Alemanha, Japão e Brasil, os bancos exercem papel mais importante. No caso brasileiro, o BNDES é reconhecido como provedor de *funding* de longo prazo à indústria e à infraestrutura, bem como agente de atuação anticíclica no mercado de crédito (SANT'ANNA, JUNIOR, ARAÚJO, 2009). Segundo Stiglitz (1993), além das limitações do mercado de capitais, também há a questão dos bancos privados, que não se interessam por projetos de longo prazo e altos retornos sociais, porém com baixa rentabilidade e alto risco. A intervenção governamental, via bancos de desenvolvimento, seria, então, uma forma bem-sucedida para enfrentar essas falhas de mercado (STIGLITZ, 1993).

O BNDES é a peça chave do chamado Sistema Nacional de Fomento, que, entre outros, conta com a participação dos bancos públicos federais, bancos de desenvolvimento estaduais, agências de fomento, FINEP e Sebrae. Dentro deste grupo, há um subgrupo de instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) que atuam marcadamente em âmbito regional e que são conhecidas como as agências

de fomento e os bancos de desenvolvimento estaduais. Essas instituições de menor porte e atuação regional podem ser mais efetivas do que grandes bancos em promover o desenvolvimento econômico regional, especialmente em mercados com maiores restrições ao crédito (HAKENES et al, 2014).

1.1. Objetivos

O presente estudo tem como objetivo avaliar o desempenho da Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro (AgeRio) ao compará-la com as demais instituições financeiras de desenvolvimento estaduais similares.

A utilização de indicadores construídos a partir dos demonstrativos financeiros das instituições selecionadas permite tal comparação e possibilita a identificação de melhores práticas que possam ser adotadas e que tenham como objetivo maximizar o retorno para a sociedade dos recursos públicos investidos nas instituições financeiras.

1.2. Relevância do estudo

O momento vivido pela economia brasileira, com o pior resultado do PIB em seis anos em 2014 (SOARES, 2015) e, na sequência, a pior retração da atividade econômica desde 1990 em 2015 (MOTA et al, 2016), traz à tona a necessidade da atuação anticíclica por parte das instituições financeiras de desenvolvimento, que assumem um papel importante ao contribuir para a estabilidade sistêmica (FERRAZ, ALÉM, MADEIRA, 2013).

Os desdobramentos da crise no âmbito fiscal atingiram o governo federal e governos estaduais. No caso do Estado do Rio de Janeiro, por exemplo, em novembro de 2016 o governo anunciou um pacote de medidas radicais para tentar equilibrar suas finanças, que entrarão em 2017 com um rombo de R\$ 17,5 bilhões e têm previsão de déficit orçamentário de R\$ 52 bilhões até dezembro de 2018 (BOECKEL, SILVEIRA, 2016).

As instituições financeiras de desenvolvimento regional (IFDRs) surgem, então, como alternativa para proporcionar capilaridade ao Sistema Nacional de Fomento, principalmente com uma atuação mais próxima às micro e pequenas

empresas, através de repasses de recursos de instituições federais como o BNDES e FINEP, por exemplo. Além disso, os recursos públicos investidos nessas instituições precisam ser justificados em um momento de aperto fiscal por parte dos estados brasileiros. O retorno à sociedade precisa ser, de alguma forma, mensurável.

1.3. Delimitações do estudo

Existe no meio acadêmico, ainda que de forma restrita, um campo de estudo que aborda a atuação das instituições financeiras de desenvolvimento. A Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) juntamente com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) publicam anualmente uma coletânea dos trabalhos vencedores do chamado Prêmio ABDE–BID. A ABDE, isoladamente, também publica esporadicamente coletâneas de trabalhos sobre o Sistema Nacional de Fomento. Baseado nas coletâneas publicadas mais recentemente, entre os anos de 2014 e 2015, fica claro o viés mais teórico dos trabalhos ou a utilização de estudos de casos de sucesso de instituições individuais, geralmente publicadas por membros do corpo técnico das mesmas.

Ademais, as pesquisas acadêmicas usualmente se concentram nos bancos públicos federais, relegando as agências de fomento e os bancos de desenvolvimento regionais ao segundo plano, tornando carente o tratamento mais aprofundado acerca de suas atuações, desafios e potencialidades (HORN, FEIL, TAVARES, 2015).

Sendo assim, este trabalho visa quebrar esse paradigma e realizar um estudo mais descritivo e prático que envolve o tema do desenvolvimento regional. O estudo é delimitado às maiores agências de fomento e bancos de desenvolvimento estaduais do Brasil, não considerando instituições financeiras de desenvolvimento federais ou inter-regionais. São utilizados os demonstrativos financeiros publicados na internet ou na base de dados do Banco Central do Brasil para a construção de indicadores que possibilitem comparar as instituições selecionadas.

1.4. Organização do estudo

Na sequência deste trabalho, o capítulo 2 apresenta as instituições financeiras de desenvolvimento regional, abordando o contexto histórico desde seus surgimentos até os dias de hoje, quando são analisados alguns aspectos regulatórios importantes e são vistos em maior profundidade dados das IFDRs de maior relevância.

Em seguida, o capítulo 3 apresenta e discute os indicadores selecionados para a comparação entre as instituições financeiras de relevância para o estudo. Por fim, as considerações finais do trabalho concatenam as principais conclusões sobre os pontos abordados e propõe algumas sugestões.

2

Instituições financeiras de desenvolvimento regional

Este capítulo apresenta detalhes sobre as instituições financeiras de desenvolvimento regional (IFDRs). A primeira seção aborda o contexto histórico das IFDRs, desde o surgimento de instituições predecessoras até os dias de hoje, passando por mais de um século de história. Em seguida, a segunda seção apresenta em mais detalhes as atuais instituições, pontuando as regras às quais são submetidas, listando e ordenando as IFDRs por critérios de porte e defendendo sua relevância perante a totalidade do Sistema Financeiro Nacional. Por fim, a terceira seção esmiúça diversas características de instituições financeiras selecionadas como objeto de estudo deste trabalho.

2.1. Evolução histórica

As instituições financeiras voltadas ao desenvolvimento possuem um longo e diversificado histórico de atuação no Brasil. A experiência com bancos públicos com função de fomento data da fundação do Banco do Brasil, em 1808 – e também de suas refundações em 1853 e 1905 (ARAUJO et al, 2011). Outra forma de expressão do interesse governamental em atividades de crédito foi a criação, em 1861, da Caixa Econômica e do Monte de Socorro do Rio de Janeiro, entidades precursoras da Caixa Econômica Federal, que, a partir de 1874, passaram a ter congêneres em outras províncias do Império (COSTA NETO, 2004).

Para Costa Neto (2004), devido às dificuldades naturais em relação à amplitude do período e à conseqüente diversidade de fatores condicionantes, há um elevado grau de desconhecimento de fatores históricos e da evolução das instituições financeiras estaduais. Todavia, através da observação do cadastro de instituições financeiras no Banco Central do Brasil, o autor aborda a cronologia da fundação de instituições financeiras estaduais, onde se pode notar uma expressiva quantidade de instituições financeiras criadas a partir do final do século XIX até o

final da primeira metade do século XX, desde a fundação do Banco de Crédito Real de Minas Gerais em 1889 à fundação do Banco de Crédito do Estado do Rio de Janeiro em 1950. Há de se atentar para o fato de que o governo do estado do Rio de Janeiro e de outros estados de maior densidade econômica não tenham constituído bancos oficiais senão tardiamente (COSTA NETO, 2004).

No âmbito federal, a década de 1950 constitui um período importante, tendo em vista a fundação do BNDES (à época Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE) em 1952 e do Banco do Nordeste do Brasil (BNB) em 1954. É a partir da criação do BNDES que a economia brasileira passa a contar com um banco voltado especificamente para os projetos de desenvolvimento em curso após a Segunda Guerra Mundial (ARAÚJO et al, 2011).

A partir da década de 1960, surgiu um segundo gênero de instituições financeiras estaduais de desenvolvimento: os bancos de desenvolvimento econômico, alguns dos quais constituídos em estados que já controlavam instituições denominadas como “de desenvolvimento” ou “de fomento”, mas que também apresentavam características de bancos comerciais. Em 1962 houve a criação do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), atendendo os estados da região Sul, e do Banco de Desenvolvimento do Estado de Minas Gerais (BDMG). Nos quinze anos seguintes foram criados o Banco de Desenvolvimento do Estado da Bahia em 1966, o Banco de Desenvolvimento do Paraná em 1968, o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (Bandes) em 1969, os bancos de desenvolvimento dos estados do Maranhão, Ceará, São Paulo e Rio Grande do Norte em 1970, o Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul (Badesul) em 1974, o Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro (BD-Rio) em 1975 e os bancos de desenvolvimento dos estados de Goiás e Santa Catarina (Badesc) em 1977 (COSTA NETO, 2004). De todos esses bancos, sobreviveram apenas BRDE, BDMG e Bandes.

Sendo assim, nas décadas de 1960 e 1970 o foco central dos recém-criados bancos de desenvolvimento estaduais foi o fomento de operações que estivessem em linha com políticas estabelecidas na esfera federal e com as oportunidades e desafios postos para o desenvolvimento regional. Estava, então, articulado o Sistema Público Nacional de Fomento, com o BNDE como irradiador de políticas e os bancos de desenvolvimento estaduais como instrumento de construção de oportunidades locais (PINTO, DE PAULA, SALLES, 2007).

Este mecanismo foi interrompido nas décadas de 1980 e 1990 em função da eclosão da crise da dívida externa brasileira, que levou à priorização dos ajustes macroeconômicos de curto prazo em detrimento aos anseios desenvolvimentistas, reduzindo as taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) para compatibilizá-las com a restrição externa e com a crise fiscal. A década de 1980 foi especialmente marcante para as instituições financeiras estaduais, em particular os bancos estaduais de desenvolvimento, que, atingidos pela crise, foram alvo de sucessivas intervenções por parte do BCB (ARAÚJO et al, 2011).

Ademais, os bancos estaduais sofriam com outros diversos problemas: falta de escala, tecnologia, flexibilidade administrativa, agilidade operacional e, em alguns casos, equipes qualificadas. Também reinavam os interesses político-partidários dos governadores dos Estados, departamentos de cobrança e recuperação de créditos inoperantes por falhas administrativas e por conveniências políticas, planos de cargos e salários e programas de aposentadorias generosos e incompatíveis com a lucratividade desses bancos ou com a concorrência, entre outros (FREITAS, 2005).

No cenário de reformas liberalizantes da década de 1990, em agosto de 1996 o Governo lança o Programa de Incentivo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária (PROES), objetivando estimular a privatização ou fechamento dos bancos estaduais comerciais e a substituição dos bancos de desenvolvimento por agências de fomento (FREITAS, 2005).

O funcionamento das agências de fomento foi inicialmente regulamentado pela Resolução CMN 2.347/96. Em princípio, as agências de fomento não possuíam status de instituição financeira, entretanto dependiam de autorização do Banco Central para funcionar e submeter-se-iam as suas fiscalizações. A utilização de recursos voltados para a rotina operacional ficava limitada aos repasses de instituições financeiras oficiais ou de fundos de natureza fiscal e parafiscal. As agências de fomento eram obrigadas a manter, com recursos próprios, um fundo de liquidez equivalente a 11% dos ativos ponderados pelo risco e, também, não tinham acesso à conta de reservas bancárias, nem ao redesconto de liquidez ou aos depósitos interfinanceiros (FREITAS, 2005). Conclui-se que:

Entretanto, não sendo instituições financeiras, as agências ficavam totalmente inviabilizadas na prática. A bem da verdade, não havia propriamente uma preocupação de que as agências funcionassem efetivamente. Elas haviam sido basicamente moeda de troca do Governo Federal no processo de convencimento de governadores recalcitrantes em privatizar seus bancos estaduais. A mensagem política era de que poderia subsistir ao menos um órgão explicitamente preocupado com o desenvolvimento econômico dos seus Estados. A filosofia de política econômica era cética com relação aos benefícios que poderiam trazer as instituições voltadas ao financiamento do desenvolvimento. (FREITAS, 2005, p. 22).

No ano de 2001, após negociação entre o governo federal, governos e estaduais e a Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (ABDE), as agências de fomento foram alçadas à categoria de instituições financeiras, passando a operar com garantias oriundas de alienações fiduciárias, cobrança de encargos financeiros e cédulas de crédito industrial e comercial (PINTO, DE PAULA, SALLES, 2007). Foi a partir desse momento, com a publicação da Resolução CMN 2.828/01, que o conceito de agências de fomento “adquiriu um formato razoável e estável” (CAVALCANTE, 2007). Para este autor,

(...) do ponto de vista da regulamentação a que estão sujeitas, as agências de fomento nada mais são do que bancos de desenvolvimento com limitado escopo de atuação, na medida em que devem atender exigências de liquidez e alavancagem muito mais severas do que seus predecessores e estão formalmente impedidas de captar depósitos (CAVALCANTE, 2007, p. 20).

2.2. Regulação atual das agências de fomento

As agências de fomento são constituídas e funcionam de acordo com a Resolução 2.828 do Banco Central do Brasil (BCB), de 30 de março de 2001, e suas posteriores alterações. A resolução estabelece em seu Art. 1º que “dependem de autorização do Banco Central do Brasil a constituição e o funcionamento de agências de fomento sob controle acionário de Unidade da Federação, cujo objeto social é financiar capital fixo e de giro associado a projetos na Unidade da Federação onde tenham sede” e define projetos como “empreendimentos que visem à ampliação ou à manutenção da capacidade produtiva de bens e serviços, previstos em programas de desenvolvimento econômico e social da Unidade da Federação onde tenham sede”.

Em seu Art. 2º, a Resolução 2.828 do BCB determina que as agências de fomento “podem empregar em suas atividades, além de recursos próprios, os provenientes de (i) fundos e programas oficiais, (ii) orçamentos federal, estaduais e municipais, (iii) organismos e instituições financeiras nacionais e internacionais de desenvolvimento e (iv) captação de depósito interfinanceiro vinculado a operações de microfinanças (DIM)”.

Dentre todas as operações e atividades que agências de fomento podem realizar na Unidade da Federação onde tenham sede, de acordo com o Art. 3º da Resolução 2.828 do BCB, destacam-se: “(i) financiamento de capitais fixo e de giro associado a projetos, (iii) prestação de serviços de consultoria e de agente financeiro, (iv) prestação de serviços de administrador de fundos de desenvolvimento, (vii) aquisição, direta ou indireta, inclusive por meio de fundos de investimento, de créditos e de debêntures oriundos de operações compatíveis com o seu objeto social, (viii) participação societária, direta ou indireta, inclusive por meio de fundos de investimento, em sociedades empresárias não integrantes do sistema financeiro, organizadas sob a forma de sociedade limitada, cujo capital esteja totalmente integralizado, ou de sociedade anônima, desde que se trate de operação compatível com seu objeto social e (xi) financiamento para o desenvolvimento de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, inclusive a pessoas físicas”.

Atualmente, existem em atuação 16 agências de fomento, dois bancos estaduais de desenvolvimento (BDMG e Bandes) e um banco regional de desenvolvimento que atende aos três estados da região Sul (BRDE). Das agências de fomento em operação, duas são oriundas de antigos bancos de desenvolvimento: a Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina (Badesc) preserva a sigla do antigo Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina, enquanto que a Agência de Fomento do Estado da Bahia (Desenbahia) é oriunda do Banco de Desenvolvimento do Estado da Bahia (Desenbanco). Araújo et al (2011) chamam este conjunto de instituições financeiras de “instituições financeiras subnacionais para o desenvolvimento” e empregam a terminologia IFDRs para distingui-las, entre as IFDs integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), dos bancos públicos federais e dos bancos estaduais com carteira comercial que sobreviveram às desestatizações da década de 1990 (ARAÚJO et al, 2011). Já Horn, Feil e Tavares (2015) utilizam a terminologia IFDRs, referente

a “instituições financeiras de desenvolvimento regional”, que será aplicada neste trabalho. Essas instituições apresentam em comum o fato de não serem controladas pelo governo federal e de não possuírem a prerrogativa de captar depósitos à vista no mercado. O Quadro 9 apresenta as IFDRs organizadas por seu ano de fundação.

Quadro 1: Ano de fundação das IFDRs

Ano	Sigla	Nome da instituição
2011	AGEFEPE	Agência de Fomento do Estado de Pernambuco
2010	Piauí Fomento	Agência de Fomento e Desenvolvimento do Estado do Piauí
2009	Desenvolve	Agência de Fomento de Alagoas
2007	Desenvolve SP	Agência de Fomento do Estado de São Paulo
2005	Fomento	Agência de Fomento do Estado do Tocantins
2003	MT Fomento	Agência de Fomento do Estado de Mato Grosso
2002	AgeRio	Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro
2001	Desenbahia	Agência de Fomento do Estado da Bahia
1999	Goiás Fomento	Agência de Fomento de Goiás
1999	AGN	Agência de Fomento do Rio Grande do Norte
1998	Afeam	Agência de Fomento do Estado do Amazonas
1998	AFAP	Agência de Fomento do Amapá
1997	Badesul	Agência de Fomento/RS
1997	Fomento Paraná	Agência de Fomento do Paraná
1997	AFERR	Agência de Fomento do Estado de Roraima
1973	Badesc	Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina
1967	Bandes	Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo
1962	BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais
1961	BRDE	Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul

Fonte: Araújo et al (2011) e portais das instituições financeiras. IFDRs ordenadas por ano de fundação. Elaboração do autor.

As IFDRs diferem muito em função de seus portes e perfis de atuação. O Quadro 2 apresenta uma ordenação das IFDRs em função de seus ativos totais em junho de 2016 e traça uma comparação com o estoque da carteira de crédito no mesmo período e o PIB Estadual em sua última divulgação em 2013.

Quadro 2: Porte das IFDRs

Sigla	Unidade federativa	Ativos Totais		Carteira de Crédito		PIB Estadual	
		#	R\$ (mi)	#	R\$ (mi)	#	R\$ (bi)
BRDE	RS	1	15.546,0	1	12.782,7	-	878,2
BDMG	MG	2	7.173,2	2	5.860,3	3	487,0
Badesul	RS	3	4.051,6	3	3.357,3	5	331,1
Fomento Paraná	PR	4	1.699,9	6	1.001,0	4	332,8
Bandes	ES	5	1.524,2	5	1.079,3	12	117,0
Desenvolve SP	SP	6	1.473,5	4	1.136,9	1	1.708,2
Desenbahia	BA	7	1.166,1	7	688,4	7	204,3
Badesc	SC	8	1.015,2	8	686,5	6	214,2
AgeRio	RJ	9	561,8	9	161,8	2	626,3
AFEAM	AM	10	385,2	11	59,7	15	83,3
GoiásFomento	GO	11	230,7	10	150,6	9	151,0
AGN	RN	12	71,3	13	10,0	18	51,4
AGEFEPE	PE	13	53,8	-	-	10	140,7
Desenvolve	AL	14	47,0	14	9,3	20	37,2
MT Fomento	MT	15	33,2	12	19,1	14	89,1
Fomento	TO	16	24,4	-	-	24	23,8
AFAP	AP	17	16,0	-	-	25	12,8
Piauí Fomento	PI	18	13,4	15	6,2	22	31,2
AFERR	RR	-	-	-	-	27	9,0

Fonte: ferramenta If.data do BCB (2016), demonstrações financeiras das IFDRs (2016) e IBGE (2013). IFDRs ordenadas por Ativo Total. Obs.: AGEFEPE, Fomento, AFAP e AFERR não possuem informações na ferramenta If.data do BCB, tampouco divulgam informações confiáveis em seus portais na internet. Elaboração do autor.

As informações contidas no Quadro 2 permitem a percepção de um agrupamento das IFDRs de acordo com seu porte. BRDE, BDMG e Badesul apresentam ativos totais acima de R\$ 4 bilhões e carteira de crédito acima de R\$ 3 bilhões, podendo, assim, ser consideradas instituições de maior porte. As instituições financeiras com ativos totais entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões podem ser subdivididas em dois grupos de acordo com o estoque de suas carteiras de crédito: Fomento Paraná, Bandes e Desenvolve SP apresentam estoques de carteiras de crédito superiores à R\$ 1 bilhão, enquanto Desenbahia e Badesc apresentam estoques de carteiras de crédito próximos aos R\$ 700 milhões. AgeRio, AFEAM e GoiásFomento constituem um grupo com ativos totais acima de R\$ 200 milhões e estoques de carteiras de crédito inferiores a este mesmo

montante. Por fim, todas as demais IFDRs constituem um grupo de instituições de pequeno porte, cujos ativos totais não ultrapassam os R\$ 80 milhões e carteiras de crédito não ultrapassam os R\$ 20 milhões.

As IFDRs apresentam, em junho de 2016, um total de R\$ 27 bilhões em estoque de carteira de crédito, enquanto o SFN como um todo registra, no mesmo período, o total de R\$ 3.594 bilhões (BCB, 2016), o que demonstra a modesta relevância dos bancos de desenvolvimento estaduais e regionais e das agências de fomento perante a totalidade do SFN. O Quadro 3 permite a verificação do comportamento recente das carteiras de crédito do SFN e das IFDRs. É possível notar o crescimento constante, tanto do estoque em R\$ quanto da quantidade de operações, das carteiras de crédito das IFDRs, enquanto o conjunto do SFN demonstra sinais de queda (quantidade de operações reduzida em 3% no total do período analisado).

Quadro 3: Carteira de crédito do SFN e IFDRs

	jun/14	dez/14	jun/15	dez/15	jun/16	Δ
R\$ (bi)						
SFN	3.085,9	3.430,2	3.527,2	3.734,4	3.594,4	16%
IFDRs	22,9	24,8	25,7	26,7	27,0	18%
Quantidade de operações (1.000)						
SFN	558.088,1	550.594,3	551.695,4	548.234,2	538.867,4	-3%
IFDRs	154,8	165,9	167,6	171,4	171,9	11%

Fonte: BCB (2016). Elaboração do autor.

É interessante, também, averiguar a relevância das IFDRs quanto aos seus ativos totais. Em relação ao BNDES, por exemplo, o somatório dos ativos totais das IFDRs, R\$ 35 bilhões, representa 3,7% do ativo total do banco, que é de R\$ 940 bilhões. Ainda assim, uma reflexão sobre os ativos totais das IFDRs evidencia a existência de um arcabouço de fomento suficientemente relevante para o sustento de projetos de desenvolvimento regionais. Não obstante, conforme o Quadro 3, em junho de 2016, as IFDRs possuíam mais de 122 mil clientes e, aproximadamente, 172 mil operações de financiamento ativas.

2.3. Instituições selecionadas para pesquisa

Tendo em vista o objetivo de analisar a atuação da AgeRio e verificar seu posicionamento perante instituições pares, torna-se necessário destacar um subgrupo com as instituições financeiras que são mais relevantes para este estudo. Desta forma, do conjunto das IFDRs, são selecionadas as seguintes instituições financeiras para compor este subgrupo juntamente com a AgeRio: BDMG, Badesul, Fomento Paraná, Bandes, Desenvolve SP, Desenhahia e Badesc. Essa seleção contempla todas as agências de fomento e bancos de desenvolvimento estaduais das regiões Sul e Sudeste, além da agência de fomento da Bahia, que apresenta ativos totais e carteira de crédito superiores aos da AgeRio e atua não sétimo maior mercado do Brasil em termos de PIB (IBGE, 2013).

O BRDE, maior instituição financeira do grupo das IFDRs, não é incluído nessa seleção de instituições por ser um banco de desenvolvimento com atuação em área geográfica que abrange mais de uma unidade federativa, portanto não configurando “modelo a ser seguido” para a AgeRio. Por este mesmo motivo, também foram excluídas as IFDRs de porte inferior ao da AgeRio. Assim, as instituições financeiras selecionadas correspondem ao grupo das oito maiores, em termos de ativos totais e carteira de crédito (agências de fomento ou bancos de desenvolvimento), que atuam somente em seus respectivos estados. Esse grupo de instituições será mencionado, doravante, através da terminologia IFDs-E8.

As IFDs-E8 apresentam certo grau de heterogeneidade em suas estratégias operacionais. O Quadro 4 exhibe a distribuição da carteira de crédito de cada instituição entre clientes Pessoa Física e clientes Pessoa Jurídica, neste caso realizando uma distinção por porte dos clientes.

Quadro 4: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por porte dos clientes

Sigla	Pessoa física	Pessoa Jurídica				
		Micro	Pequena	Média	MPME	Grande
BDMG	4%	2%	6%	50%	59%	38%
Badesul	38%	3%	5%	30%	38%	24%
Fomento Paraná	4%	6%	3%	62%	71%	25%
Bandes	79%	4%	6%	6%	16%	5%
Desenvolve SP	2%	13%	8%	57%	78%	20%
Desenbahia	32%	3%	9%	53%	64%	4%
Badesc	1%	4%	9%	74%	87%	12%
AgeRio	0,5%	2%	15%	61%	78%	21%

Fonte: BCB (2016). Elaborado pelo autor.

É possível observar a grande concentração de clientes Pessoa Física nas carteiras de crédito de Badesul, Bandes e Desenbahia, com destaque para o Bandes que possui 79% de sua carteira de crédito alocada neste perfil de clientes em junho de 2016. No caso das IFDRs, a carteira de crédito Pessoa Física envolve financiamentos realizados por linhas de crédito direcionadas para microempreendedores e profissionais autônomos (ARAÚJO et al, 2011), o que vai ao encontro do texto da Resolução BCB 2.828/01, que aponta para a possibilidade de “financiamento para o desenvolvimento de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, inclusive a pessoas físicas”. As demais instituições financeiras apresentam pouco volume de carteiras de crédito próprias concentrado em clientes Pessoa Física, não ultrapassando os 4%, sendo que a AgeRio conta com apenas 0,5%¹.

Em relação ao restante das carteiras de crédito das IFDs-E8 que está distribuído entre os clientes Pessoa Jurídica de diferentes portes, o Quadro 4 demonstra que todas as instituições, exceto o Bandes, têm as suas carteiras de crédito alocadas, preponderantemente, em clientes classificados como MPMEs, uma prioridade para essas instituições dado que “pequenas e médias empresas são

1- A AgeRio também atua como agente financeiro de um programa de microcrédito produtivo orientado com recursos provenientes do Governo do Estado do Rio de Janeiro através do Fundo Estadual de Fomento ao Microcrédito Produtivo Orientado para Empreendedores (FEMPO). O fundo possui carteira de crédito própria e não faz parte do balanço da AgeRio, não constituindo risco para a instituição. Dadas as delimitações deste trabalho, a carteira de crédito do FEMPO não foi considerada, tampouco foram pesquisados casos semelhantes para as demais IFDs-E8.

a base do crescimento de emprego e da renda *per capita*” (PINTO, DE PAULA, SALLES, 2007). É possível notar que o volume de crédito às médias empresas se destaca no universo das MPMEs, o que pode ser explicado pela maior capacidade de endividamento dessas empresas. Enquanto as micro e pequenas podem apresentar receita bruta anual somente até R\$ 3,6 milhões, as médias podem apresentar receita bruta anual entre R\$ 3,6 milhões e R\$ 300 milhões (BRASIL, 2006 e 2007)². A carteira de crédito destinada a grandes empresas (receita bruta anual acima de R\$ 300 milhões) é mais relevante na instituição financeira de maior porte entre as IFDs-E8, o BDMG. É interessante notar a baixa concentração de grandes empresas nas carteiras de crédito de Bandes e Desenbahia e, também, o peso das grandes empresas na carteira de crédito da AgeRio, a menor empresa do grupo, mas que apresenta números similares aos de instituições de maior porte.

As IFDs-E8 também diferem quanto à distribuição de suas carteiras de crédito entre as diferentes atividades econômicas. O Quadro 5 apresenta os percentuais da carteira de crédito de cada instituição, com data-base em junho de 2016, distribuídos pelas atividades de agricultura, indústria, comércio e serviços e administração pública. Não são considerados os clientes Pessoa Física.

Quadro 5: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por atividade econômica

Sigla	Agricultura	Indústria	Comércio e Serviços	Administração Pública
BDMG	2%	51%	33%	14%
Badesul	3%	59%	28%	9%
Fomento Paraná	1%	10%	9%	80%
Bandes	2%	20%	50%	29%
Desenvolve SP	1%	27%	45%	27%
Desenbahia	22%	22%	32%	24%
Badesc	6%	43%	30%	21%
AgeRio	0,3%	44%	44%	11%

Fonte: BCB (2016). A atividade econômica de Indústria contempla Indústria de Transformação, Construção, Serviços Industriais e Indústrias Extrativas. A atividade de Comércio e Serviços contempla Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas, Transporte, Armazenagem e Correio, Outros, Atividades não Informadas e Total não Individualizado. Elaboração do autor.

2- Foi sancionada em 27 de outubro de 2016 a lei complementar nº 155 (BRASIL, 2016) que eleva o faturamento de microempresas para R\$ 900 mil (antes R\$ 360 mil) e de pequena empresa para R\$ 4,8 milhões, a fim de que possam aderir ao Supersimples.

Para melhor compreensão da atuação de cada IFD-E8 há um destacamento da categoria Administração Pública das atividades econômicas de Comércio e Serviços, da qual faz parte. Assim, pode-se perceber o claro viés de atuação da Fomento Paraná, que direciona seus esforços operacionais, prioritariamente, para antes da administração pública. As demais instituições possuem entre 9% e 29% do total de suas carteiras de crédito Pessoa Jurídica classificados como Administração Pública. Cabe destacar a Desenhahia, que apresenta entre todas as IFDs-E8 a melhor distribuição de carteira de crédito entre as atividades econômicas, devido, em grande parte, ao percentual relevante de sua carteira de crédito destinado à agricultura.

A AgeRio é a instituição com maior participação da carteira de crédito Pessoa Jurídica alocada em clientes das atividades econômicas de Indústria e Comércio e Serviços. Isso porque a instituição apresenta, em relação às demais, baixa atividade operacional concentrada nas atividades econômicas de Agricultura e Administração Pública. Em relação à atividade econômica de Indústria, a AgeRio se posiciona atrás apenas do BDMG e do Badesul, enquanto em relação a atividade econômica de Comércio e Serviços se posiciona atrás apenas da Desenvolve SP e do Bandes, cujos 24% de carteira total alocado para Pessoas Jurídicas (R\$ 228,8 milhões) é maior do que a totalidade da carteira da AgeRio (R\$ 161,8 milhões).

O Quadro 6 está diretamente relacionado a um problema do mercado de crédito brasileiro: a existência de um sistema privado de crédito de longo prazo. Os processos de privatização e desestatização, ou seja, as mudanças estruturais do Sistema Financeiro Nacional ocorridas, principalmente, na década de 1990, não representaram uma mudança significativa no padrão do financiamento de longo prazo do investimento produtivo, que permaneceu a cargo das instituições públicas (HORN, FEIL, TAVARES, 2015).

Quadro 6: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por prazo das operações

Sigla	Curto Prazo			Longo Prazo			
	A partir de 15 dias	Até 3 meses	Até 1 ano	Até 3 anos	Até 5 anos	Até 15 anos	Acima de 15 anos
BDMG	3%	8%	16%	34%	20%	19%	0,3%
Badesul	1%	5%	15%	35%	23%	21%	0,1%
Desenvolve SP	1%	6%	16%	35%	23%	19%	0,0%
Fomento Paraná	0%	6%	17%	42%	24%	11%	0,1%
Badesc	1%	8%	19%	40%	20%	12%	0,0%
Desenbahia	1%	4%	10%	26%	29%	30%	0,2%
Bandes	1%	7%	19%	37%	21%	14%	0,0%
AgeRio	1%	6%	18%	46%	22%	7%	0,0%
Média	1%	6%	16%	37%	23%	17%	0,1%

Fonte: BCB (2016). IFDs ordenadas pelo saldo total da carteira de crédito. Elaborado pelo autor.

O Quadro 6 exhibe a distribuição dos saldos, em 30 de junho de 2016, das carteiras de crédito das IFDs-E8 pelas datas de vencimento. São considerados saldos de curto prazo aqueles com vencimento em até um ano, enquanto os saldos de longo prazo contemplam os vencimentos a partir de um ano. As amortizações de contratos, incidências de encargos mensais, novos contratos firmados e etc., fazem com que esses saldos apresentem comportamento dinâmico ao longo do tempo. Eventualmente, há contratos de longo prazo cujo saldo encontra-se classificado como curto prazo dado sua liquidação eminente. Por outro lado, pode haver contratos novos, com vencimentos entre um e três anos, ou seja, prazos curtos, que estariam classificados como longo prazo.

Em média, as IFDs-E8 possuem 77% de suas carteiras de crédito, com data base em 30 de junho de 2016, distribuídos entre vencimentos classificados como sendo de longo prazo. Cabe destacar que BDMG, Badesul, Fomento Paraná e Desenbahia são as únicas IFDs que possuem contratos vigentes de prazo mais longo, com vencimentos acima dos 15 anos. A AgeRio possui 75% de sua carteira de crédito no longo prazo, número muito próximo ao da média do grupo. Porém, dentre todas as IFDs-E8, a carteira de crédito da AgeRio é a que apresenta maior tendência de aproximação aos vencimentos de curto prazo, ao mesmo tempo que se afasta dos vencimentos de prazo mais dilatados.

O perfil das operações de crédito quanto aos seus prazos também pode ser compreendido através de uma análise dos indexadores utilizados pelas IFDs-E8

em suas operações de crédito. O quadro 7 exibe a distribuição das carteiras de crédito das IFDs-E8 entre os diferentes indexadores utilizados.

Quadro 7: IFDs-E8 – carteira de crédito distribuída por indexador

Sigla	Pré-fixada	Pós-fixada				
		TR	TJLP	Selic/CDI	Índices de Preço	Outros
Badesul	69,2%	0,97%	18,30%	10,10%	0,15%	1,26%
BDMG	40,1%	0,21%	22,72%	8,14%	14,20%	14,64%
Desenvolve SP	12,2%	-	18,45%	2,75%	66,55%	-
Bandes	92,0%	2,03%	5,95%	0,01%	-	0,02%
Badesc	65,3%	0,02%	14,77%	16,66%	3,21%	-
Fomento Paraná	11,7%	0,41%	70,58%	2,55%	14,71%	0,03%
Desenbahia	54,5%	-	45,10%	-	-	0,38%
AgeRio	21,3%	-	35,87%	42,84%	-	0,02%

Fonte: BCB (2016). Elaborado pelo autor.

É possível perceber um subgrupo de instituições financeiras que possuem suas carteiras de crédito, em maior parte, concentradas em operações pré-fixadas: Badesul, BDMG, Bandes, Bades e Desenbahia. Outro subgrupo concentra suas operações de crédito em operações pós-fixadas, com Desenvolve SP utilizando, em sua maior parte, índices de preço como indexador, Fomento Paraná utilizando a TJLP como seu principal indexador e AgeRio equilibrando sua carteira entre operações indexadas em TJLP e Selic/CDI.

Surpreende que diversas IFDs-E8 possuam carteiras de crédito bem distribuídas no longo prazo, porém com taxas pré-fixadas. Bandes, Badesul, Badesc e Desenbahia concentram mais da metade de suas carteiras em operações pré-fixadas. Já a Fomento Paraná possui a menor concentração de carteira em operações pré-fixadas, alocando suas operações em indexadores associados ao longo prazo (TJLP e índices de preço).

A AgeRio é a única instituição com volume relevante de operações indexadas em Selic/CDI, indexador mais elevado, portanto oneroso aos clientes, que TJLP e índices de preço, por exemplo. A distribuição da carteira de crédito poderia, nos próximos períodos, dependendo da estratégia comercial a ser seguida, caminhar ao encontro de maior concentração em TJLP, como é o caso da Fomento

Paraná, ou ao encontro de maior concentração de operações indexadas em índices de preço, como é o caso da Desenvolve SP.

3

Indicadores de eficiência

A análise de indicadores, elaborados a partir das informações contidas nas demonstrações financeiras das IFDs-E8, permitirá mensurar e avaliar o desempenho de cada instituição com o objetivo de realizar a comparação entre as mesmas, verificando o posicionamento da AgeRio perante seus pares.

O capítulo apresenta indicadores com três diferentes enfoques: da contribuição para o desenvolvimento econômico regional, da gestão das carteiras de crédito e da rentabilidade.

São utilizados, entre outros, indicadores reconhecidos na literatura de finanças corporativas, indicadores construídos com base em regras do Banco Central do Brasil sobre o funcionamento de instituições financeiras e indicadores propostos para melhor adequação à realidade das instituições financeiras foco deste trabalho.

3.1.

Indicadores do desenvolvimento econômico regional

Uma das melhores maneiras para se comparar o desempenho das IFDs-E8 talvez fosse pela mensuração de todas as externalidades positivas geradas pelos serviços financeiros prestados para o desenvolvimento econômico e social de cada estado. Poderia haver um resultado ideal sobre qual instituição dá mais retornos líquidos para a sociedade. Todavia, a ausência de dados históricos, para cada IFD, que abordem a manutenção ou geração de empregos diretos e indiretos, os impactos no aumento da arrecadação de impostos em cada estado e sua reversão em serviços, as externalidades positivas geradas pelos projetos financiados e quaisquer outros aspectos ligados ao desenvolvimento regional, faz com que seja necessária uma simplificação a fim de se atingir o objetivo final da comparação entre instituições.

As simplificações aqui propostas partem do princípio de que os montantes das carteiras de crédito de cada IFD indicam, de forma indireta, o potencial de criação de externalidades positivas para o desenvolvimento regional. Para Schumpeter (1911), serviços financeiros são essenciais para o desenvolvimento econômico, ao aumentar a velocidade da acumulação de capital e tornar mais eficiente o seu uso (KING, LEVINE, 1993). Já a visão pós-keynesiana parte do princípio de que os níveis de emprego e renda da economia dependem dos gastos autônomos em investimento (ARAÚJO et al, 2011), inclusive os do governo, que também pode, através das instituições de crédito destinadas ao fomento público, ofertar crédito aos investimentos privados e gerar o efeito multiplicador sobre a economia, atuando como catalisador proativo do desenvolvimento econômico (MATIAS, FÁVERO, 2014).

3.1.1. Evolução das carteiras de crédito

Como as IFDs-E8 são instituições que apresentam carteiras de crédito de volumes muito distintos, as variações desses saldos ao longo do tempo proporcionam mais uma fonte de comparação entre as instituições financeiras, o que pode ser visto no Quadro 8.

Quadro 8: IFDs-E8 – crescimento da carteira de crédito líquida

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	jun/16	Δ
Desenvolve SP	183	332	591	733	968	1.046	1.058	477%
BDMG	1.402	2.013	2.732	3.977	5.186	5.504	5.480	291%
AgeRio	38	41	45	68	135	153	134	257%
Badesc	282	282	366	397	528	619	650	130%
Desenbahia	269	296	593	715	679	614	611	127%
Bandes	474	597	775	901	1.024	999	1.019	115%
Badesul	1.493	1.630	2.229	3.359	3.385	3.324	3.131	110%
Fomento Paraná	607	641	683	668	845	898	981	62%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas por crescimento no período (Δ). Elaborado pelo autor.

O crescimento das carteiras de crédito das IFDs-E8, ao longo dos exercícios de 2010 e primeiro semestre de 2016, não apresenta uma relação com o porte das instituições. É de se esperar que as menores carteiras de crédito tenham crescimento percentual mais acentuado, o que de fato ocorre com AgeRio e, principalmente, Desenvolve SP, porém ocorre em menor escala com Desenhahia. Por outro lado, espera-se um menor crescimento percentual das instituições de maior porte, porém o BDMG, instituição mais consolidada do grupo, surpreende com uma carteira de crédito quatro vezes maior em 2016 do que em 2010, crescimento que, em valor em R\$, equivale a 60% do somatório das carteiras de crédito de todas as demais instituições em junho de 2016.

Em termos absolutos, a maior carteira de crédito do BDMG em 2016 o apontaria como a IFD-E8 que mais contribuiu para o desenvolvimento econômico de seu estado. Ao considerar o crescimento ao longo do período apresentado, o primeiro lugar ficaria com a Desenvolve SP. Mas há casos com o do Badesul, que apesar de apresentar o segundo pior crescimento do grupo, elevou sua carteira de crédito no período em R\$ 1,6 bilhões. Ficam claras as dificuldades de se comparar o desempenho das IFDs-E8 apenas pela evolução de suas carteiras de crédito.

3.1.2. Participação das carteiras de crédito no ativo total

Ademais, é fundamental avaliar os esforços envolvidos para a criação e manutenção dessas carteiras de crédito. Todas as IFDs-E8 possuem capital social majoritariamente composto por recursos públicos estaduais, estes oriundos do próprio estado controlador e, também, de entes coligados. Assumindo que estes recursos estariam sendo aplicados em outras frentes, caso não estivessem aplicados no capital social das empresas, torna-se importante avaliar se estão sendo bem utilizados.

A Fomento Paraná, em seu Relatório da Administração 2015, acompanha a evolução da representatividade de sua carteira de crédito e de suas disponibilidades e aplicações financeiras perante seu ativo total. Os dados históricos mostram que as IFDs-E8 apresentam, em média, 95% de seus ativos

totais distribuídos entre suas aplicações financeiras e carteiras de crédito líquidas de provisão.

Em documento elaborado pelo Conselho Mundial de Cooperativas de Crédito (WOCCU na sigla em inglês), a estrutura financeira ideal recomendada passa por um ativo total com 95% de ativos produtivos, sendo 70-80% composto por carteiras de créditos e o restante em investimentos de liquidez. As cooperativas são encorajadas a elevar seus ativos produtivos com o intuito de maximizar sua rentabilidade, uma vez que esses ativos apresentam maiores retornos (RICHARDSON, 2002). Essa realidade também se aplica às IFDRs, tornando possível utilizar os mesmos parâmetros.

O pressuposto de um indicador que acompanha a participação relativa da carteira de crédito em relação ao ativo total é averiguar se as instituições financeiras de desenvolvimento estão alinhadas com suas *missões institucionais* de promover o desenvolvimento através de soluções financeiras, ou seja, aumentar suas carteiras de crédito via aumento dos desembolsos às empresas localizadas em seus estados de atuação ao invés de aplicar os recursos em títulos e valores mobiliários. Nesse sentido, quanto maior for o indicador, melhor seria a atuação da instituição. O Quadro 9 exhibe o comportamento da relação entre a Carteira de Crédito Líquida e o Ativo total das IFDs-E8 nos últimos anos.

Quadro 9: IFDs-E8 – participação da carteira de crédito no ativo total

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	jun/16
Badesul	75%	72%	78%	82%	80%	78%	77%
BDMG	60%	71%	75%	81%	79%	74%	76%
Desenvolve SP	16%	29%	48%	55%	68%	71%	72%
Bandes	56%	58%	62%	58%	67%	67%	67%
Badesc	39%	43%	78%	80%	70%	61%	60%
Fomento Paraná	48%	47%	50%	53%	56%	55%	58%
Desenbahia	40%	38%	45%	45%	53%	55%	56%
AgeRio	14%	12%	12%	18%	32%	28%	24%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pelo indicador em junho de 2016. Elaborado pelo autor.

A observação do Quadro 9 permite notar que, do início ao fim do período em tela, todas as IFDs-E8 melhoraram seu desempenho, medido pela maior aplicação de seus recursos em direção ao real objetivo do desenvolvimento regional. Apenas Badesul, BDMG e Desenvolve SP possuem seus indicadores na faixa entre 70 e 80%, considerada a estrutura financeira ideal (RICHARDSON, 2002). Enquanto o Badesul manteve seu indicador estável em um patamar elevado, com média de 78% ao longo do período, as demais instituições apresentaram números crescentes, com destaque para a Desenvolve SP, que levou seu indicador de 16% para 72%, reflexo de um aumento de 477% em sua carteira de crédito enquanto houve aumentos de 32% em seu ativo total e de apenas 2,8% em seu patrimônio líquido. A AgeRio, por sua vez, chegou a apresentar uma tendência de alta em seu indicador a partir de 2013, quando saiu de 12% para 32% em dezembro de 2014, porém retrocedeu nos anos de 2015 e primeiro semestre de 2016, mantendo, assim, grande distância em relação às demais instituições e ficando como única com menos da metade de seu ativo total alocado em operações de crédito.

3.1.3. Produtividade da capacidade instalada

O saldo das carteiras de crédito e suas respectivas evoluções ao longo do tempo foram relacionados diretamente ao desenvolvimento econômico. Assim, às IFDs-E8 cabe o papel de manter em patamar elevado, de forma sustentável, o saldo de suas carteiras de crédito.

O alcance deste objetivo depende do trabalho constante da instituição financeira em renovar a sua carteira de crédito, mediante contratações de novas operações em volume, no mínimo, igual ao volume da amortização da carteira. Esse trabalho, em uma instituição financeira, é realizado por seu corpo técnico que usufrui de sua estrutura administrativa. À esse conjunto de fatores de produção, será aplicada a denominação de “capacidade instalada”.

Para medir a produtividade da capacidade instalada, aqui compreendida como o somatório das despesas de pessoal e despesas administrativas, é realizada uma comparação entre a carteira de crédito líquida de provisões e as despesas já citadas:

Carteira de Crédito Líquida
Despesas de Pessoal + Despesas Administrativas

O Quadro 10 apresenta o resultado do indicador para todas as IFDs-E8 ao longo do período de 2010 até 2015.

Quadro 10: IFDs-E8 – produtividade da capacidade instalada

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Δ
Desenvolve SP	6,5	8,5	14,6	18,5	21,9	22,0	239%
BDMG	14,1	18,2	24,1	31,1	37,7	33,7	138%
Bandes	10,6	13,0	16,4	17,2	19,4	19,1	80%
AgeRio	2,8	2,7	1,8	2,6	4,2	4,4	56%
Desenbahia	6,5	6,0	6,7	7,3	9,0	9,5	45%
Badesc	9,0	9,7	16,2	17,1	16,3	12,9	43%
Badesul	40,8	37,9	48,6	62,3	60,1	56,7	39%
Fomento Paraná	33,5	24,9	19,8	17,2	16,9	18,7	-44%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pelo indicador em 2015. Elaborado pelo autor.

As instituições foram ordenadas pela variação de seus indicadores, contruídos com informações de seus demonstrativos financeiros anuais, entre 2010 e 2015, demonstrando quem obteve os maiores saltos de produtividade no período. Com a exceção do Bandes, que ocupa a terceira posição no *ranking* ao ser a instituição que menos aumentou suas despesas, o restante da ordenação das IFDs-E8 acompanha o crescimento de suas carteiras de crédito.

Há grande heterogeneidade no grupo, onde, por exemplo, a Desenvolve SP mais do que triplica seu indicador ao longo do período, enquanto a Fomento Paraná reduz o seu indicador pela metade. No caso específico da Desenvolve SP, há um grande aumento da carteira de crédito. Já no caso da Fomento Paraná, há um aumento de suas despesas de pessoal e administrativas em proporção maior do que o crescimento da carteira de crédito.

Os indicadores também apresentam diferentes ordens de grandeza em termos absolutos. O Quadro 11 apresenta os dados abertos do indicador de cada instituição financeira para o ano de 2015.

Quadro 11: IFDs-E8 – produtividade da capacidade instalada (2015)

Sigla	Despesas com Pessoal	Despesas Administrativas	Carteira de Crédito	Indicador
Badesul	41.350	17.294	3.323.639	56,7
BDMG	107.666	55.726	5.503.992	33,7
Desenvolve SP	31.901	15.546	1.045.913	22,0
Bandes	35.195	17.179	999.096	19,1
Fomento Paraná	25.048	22.910	898.144	18,7
Badesc	36.538	11.026	614.154	12,9
Desenbahia	51.512	13.975	619.355	9,5
AgeRio	27.112	7.599	152.680	4,4

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pelo indicador em 2015. Elaborado pelo autor.

As IFDs-E8 são ordenadas pelo valor absoluto de seus indicadores, o que altera substancialmente a ordenação apresentada anteriormente. Os indicadores apresentam diferentes ordens de grandeza. Por exemplo, ao passo que o Badesul possui carteira de crédito 56,7 vezes maior do que suas despesas de pessoal e administrativas somadas, a AgeRio possui carteira de crédito 4,4 vezes superior às suas despesas. Se fosse traçado um paralelo com um investimento financeiro, ao aplicar recursos em sua equipe e em seu funcionamento diário, o retorno desse investimento, medido pela contribuição ao desenvolvimento regional, obtido pelo Badesul é de, aproximadamente, 13 vezes o retorno obtido pela AgeRio.

Também é possível notar no Quadro 11 que as despesas de pessoal demonstram certa semelhança entre as IFDs-E8, com exceção do BDMG que é a maior instituição do grupo. Do ponto de vista da AgeRio, há grande proximidade com o Badesc, Bandes, Fomento Paraná e Desenvolve SP, instituições que apresentam carteiras de crédito com volumes de quatro a sete vezes maiores do que a AgeRio. Como não são todas as IFDs-E8 que divulgam seu número de empregados e pressupondo equilíbrio entre os salários praticados pelas instituições, admite-se que a AgeRio possui equipe em quantidade necessária para perseguir o aumento de sua carteira de crédito.

Em relação às despesas administrativas, é fácil perceber que a AgeRio possui a menor estrutura entre todas as IFDs-E8. O controle de despesas

administrativas é positivo, mas deve acompanhar uma expansão da carteira de crédito. Desenhahia e Badesc, por exemplo, possuem carteiras de crédito em volume quatro vezes maior do que a carteira da AgeRio, mas suas despesas administrativas são, respectivamente, somente 84% e 45% superiores.

Percebe-se, portanto, que é possível para a AgeRio, dados exemplos de seus pares, elevar o volume de sua carteira de crédito com os insumos disponíveis, mesmo que incorra em uma expansão controlada de suas despesas administrativas.

3.2. Indicadores da gestão de risco de carteira

A análise do desempenho das IFDs-E8 quanto à gestão de risco de suas carteiras de crédito depende de informações sobre a composição dessas carteiras, suas respectivas provisões para créditos de liquidação duvidosa e os valores de créditos assumidos como prejuízo.

A resolução 2.682 do Banco Central do Brasil, de 21 de dezembro de 1999, dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. De acordo com a resolução, as instituições financeiras devem classificar suas operações de crédito, em ordem crescente, em níveis de risco que variam de AA até H.

Os saldos devedores das operações de crédito são classificados, inicialmente, nos respectivos níveis de risco que são atribuídos após análise de crédito realizada pelas instituições financeiras. Todavia, a classificação das operações nos níveis de risco deve ser revista, no mínimo mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atrasos verificados no pagamento de parcela de principal ou de encargos. Atrasos entre 15 e 30 dias devem apresentar, no mínimo, risco nível B, atrasos entre 31 e 60 dias devem apresentar, no mínimo, risco nível C, assim sucessivamente respeitando o intervalo de trinta dias. Dessa forma, atrasos acima de 180 dias devem apresentar, no mínimo, risco nível H (BCB, 1999).

A classificação da carteira de crédito também impacta os percentuais de provisão para créditos de liquidação duvidosa. O nível de risco AA não exige provisão, que se inicia a partir do nível de risco A com um percentual de 0,5% (meio por cento) sobre o valor das operações. Os níveis de risco B e C exigem,

respectivamente, 1% (um por cento) e 3% (três por cento). A partir do nível de risco D, que exige 10% (dez por cento), os saltos percentuais aumentam até chegar à exigência de 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H (BCB, 1999).

Uma vez respeitada a classificação das operações de crédito, conclui-se que as carteiras de crédito das instituições financeiras modificam-se entre os níveis de risco, ao longo do tempo, de acordo com a contratação de novas operações, a amortização de operações existentes e com os atrasos de pagamentos por parte de seus clientes. Parte-se do pressuposto de que carteiras de crédito concentradas em níveis de risco mais baixos, ou seja, com menor necessidade de provisão para créditos de liquidação duvidosa, demonstram uma melhor seleção de novos clientes e um controle mais eficaz sobre a inadimplência por parte das instituições financeiras.

3.2.1. Carteira de crédito de elevado risco

O primeiro indicador apresentado demonstra o peso das operações de crédito consideradas de risco mais elevado sobre os valores totais das carteiras de crédito das IFDs-E8. Seu numerador é composto pelo somatório dos saldos das operações classificadas entre os níveis de risco de D a H, que representa as operações com, no mínimo, 60 dias de atraso e constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa de 10% sobre seu valor total:

$$\frac{\text{Carteira de crédito nível de risco D a H}}{\text{Carteira de crédito Total}}$$

Quanto maior for o resultado do indicador, maior a concentração de saldo de operações classificadas como sendo de risco mais elevado, indicando uma pior gestão de risco da carteira de crédito. As oscilações do indicador ao longo do tempo também representam a qualidade da atuação das instituições financeiras no que tange a gestão de risco de suas carteiras. Como exemplo, uma redução do indicador ao longo do tempo denotaria uma melhora na seleção de boas operações

de crédito e o melhor controle dos níveis de inadimplência. O Quadro 12 exibe a evolução do indicador, ao longo do tempo, para cada IFD-E8.

Quadro 12: IFDs-E8 – carteira de crédito de elevado risco

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	jun/16	Média
Fomento Paraná	0,1%	0,3%	0,3%	0,5%	0,8%	3,7%	1,8%	1,1%
Desenvolve SP	0,4%	2,1%	7,1%	6,8%	5,4%	9,6%	11,1%	6,1%
Bandes	4,6%	6,6%	5,4%	5,2%	6,0%	6,9%	9,8%	6,4%
Badesul	4,4%	4,1%	5,2%	4,7%	9,2%	10,6%	10,6%	7,0%
BDMG	6,8%	5,9%	8,2%	5,2%	5,4%	12,2%	11,9%	7,9%
Desenbahia	23,5%	16,5%	9,4%	9,9%	4,4%	6,6%	9,7%	11,4%
Badesc	11,3%	17,6%	10,6%	9,6%	8,8%	9,3%	13,8%	11,6%
AgeRio	20,5%	34,2%	18,3%	8,0%	5,4%	6,5%	25,9%	17,0%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

É possível subdividir o grupo das IFDs-E8 em dois: as instituições que apresentam os melhores indicadores, porém com sinais de piora, e as instituições que apresentam os piores indicadores, porém com sinais de melhora ao longo do tempo. O subgrupo formado por Fomento Paraná, Desenvolve SP, Bandes, Badesul e BDMG apresenta indicadores médios abaixo dos 8%, porém superiores aos indicadores do início do período analisado. Já o subgrupo formado por Desenbahia, Badesc e AgeRio apresenta melhora em seus indicadores ao longo do período em tela, porém possui uma concentração média acima de 11% em operações com níveis de risco D até H. Também é notável que, a partir de 2014, de modo geral, houve piora nos indicadores de todo o grupo, reflexo do cenário macroeconômico brasileiro de redução da atividade econômica (IBGE, 2016).

Individualmente, a Fomento Paraná destaca-se com o melhor indicador do grupo, representado por uma média histórica de apenas 1% de sua carteira de crédito alocada em operações classificadas com nível de risco D até H. A grande diferença em relação às demais IFDs que compõem o grupo dos melhores indicadores reside na concentração de suas operações de crédito com entes da administração pública (vide Quadro 5). Essas operações contam, em sua maioria, com garantias de alta liquidez como, por exemplo, créditos de ICMS e repasses do

Fundo de Participação dos Municípios. Ademais, a inadimplência pode ocasionar a perda de certidões negativas, cessando o acesso dos municípios às transferências de recursos federais. Essa forma de atuação constitui, assim, uma boa alternativa para tornar mais saudável as carteiras de crédito das IFDs-E8.

Em relação à AgeRio, a elevada média do indicador pode ser relacionada, entre outros fatores, ao reduzido volume de sua carteira de crédito. Ao observar o Quadro 12, fica clara a oscilação do indicador ao longo do período. Nos primeiros anos mapeados, o indicador é elevado, chegando aos 34%. Já nos anos de 2013 a 2015, existe uma grande melhora do indicador, o que levaria a AgeRio à posição de terceira instituição entre todo o grupo neste período. Todavia, entre 2015 e junho de 2016, o indicador volta a piorar dados os 26% da carteira de crédito da instituição em operações com nível de risco elevado. Esse aumento repentino do indicador deve-se a uma redução de, aproximadamente, R\$ 17 milhões na carteira de crédito e um aumento de, aproximadamente, R\$ 30 milhões na carteira com nível de risco acima de D, valores que deveriam ser considerados baixos, porém são significativos em uma carteira de crédito de R\$ 162 milhões.

Dessa forma, sob a perspectiva da AgeRio, para se obter um melhor controle deste indicador, evitando grandes oscilações, é essencial a expansão da carteira de crédito. Como as operações de crédito são classificadas, inicialmente, nos níveis de risco mais baixo (de AA até C), o controle da qualidade das operações também é primordial. A Desenvolve SP, por exemplo, é a IFD-E8 que mais expandiu sua carteira de crédito no período analisado, porém também é a que apresenta maior crescimento da alocação de sua carteira nos níveis de risco entre D e H, deteriorando seu indicador ao longo do tempo.

3.2.2. Provisão para créditos de liquidação duvidosa

O percentual das provisões para créditos de liquidação duvidosa em relação aos totais das carteiras de crédito está relacionado com distribuição das operações de crédito por todos os níveis de risco existentes, assim como também contempla as eventuais provisões adicionais realizadas pelas instituições financeiras.

Quanto menor for o resultado do indicador, melhor é a gestão de risco das carteiras de crédito, com uma melhor distribuição entre os níveis de risco, traduzida por maiores saldos de operações em níveis que exigem menor percentual de provisão. O indicador é construído pela divisão dos valores constituídos como provisão para créditos de liquidação duvidosa pelo valor total das carteiras de crédito das IFDs-E8:

$$\frac{\text{Provisão para créditos de liquidação duvidosa}}{\text{Carteira de crédito Total}}$$

Através do Quadro 13 é possível observar o resultado dos indicadores de todas as IFDs-E8 para o período entre 2010 e junho de 2016.

Quadro 13: IFDs-E8 – provisão para créditos de liquidação duvidosa

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	jun/16	Média
Fomento Paraná	0,7%	0,8%	0,7%	0,9%	0,9%	3,3%	1,8%	1,3%
Desenvolve SP	0,3%	1,6%	3,2%	4,5%	3,8%	6,2%	6,9%	3,8%
Badesul	3,8%	3,2%	2,5%	2,6%	6,0%	6,3%	6,7%	4,4%
Bandes	4,6%	5,1%	4,3%	4,5%	4,7%	5,1%	5,6%	4,9%
BDMG	7,7%	5,5%	4,9%	4,1%	4,0%	6,6%	6,5%	5,6%
Desenbahia	16,1%	13,8%	8,0%	6,5%	4,4%	5,2%	5,5%	8,5%
Badesc	7,3%	13,0%	6,6%	5,1%	8,7%	8,2%	11,0%	8,6%
AgeRio	10,8%	24,6%	12,2%	8,6%	4,8%	14,7%	17,1%	13,2%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

Os resultados desse indicador apontam para a mesma direção do indicador de Carteira de Crédito de Elevado Risco. Portanto, a ordenação das IFDs-E8 pela média histórica do indicador não se altera. Utilizando os casos extremos como exemplos, é natural que a Fomento Paraná apresente o melhor indicador uma vez que é a instituição com maior média de concentração da carteira em níveis de risco que exigem pouca provisão. Já a AgeRio apresenta o pior indicador por ser a instituição que possui a carteira com a maior alocação média em operações de risco elevado, que exigem provisão maior.

Cabe apontar que em 2015, mesmo com um bom patamar de seu indicador de Carteira de Crédito de Elevado Risco, a AgeRio apresentou um indicador de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa em nível mais elevado, face uma provisão adicional de valor elevado em relação ao total da carteira. Este fato ilustra com as provisões adicionais podem influenciar o resultado do indicador.

3.2.3. Créditos baixados para prejuízo

Outra forma de comparar a eficiência das IFDs-E8 na gestão de suas carteiras de crédito é através de uma análise acerca dos créditos baixados para prejuízo em relação às carteiras de crédito:

$$\frac{\text{Créditos baixados para prejuízo}}{\text{Carteira de crédito Total}}$$

Quanto menor for o indicador, melhor é a atuação da instituição financeira na renegociação de seus contratos inadimplentes, assim evitando a baixa dos saldos para prejuízo. O Quadro 14 apresenta os indicadores das IFDs-E8 para o período de 2010 a 2015.

Quadro 14: IFDs-E8 – créditos baixados para prejuízo

Sigla	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Média
Fomento Paraná	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,2%
BDMG	0,5%	1,0%	1,1%	0,5%	1,7%	0,7%	0,9%
Badesc	0,0%	2,2%	0,3%	2,1%	0,7%	1,3%	1,1%
Bandes	1,3%	1,4%	2,0%	1,1%	1,2%	2,6%	1,6%
Badesul	0,5%	1,1%	0,9%	0,8%	1,1%	5,4%	1,6%
Desenvolve SP	0,0%	0,1%	1,1%	2,7%	3,2%	2,9%	1,7%
Desenbahia	6,9%	2,8%	3,3%	2,1%	1,1%	0,6%	2,8%
AgeRio	0,0%	0,0%	24,0%	7,1%	3,9%	1,1%	6,0%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

A ordenação dos indicadores pelo valor médio do período é necessária, pois identifica as instituições que, historicamente, são mais eficientes. Contudo, a evolução dos indicadores podem contar uma história diferente. Desembahia e AgeRio, por exemplo, possuem as piores médias históricas, porém apresentaram redução de seus indicadores nos últimos anos. Em 2015, ocupariam, respectivamente, a terceira e quarta colocações entre as IFDs-E8. Por outro lado, há instituições como o Badesul, que em 2015 apresenta indicador mais de três vezes superior ao valor de sua média histórica.

3.3. Indicadores de rentabilidade

A rentabilidade das IFDs-E8 é comparada através dos indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre Ativos (ROA) e Margem Líquida de Juros (*spread*). Apesar de serem indicadores populares da teoria de finanças corporativas, esses indicadores de rentabilidade apresentam limitações em sua aplicação para a comparação entre empresas (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2011). Todavia, sob a ótica do ponto de vista corporativo, não considerando os impactos sobre o desenvolvimento econômico regional, instituições financeiras mais eficientes devem ser mais rentáveis.

3.3.1. Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE na sigla em inglês) mede a rentabilidade de uma empresa em relação ao seu capital próprio, não considerando seu endividamento. No caso das IFDs-E8, mede suas rentabilidades sem considerar o impacto dos recursos repassados por outras instituições, como o BNDES, por exemplo.

Assume-se que o lucro líquido ao final de um determinado período é gerado com a participação do capital próprio disponibilizado no início do mesmo, assim utiliza-se o valor contábil do patrimônio líquido ao final do período anterior (DAMODARAN, 2007):

$$\frac{\text{Lucro Líquido}_t}{\text{Patrimônio Líquido}_{t-1}}$$

O Quadro 15 apresenta os valores calculados de ROE para todas as IFDs-E8 no período de 2011 a 2015.

Quadro 15: IFDs-E8 – retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Sigla	2011	2012	2013	2014	2015	Média
Desenbahia	6,5%	16,4%	6,4%	6,2%	12,8%	9,7%
Bandes	7,8%	2,7%	20,9%	3,7%	3,3%	7,7%
Fomento Paraná	7,2%	6,9%	5,5%	6,2%	5,5%	6,3%
BDMG	8,0%	6,5%	9,8%	4,3%	-0,4%	5,6%
Badesul	15,4%	2,0%	9,1%	0,1%	-3,9%	4,6%
Desenvolve SP	5,6%	3,1%	2,9%	3,3%	4,2%	3,8%
Badesc	0,5%	9,1%	0,2%	4,0%	2,7%	3,3%
AgeRio	1,6%	1,3%	0,8%	1,8%	1,5%	1,4%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

O ROE não constitui um indicador muito preciso para comparar a eficiência das IFDs-E8, que são muito heterogêneas. Entre as instituições há distintas estruturas de capital, com algumas instituições baseando suas carteiras de crédito em operações com recursos próprios, enquanto outras instituições utilizam majoritariamente recursos de terceiros em suas operações de crédito. Ainda assim, o indicador não deixa de informar as instituições que melhor rentabilizam o capital aportado pelos estados controladores.

É interessante comparar a AgeRio com a Desenbahia, IFD que lidera o *ranking*. Em relação ao indicador de 2015, por exemplo, a Desenbahia possui patrimônio líquido apenas 50% maior do que o da AgeRio em 2014, enquanto o lucro líquido de 2015 foi mais de 12 vezes superior. Nesse ponto, a AgeRio sofre as dores de não possuir uma carteira de crédito maior que lhe dê retornos maiores do que suas aplicações financeiras.

3.3.2. Retorno sobre ativos (ROA)

O indicador de Retorno sobre Ativos (ROA na sigla em inglês) calcula a rentabilidade de uma empresa em relação tanto ao seu capital próprio quanto ao capital de terceiros. No caso das IFDs-E8, mede a rentabilidade levando em consideração o impacto causado pelas carteiras de crédito de recursos próprios e de recursos oriundos de repasses de outras instituições, como o BNDES, por exemplo, soando um indicador mais justo do que o ROE.

Assume-se que o lucro líquido ao final de um determinado período é gerado com a participação do capital próprio e de terceiros disponibilizados no início do mesmo, assim utiliza-se o valor contábil do ativo total ao final do período anterior (DAMODARAN, 2007):

$$\frac{\text{Lucro Líquido}_t}{\text{Ativo Total}_{t-1}}$$

O Quadro 16 apresenta os valores calculados de ROA para todas as IFDs-E8 no período de 2011 a 2015.

Quadro 16: IFDs-E8 – retorno sobre ativo total (ROA)

Sigla	2011	2012	2013	2014	2015	Média
Fomento Paraná	6,7%	6,6%	5,5%	5,3%	4,8%	5,8%
Desenbahia	3,3%	8,1%	3,4%	3,2%	6,0%	4,8%
Desenvolve SP	5,0%	2,7%	2,3%	2,5%	3,0%	3,1%
Badesc	0,3%	5,7%	0,1%	2,0%	1,5%	1,9%
BDMG	3,1%	2,3%	3,0%	1,3%	-0,1%	1,9%
AgeRio	1,2%	1,1%	0,7%	1,5%	1,1%	1,1%
Badesul	3,6%	0,4%	1,8%	0,0%	-0,7%	1,0%
Bandes	1,2%	0,4%	2,4%	0,6%	0,6%	1,0%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

O primeiro ponto de atenção é a queda do ROA em relação ao ROE em diferentes escalas entre as IFDs-E8. A Desenbahia, por exemplo, perde a primeira

posição do *ranking*, resultado de uma das maiores quedas entre os indicadores. Já a Fomento Paraná, Desenvolve SP, Badesc e AgeRio ganham posições por possuírem as menores diferenças entre ROE e ROA, o que pode ser explicado pela menor utilização de recursos de terceiros em suas operações de crédito, refletindo em uma menor quantidade de obrigações em seus balanços.

3.3.3. Margem de juros líquida (*spread*)

Em estudo pioneiro sobre os determinantes das margens operacionais de instituições financeiras, Ho e Saunders (1981) definem que as margens de juros líquidas dessas instituições dependem de quatro fatores: grau de aversão ao risco da alta direção, porte das transações realizadas, estrutura de mercado de atuação e variância das taxas de juros (HO, SAUNDERS, 1981).

Se por um lado as instituições financeiras tendem a maximizar seus ganhos ao exercer o papel de intermediários financeiros, demandando depósitos e ofertando empréstimos (HO, SAUNDERS, 1981), há outro ponto de vista que defende que é importante que esse papel de intermediação financeira seja realizado com o menor custo possível para que possa gerar maior bem-estar social (MAUDOS, GUEVARA, 2004). Dessa forma, é importante comparar as IFDs-E8 através do cálculo de suas margens de juros líquidas.

A margem de juros líquida (doravante *spread*) é definida pela diferença entre as receitas e despesas de juros em relação ao ativo médio das instituições financeiras (HO, SAUNDERS, 1981). As IFDs-E8 possuem características específicas que dificultam a utilização do indicador plenamente como, por exemplo, a vedação às agências de fomento de captar recursos junto ao público (BCB, 2001). Não existe, assim, uma rubrica que contemple despesas de juros relacionadas à captação desses depósitos.

Os valores de receitas com operações de crédito possuem rubrica e são divulgados nas Demonstrações de Resultados de Exercícios (DREs) das IFDs-E8. Já as despesas de juros associadas às operações de crédito podem ser divididas em duas: as despesas de repasses, envolvidas em operações com recursos de terceiros, e o custo de oportunidade, envolvido em operações com recursos próprios. Os demonstrativos financeiros das IFDs-E8 possuem rubrica que apresenta as

despesas com repasses. Entretanto, não há rubrica específica que apresente o custo de oportunidade envolvido nas operações de crédito com recursos próprios. Como os demonstrativos financeiros não fornecem os percentuais de distribuição das carteiras de crédito entre recursos próprios e recursos de terceiros, o cálculo do custo de oportunidade é dificultado.

Mediante o fato de que todas as instituições estão sujeitas às mesmas inconsistências, adotam-se premissas simplificadoras para construir o indicador com o objetivo de compará-las. São apresentadas duas metodologias de cálculo com diferentes abordagens.

Na Metodologia 1, são utilizadas as rubricas de Receitas de Intermediação Financeira e Despesas de Intermediação Financeira, presentes nos demonstrativos financeiros das IFDs-E8, para compor o numerador do indicador.

Uma vez que a rubrica de Receitas de Intermediação Financeira também contempla os resultados das operações com títulos e valores mobiliários é preciso utilizar o ativo total médio como denominador, a fim de evitar distorções causadas pelas diferentes proporções entre carteira de crédito e aplicações financeiras que existem entre as IFDs-E8 (vide Quadro 9). O indicador é construído da seguinte maneira:

$$\frac{\text{Receitas de Intermed. Financeira}_t - \text{Despesas de Intermed. Financeira}_t}{\text{Ativo Total Médio}_{t,t-1}}$$

O Quadro 17 apresenta os valores calculados do *spread* das IFDs-E8 para o período de 2011 a 2015 pela “Metodologia 1”.

Quadro 17: IFDs-E8 – margem de juros líquida (*spread*) metodologia 1

Sigla	2011	2012	2013	2014	2015	Média
Fomento Paraná	11,1%	9,7%	9,6%	9,7%	9,7%	10,0%
Badesc	8,4%	10,2%	9,1%	7,6%	9,2%	8,9%
Desenbahia	9,8%	8,3%	6,8%	8,2%	7,1%	8,1%
Desenvolve SP	10,1%	7,1%	5,9%	7,2%	7,1%	7,5%
AgeRio	7,1%	6,6%	5,7%	7,7%	6,6%	6,8%
BDMG	7,2%	6,3%	5,1%	3,3%	0,2%	4,4%
Bandes	4,8%	3,6%	4,1%	3,9%	3,8%	4,0%
Badesul	5,5%	3,2%	3,5%	0,7%	0,5%	2,7%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

As IFDs-E8 estão ordenadas pelo indicador médio do período. Há uma grande diferença entre as extremidades do *ranking*, em grande parte influenciada pelas premissas simplificadoras adotadas para a construção do indicador. A Fomento Paraná não aplica *spreads* em torno de 10% em suas operações de crédito. Na verdade, apresenta uma rubrica de Despesas de Intermediação Financeira muito pequena, com despesas de repasses muito baixas, por utilizar recursos próprios em suas operações, e provisão para créditos de liquidação duvidosa em baixo volume. Com raciocínio similar, o Badesul não utiliza *spreads* de apenas 0,5% em suas operações de crédito em 2015. O período foi de aumento da provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Na Metodologia 2 são utilizadas as rubricas de Receitas de Operações de Crédito e Despesas de Operações de Empréstimos e Repasses, presentes nos demonstrativos financeiros das IFDs-E8, para compor o numerador do indicador. No denominador é utilizada a carteira de crédito média:

$$\frac{\text{Receitas de Operações de Crédito}_t - \text{Despesas de Operações de Repasses}_t}{\text{Carteira de Crédito Média}_{t,t-1}}$$

A diferença para o indicador calculado pela primeira metodologia se resume ao expurgo das receitas com operações de títulos e valores mobiliários e das despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa. O Quadro 18

apresenta os valores calculados do *spread* das IFDs-E8 para o período de 2011 a 2015 pela “Metodologia 2”.

Quadro 18: IFDs-E8 – margem de juros líquida (*spread*) metodologia 2

Sigla	2011	2012	2013	2014	2015	Média
Fomento Paraná	16,0%	11,7%	12,7%	11,1%	9,8%	12,2%
Badesc	11,5%	11,0%	10,5%	9,8%	10,4%	10,6%
Desenbahia	8,5%	10,0%	9,2%	9,7%	11,6%	9,8%
Desenvolve SP	10,0%	8,5%	7,8%	8,3%	6,6%	8,2%
AgeRio	6,0%	6,3%	5,5%	6,8%	9,6%	6,8%
BDMG	7,4%	9,2%	7,0%	6,0%	2,5%	6,4%
Bandes	4,1%	4,2%	4,0%	3,6%	3,8%	4,0%
Badesul	4,4%	3,9%	3,3%	2,9%	3,9%	3,7%

Fonte: demonstrações financeiras das instituições. IFDs-E8 ordenadas pela média dos indicadores. Elaborado pelo autor.

É interessante perceber que a ordenação das IFDs-E8 não se altera em relação ao indicador calculado pela primeira metodologia apresentada. Os resultados inconsistentes encontrados para o Badesul pela Metodologia 1 foram eliminados dado que os valores de provisão para créditos de liquidação duvidosa foram expurgados do indicador. Todavia, a inconsistência encontrada no indicador da Fomento Paraná persiste, pois sua causa é diretamente relacionada à uma característica da carteira de crédito da empresa que não é refletida na Demonstração do Resultado do Exercício.

Sendo assim, os indicadores de margem de juros líquida não constituem um bom parâmetro de comparação entre as IFDs-E8. Acertos podem ser realizados na construção dos indicadores, mas os demonstrativos financeiros constituem o maior entrave por não fornecer as informações necessárias de forma precisa.

4 Considerações finais

4.1. Conclusões

Este trabalho realizou uma comparação entre as principais instituições financeiras de desenvolvimento estadual do Brasil, através de uma análise descritiva de indicadores de eficiência selecionados, a fim de reconhecer o posicionamento da AgeRio perante seus principais pares.

Um grupo de instituições financeiras de desenvolvimento regional (IFDRs) foi selecionado em função de seus portes e suas atuações em estados mais relevantes do Brasil em termos econômicos. Foi a partir da seleção deste grupo de instituições (chamado de IFDs-E8 por representar as oito maiores instituições financeiras de desenvolvimento estadual do país) que foram apresentados indicadores que permitiram a comparação entre a eficiência das instituições.

A partir de dados extraídos dos demonstrativos financeiros de cada instituição e de dados coletados na ferramenta If.data do Banco Central do Brasil foi possível notar a grande heterogeneidade que existe entre as IFDs-E8. Estas diferem, entre outros pontos, em seus tamanhos, perfil de clientes (indústria de atuação e porte), curvas de suas carteiras de crédito, fontes de recursos utilizadas em suas operações de crédito e indexadores utilizados nessas operações.

Com base nesse grupo heterogêneo, a apresentação de indicadores permitiu a visualização do desempenho das IFDs-E8 pelos pontos de vista da contribuição para o desenvolvimento econômico regional, da gestão das carteiras de crédito e da rentabilidade.

No âmbito do desenvolvimento regional, o volume das carteiras de crédito de cada instituição foi associado à promoção do desenvolvimento. A AgeRio apresentou o terceiro melhor crescimento percentual de sua carteira de crédito de todo o grupo, porém o crescimento em termos absolutos e o valor mais atual da

carteira de crédito a colocam em último lugar entre todas as IFDs-E8. O crescimento observado não foi suficiente para elevar a proporção de sua carteira de crédito em relação ao seu ativo total. Assim, a AgeRio segue possuindo um indicador muito baixo em relação às boas práticas de mercado e em relação às instituições pares, ressaltando a necessidade – e ao mesmo tempo oportunidade – de aumentar sua carteira de crédito.

O indicador apresentado sobre a produtividade da capacidade instalada resume esse diagnóstico da necessidade e oportunidade de crescimento da carteira de crédito. Historicamente, a AgeRio apresentou o pior indicador entre todo o grupo. Porém, utilizando somente os dados mais recentes de 2015, foi possível perceber que a AgeRio possui equipe técnica e estrutura administrativa em proporções similares a alguns de seus pares, o que permite vislumbrar as possibilidades de crescimento.

Em relação à eficiência de gestão de risco de carteira, os indicadores utilizados apontaram para a mesma direção: a necessidade de crescimento da carteira de crédito. Os indicadores de Carteira de Crédito de Elevado Risco e de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa apresentaram-se mais voláteis no período analisado, o que acabou posicionando a AgeRio com o pior resultado entre as IFDs-E8, pois o impacto de uma operação de crédito em atraso é muito maior em uma carteira de crédito de menor volume. Todavia, o controle da AgeRio sobre a recuperação de crédito merece destaque, pois mesmo com uma carteira de crédito reduzida, o indicador apresentou grande melhora nos últimos anos, o que levaria a AgeRio ao quarto lugar do grupo.

Os indicadores de rentabilidade foram os que apresentaram maiores desafios em suas concepções. Ainda assim, foi possível comparar as IFDs-E8, partindo-se do princípio de que todas estavam sujeitas às mesmas dificuldades. Ao comparar o ROE das instituições, a AgeRio apresentou o pior indicador, mais uma vez devido a sua pequena carteira de crédito, onde abre mão de receitas maiores do que as advindas de aplicações financeiras. Quando comparados o ROA das IFDs-E8, uma medida mais justa do que o ROE para a comparação entre as instituições por contabilizar as operações de crédito com recursos de terceiros, a AgeRio subiu duas posições no *ranking* devido ao forte ajuste para baixo de duas outras instituições. Já os indicadores que avaliaram os *spreads* das instituições

financeiras colocaram a AgeRio em posição intermediária no grupo, o que pode ser considerado como significado de equilíbrio entre os ganhos financeiros da instituição e os ganhos da sociedade que usufrui de taxas menores.

A heterogeneidade das IFDs-E8 faz com que não haja nenhuma instituição de porte maior do que a AgeRio que mereça se copiada, pois não é possível determinar que exista uma receita de sucesso a ser extraída da análise dos indicadores apresentados. Todavia, a maior e mais clara conclusão deste trabalho é de que a AgeRio deve concentrar seus esforços na expansão sustentável de sua carteira de crédito a fim de usufruir dos benefícios da diversificação de risco. A instituição possui os insumos necessários para atingir esse objetivo e poderia, nos próximos exercícios, acompanhar a evolução de seus indicadores.

4.2. Sugestões para pesquisas futuras

Em pesquisas futuras, a construção de novos indicadores ou a evolução dos indicadores apresentados neste trabalho podem contribuir para o melhor entendimento da atuação das instituições financeiras de desenvolvimento regional e, assim, permitir sua comparação de forma mais efetiva. A validação de um arcabouço de indicadores pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), nos mesmos moldes do arcabouço internacional que existe para as cooperativas de crédito (RICHARDSON, 2002), enriqueceria o campo de pesquisa.

A maior abrangência de dados, seja ampliando o período estudado, seja ampliando o número de instituições analisadas, poderia refinar os resultados obtidos pela pesquisa. A ferramenta If.data, do Banco Central do Brasil, fornece dados trimestrais desde 2014 para todas as instituições financeiras pertencentes ao SFN. Em um futuro não muito distante, essa base de dados poderá se tornar fonte rica e segura para a elaboração de trabalhos semelhantes.

5 Referências bibliográficas

AGÊNCIA DE FOMENTO DO ESTADO DA BAHIA. **Relatório da administração exercício 2011**. Salvador, BA: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Salvador, BA: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Salvador, BA: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Salvador, BA: 2016.

AGÊNCIA DE FOMENTO DO ESTADO DE SANTA CATARINA. **Relatório da administração exercício 2011**. Florianópolis, SC: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Florianópolis, SC: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Florianópolis, SC: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Florianópolis, SC: 2016.

AGÊNCIA DE FOMENTO DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Relatório da administração exercício 2011**. São Paulo, SP: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. São Paulo, SP: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. São Paulo, SP: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. São Paulo, SP: 2016.

AGÊNCIA DE FOMENTO DO PARANÁ. **Relatório da administração exercício 2011**. Curitiba, PR: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Curitiba, PR: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Curitiba, PR: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Curitiba, PR: 2016.

AGÊNCIA DE FOMENTO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. **Relatório da administração exercício 2011**. Rio de Janeiro, RJ: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Rio de Janeiro, RJ: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Rio de Janeiro, RJ: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Rio de Janeiro, RJ: 2016.

ARAUJO, V. L. et al. **O sistema brasileiro de instituições financeiras subnacionais para o desenvolvimento: um panorama**. Brasília, DF: IPEA, 2011. 44 p. (Texto para discussão n. 1626).

BADESUL DESENVOLVIMENTO - AGÊNCIA DE FOMENTO/RS. **Relatório da administração exercício 2011**. Porto Alegre, RS: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Porto Alegre, RS: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Porto Alegre, RS: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Porto Alegre, RS: 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Resolução n° 2.682**, de 21 de dezembro de 1999. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=1999&numero=2682>>. Acesso em: 12 out. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Resolução n° 2.828**, de 29 de março de 2001. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2001&numero=2828>>. Acesso em: 12 out. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Dados Selecionados de Entidades Supervisionadas - IF.data**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/informes/relatorios>>. Acesso em: 25 set. 2016.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Relatório da administração exercício 2011**. Belo Horizonte, MG: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Belo Horizonte, MG: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Belo Horizonte, MG: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Belo Horizonte, MG: 2016.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da administração exercício 2011**. Vitória, ES: 2012.

_____. **Relatório da administração exercício 2013**. Vitória, ES: 2014.

_____. **Relatório da administração exercício 2015**. Vitória, ES: 2016.

_____. **Relatório da administração 1º semestre de 2016**. Vitória, ES: 2016.

BOECKEL, C.; SILVEIRA, D. **Pacote de medidas do RJ extingue programas sociais e corta secretarias**. Portal G1, Rio de Janeiro, 17 nov. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/rio-de-janeiro/noticia/2016/11/governo-do-rj-apresenta-pacote-de-medidas-para-combater-crise.html>>. Acesso em: 26 nov. 2016.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm>. Acesso em: 25 nov. 2016.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 25 nov. 2016.

BRASIL. **Lei Complementar nº 155**, de 27 de outubro de 2016. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp155.htm>. Acesso em: 25 nov. 2016.

CAVALCANTE, L. R. **Seis personagens à procura de um autor: a inserção das agências de fomento e dos bancos estaduais de desenvolvimento no sistema financeiro no Brasil**. Salvador, BA: Revista Desenbahia, v. 4, n. 7, p. 7-32, 2007.

COSTA NETO, Y. C. **Bancos oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2004.

DAMODARAN, A. **Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): measurement and implications**. Stern School of Business. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1105499>>. Acesso em: 15 out. 2016.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. **A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo**. Rio de Janeiro, RJ: Revista do BNDES, v. 40, p. 05–42, 2013.

FREITAS, C. E. A **Experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento**. Santiago, Chile: CEPAL, 2005. 122 p. (Serie financiamiento del desarrollo n. 155).

HAKENES, H. et al. **Small Banks and Local Economic Development**. *Review of Finance*, v. 19, n. 2, p. 653–683, 2015.

HO, T. S. Y.; SAUNDERS, A. **The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence**. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 16, n. 4, p. 581–600, 1981.

HORN, C. H.; FEIL, F.; TAVARES, D. **Instituições financeiras de desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um Sistema Nacional de Fomento**. Prêmio ABDE-BID 2015 Coletânea de trabalhos, p. 9–58. Rio de Janeiro, RJ: ABDE, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Contas regionais do Brasil: 2010–2013**. IBGE, Coordenação de Contas Nacionais. Rio de Janeiro, RJ: IBGE, 2015.

KING, R. G.; LEVINE, R. **Finance and growth: Schumpeter might be right**. *Quartly Journal of Economics*, v. 108, n. 3, p. 717–737, 1993.

MATIAS, B.; FÁVERO, F. **Financiando a infraestrutura da inovação: a Desenvolve SP e o parque tecnológico de Sorocaba**. Prêmio ABDE 2014 Coletânea de trabalhos, p. 23–46. Rio de Janeiro, RJ: ABDE, 2014.

MAUDOS, J.; GUEVARA, J. F. **Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union**. *Journal of Banking & Finance*, v. 28, p. 2.259–2.281, 2004.

MOTA, C. V. **PIB cai 3,8% em 2015, pior retração desde 1990**. Valor Econômico, São Paulo, 03 mar. 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4464366/pib-cai-38-em-2015-pior-retracao-desde-1990>>. Acesso em: 27 nov. 2016.

PINTO, M. A. C.; DE PAULA, P. B.; SALLES, A. B. T. **A revitalização do sistema público de fomento como canal para acesso financeiro por MPMEs**. Rio de Janeiro, RJ: Revista do BNDES, v. 14, n. 27, p. 141–162, 2007.

RICHARDSON, D. C. **PEARLS Monitoring System**. World Council of Credit Unions. Toolkit series, n. 4, 2002. Disponível em: <<http://www.coopdevelopmentcenter.coop/publications/WOCCU%20Files/pearlsvol4.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2016.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: Corporate Finance**. São Paulo, SP: Atlas, 2011.

SANT'ANNA, A. A.; JUNIOR, G. R. B.; ARAUJO, P. Q. **Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008)**. Rio de Janeiro, RJ: Revista do BNDES, v. 16, n. 31, p. 41–60, 2009.

SCHUMPETER, J. A. **The theory of economic development**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1911.

SOARES, P. **PIB fica estagnado em 2014, com alta de 0,1%, pior resultado desde 2009**. Folha de São Paulo, Rio de Janeiro, 27 mar. 2015. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/03/1608985-pib-cresce-01-em-2014-aponta-ibge.shtml>>. Acesso em: 27 nov. 2016.

STIGLITZ, J. E. **The Role of the State in Financial Markets**. Annual conference on development economics. Washington, DC: The World Bank, 1993.