

**Universidade de São Paulo  
Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”**

**Securitização da dívida rural brasileira: o caso do Banco do Brasil**

**André Dressano Silvestrini**

Dissertação apresentada para obtenção do título de Mestre  
em Ciências. Área de concentração: Economia Aplicada

**Piracicaba  
2010**

**André Dressano Silvestrini**  
Bacharel em Ciências Econômicas

**Securitização da dívida rural brasileira: o caso do Banco do Brasil**

Orientador:  
Prof. Dr. **ROBERTO ARRUDA DE SOUZA LIMA**

Dissertação apresentada para obtenção do título de Mestre em Ciências. Área de concentração: Economia Aplicada

Piracicaba  
2010

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
DIVISÃO DE BIBLIOTECA E DOCUMENTAÇÃO - ESALQ/USP**

Silvestrini, André Dressano

Securitização da dívida rural brasileira: o caso do Banco do Brasil / André Dressano

Silvestrini. - - Piracicaba, 2010.

102 p. : il.

Dissertação (Mestrado) - - Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", 2010.

Bibliografia.

1. Bancos 2. Crédito rural 3. Dívida 4. Securitização I. Título

CDD 332.71  
S587s

**"Permitida a cópia total ou parcial deste documento, desde que citada a fonte – O autor"**

## AGRADECIMENTOS

Aos meus pais José Antonio Silvestrini e Maria Neyde Dressano Silvestrini, pelo apoio.

Ao meu irmão Leandro Dressano Silvestrini.

À minha família, em especial ao meu tio Antonio Dressano, tia Nair Dressano, Fernanda D. Gobbo e Anderson Gobbo.

Ao meu orientador Prof. Dr. Roberto Arruda de Souza Lima, que me apoiou nas horas mais difíceis e sempre me ajudou com atenção e dedicação.

A todos os professores do Departamento de Economia, em especial aos que me ajudaram a construir este trabalho da melhor forma possível, Prof. Dr. Lucílio Rogério A. Alves, Prof. Dr. Carlos Eduardo F. Vian e Prof. Dr. Ricardo Shirota.

Aos professores e amigos da UNIMEP, especialmente Prof. Dr. Valdir Iusif Dainez e Prof. Dr. Francisco Crocomo.

A toda equipe do departamento de economia que me deu suporte, principalmente Maielli, Ligiana, Álvaro e Silvana.

Aos companheiros de trabalho da agência do Banco do Brasil de Rio das Pedras, especialmente Paulo R. Perrone e Márcia E. R. Borsato.

Aos meus amigos de longa data, que sempre estiveram ao meu lado, Marcelo Dressano, Felipe Mastrodi, Pedro Orsini e Robson Mesquita.

Aos novos amigos que fiz durante o mestrado e espero levar para a vida toda, Lucas, Jeronimo, Guilherme, Matheus, Pedro e Capitão.



## SUMÁRIO

RESUMO.....	7
ABSTRACT.....	9
LISTA DE FIGURAS.....	11
LISTA DE QUADROS.....	15
LISTA DE TABELAS.....	17
LISTA DE SIGLAS.....	19
1 INTRODUÇÃO.....	21
1.1 Objetivos.....	22
1.2 Organização do texto.....	22
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	23
2.1 Fundação do Banco do Brasil.....	23
2.2 Transformações entre os anos 1930 e 1980.....	24
2.3 Transformações durante as décadas de 1980, 1990 e 2000.....	28
2.4 Acordo de Basiléia.....	35
2.5 Crédito Rural.....	37
2.6 Securitização.....	38
2.7 Securitização da Dívida Rural no Brasil.....	44
3 METODOLOGIA.....	65

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	73
4.1 Índices Contábeis.....	85
4.1.1 Participação de Capital de Terceiro.....	86
4.1.2 Composição do Endividamento.....	86
4.1.3 Liquidez Corrente.....	87
4.1.4 Liquidez Geral.....	88
4.1.5 Taxa de Retorno sobre o Ativo - ROA.....	89
4.1.6 Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido - ROE .....	91
4.1.7 Giro do Ativo.....	93
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	95
REFERÊNCIAS.....	97

## **RESUMO**

### **Securitização da dívida rural brasileira: o caso do Banco do Brasil**

No começo da década de 1990, os produtores rurais encontravam-se endividados e não teriam conseguido pagar seus financiamentos se não tivesse havido a renegociação desses débitos, denominada securitização de dívidas rurais. O Banco do Brasil sofreu impactos negativos nos seus resultados ocasionados pela inadimplência dos produtores, principalmente por ser a instituição mais importante em termos de crédito rural. Após um longo processo de negociações, foi aprovada a Lei n. 9.138, de 1995, que deu início ao processo de securitização das dívidas. A partir da interpretação das leis sobre a securitização e da análise dos dados contidos no relatório de informação do Banco do Brasil, fez-se uma análise detalhada sobre o comportamento econômico-financeiro dessa instituição e constatou-se que a securitização foi essencial para o Banco reverter seus prejuízos em lucros.

Palavras-chave: Banco do Brasil; Securitização; Dívida Rural





## **ABSTRACT**

### **Securitização da dívida rural brasileira: o caso do Banco do Brasil**

At the beginning of the 1990s, rural producers were indebted and would not have been able to pay their financing if there had not been the renegotiation of those loans, called securitization of rural debts. The Bank of Brazil suffered negative impacts on its balance sheet caused by the default of the producers, mainly for being the most important institution in terms of rural credit. After a long negotiation process, the 9,138 Law of 1995 was approved, initiating the process of securitization of debts. Based on the interpretation of the laws about securitization and on the analysis of the data from the information report of the Bank of Brazil, a detailed analysis was made on the economic and financial behavior of that institution and it was concluded that the securitization was essential for the bank to reverse its losses into profits.

**Keywords:** Bank of Brazil; Securitization; Rural Debt



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do Índice de Basileia no Banco do Brasil período de 1998 a 2008 .....	36
Figura 2 – Participação dos bancos na quantidade de crédito rural emprestado.....	38
Figura 3 – Criação do ativo.....	41
Figura 4 – Seleção do ativo.....	41
Figura 5 – Transferência e venda do ativo.....	42
Figura 6 – Emissão de títulos no mercado financeiro .....	42
Figura 7 – Comercialização no mercado financeiro .....	43
Figura 8 – Securitização sem a contratação de uma entidade emissora.....	43
Figura 9 – Evolução do resultado líquido do Banco do Brasil, entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes .....	46
Figura 10 – Evolução percentual da inadimplência nas operações de crédito rural.....	47
Figura 11 – Sequência cronológica das normas referentes à securitização de dívida rural.....	49
Figura 12 – Sequência das principais normas da Securitização de Dívida Rural no Brasil .....	64
Figura 13 –Evolução trimestral do Ativo Circulante – AC e do Realizável a Longo Prazo – RLP do Banco do Brasil dos anos 1995 e 1996 em valores corrente.....	77
Figura 14 –Evolução trimestral da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa para os Ativos de Curto Prazo – PCLD CP e para os de Longo prazo – PCLD LP dos anos 1995 e 1996 em valores correntes.....	78
Figura 15 –Evolução trimestral do Ativo Circulante – AC, do Realizável a Longo Prazo – RLP e do Ativo Total – AT entre 1997 e 2000 em valores correntes.....	80

Figura 16 – Evolução trimestral da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa para os Ativos de Curto Prazo – PCLD CP e para os de Longo Prazo – PCLD LP entre os anos de 1997 a 2008 em valores correntes.....	82
Figura 17 – Evolução da rubrica Créditos Específicos Alongamento de Crédito Rural entre os anos de 1996 s 2008 em valores correntes .....	83
Figura 18 – Evolução das Rendas de Créditos Específicos entre os anos de 1996 a 2008 em valores correntes.....	84
Figura 19 – Evolução dos lucros trimestrais do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes.....	85
Figura 20 – Evolução trimestral da Participação de Capital de Terceiros do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes .....	86
Figura 21 – Evolução trimestral da Composição do Endividamento do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes.....	87
Figura 22 – Evolução trimestral do índice de Liquidez Corrente do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008 .....	88
Figura 23 – Evolução trimestral do índice de Liquidez Geral do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008.....	89
Figura 24 – Evolução anual da taxa de Retorno sobre o Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008 .....	90
Figura 25 – Evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008.....	91
Figura 26 – Evolução anual da taxa de Retorno sobre o Patrimonio Líquido entre os anos de 1994 a 2008.....	92

Figura 27 – Evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Patrimonio Líquido entre os anos de 1994 a 2008.....	93
Figura 28 – Evolução anual do índice do Giro do Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008.....	94



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Características dos títulos utilizados na securitização/renegociação.....	55
Quadro 2 – Características das Securitizações I, II e III .....	62
Quadro 3 – Modelo de Balanço Patrimonial Padronizado pelo COSIF .....	68
Quadro 4 – Modelo de Demonstração de Resultado do Exercício.....	69
Quadro 5 – Modelo de Balanço Patrimonial Reduzido utilizado pelo Banco do Brasil .....	70





**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Ranking das maiores instituições financeiras do Brasil: set./2008.....	34
Tabela 2 – Ranking das maiores instituições financeiras do Brasil, após aquisições, tendo como base o mês de setembro de 2008.....	35
Tabela 3 – Distribuição dos devedores de crédito rural do Banco do Brasil por faixa de financiamento: abril de 1995 .....	47
Tabela 4 – Informações sobre os programas de renegociação das décadas de 80 e 90.....	75
Tabela 5 - Evolução do patrimônio líquido do Banco do Brasil no 1º e 2º trimestre de 1996 ....	76



## LISTA DE SIGLAS

<b>ADENE</b>	Agência de Desenvolvimento do Nordeste
<b>BACEN</b>	Banco Central do Brasil
<b>BASA</b>	Banco da Amazônia
<b>BB</b>	Banco do Brasil
<b>BBDTVM</b>	Banco do Brasil Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
<b>BNB</b>	Banco do Nordeste do Brasil
<b>BNDES</b>	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
<b>BP</b>	Balço Patrimonial
<b>CAMOB</b>	Caixa de Mobilização Bancária
<b>CARED</b>	Carteira de Redescoto
<b>CEF</b>	Caixa Econômica Federal
<b>CETIP</b>	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
<b>CMN</b>	Conselho Monetário Nacional
<b>CNCR</b>	Coordenação Nacional do Crédito Rural
<b>COSIF</b>	Plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional
<b>CPI</b>	Comissão Parlamentar de Inquérito
<b>CREAI</b>	Carteira de Crédito Agrícola Industrial
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>DFC</b>	Demonstração de Fluxo de Caixa
<b>DOAR</b>	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
<b>DRE</b>	Demonstração do Resultado do Exercício
<b>DVA</b>	Demonstração do Valor Adicionado
<b>EGF</b>	Empréstimos do Governo Federal
<b>FAT</b>	Fundo de Amparo ao Trabalhador
<b>FCO</b>	Fundo Constitucional do Centro-Oeste
<b>FGV</b>	Fundação Getúlio Vargas
<b>FNE</b>	Fundo Constitucional do Nordeste
<b>FNO</b>	Fundo Constitucional do Norte
<b>FNRR</b>	Fundo Nacional de Refinanciamento Rural
<b>FUNAGRI</b>	Fundo Geral para a Agricultura e Indústria
<b>FUNCAFÉ</b>	Fundo de Defesa da Economia Cafeeira
<b>IGP-M</b>	Índice Geral de preços de Mercado
<b>PESA</b>	Programa Especial de Saneamento de Ativos
<b>PND</b>	Plano Nacional de Desestatização
<b>PRONAF</b>	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
<b>SNCR</b>	Sistema Nacional de Crédito Rural
<b>STN</b>	Secretaria do Tesouro Nacional
<b>SUMOC</b>	Superintendência da Moeda e do Crédito



## 1 INTRODUÇÃO

O Banco do Brasil apresentou dois prejuízos nos anos de 1995 e 1996, ocasionados pela alta inadimplência de crédito, principalmente rural, além de outros fatores. O alto nível de inadimplentes rurais levou o governo federal a tomar medidas para beneficiar tanto produtores quanto agentes financeiros. Dentre elas, destaca-se o alongamento do pagamento das dívidas rurais, também conhecido como securitização de dívidas agrícolas.

A securitização realizada pelo Banco do Brasil e demais instituições financeiras foi autorizada pela Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 e, apesar da literatura apresentar análises tanto econômicas quanto contábeis, ainda necessita de uma explicação mais detalhada, inclusive sobre quem realmente assumiu o passivo rural, se foi o Banco do Brasil ou o Tesouro Nacional.

De um lado, há o conceito geral de securitização, que implica a transformação de ativos inegociáveis em valores mobiliários comercializáveis no mercado financeiro e de capitais. Se isso realmente aconteceu, as dívidas dos produtores rurais teriam de ser substituídas por esses ativos nas suas respectivas instituições financeiras provocando alterações nos balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados. Por outro lado, ao que parece, a securitização de dívidas rurais foi apenas uma forma de dar garantias às instituições financeiras, porém não há na literatura uma explicação clara e objetiva sobre como isso aconteceu.

As análises encontradas podem ser diferenciadas de duas maneiras: a primeira delas tem um enfoque jurídico devido aos processos judiciais gerados pelo programa de securitização; a segunda parte para um lado mais explicativo com algumas informações contábeis, mas sem detalhamento sobre o que realmente aconteceu naquele processo.

Este trabalho proporcionará melhor compreensão acerca do processo de securitização de dívidas rurais ocorrido a partir de 1995, o qual ainda sofre transformações através de leis e outras normas. Para tal fundamentação, a análise do balanço patrimonial e dos demonstrativos contábeis do Banco do Brasil, destacadamente o principal agente de crédito rural, é primordial.

### **1.1 Objetivos**

Este trabalho tem como objetivo principal esclarecer o processo de securitização das dívidas agrícolas, iniciado em 1995 e ainda em andamento. Adicionalmente, busca analisar as mudanças econômicas ocorridas no Banco do Brasil a partir dos impactos causados no balanço patrimonial e no demonstrativo de resultados pelas leis e regulamentações sobre securitização das dívidas agrícolas. Também é objetivo deste estudo verificar a eficácia da securitização no desempenho financeiro do Banco do Brasil.

### **1.2 Organização do texto**

A primeira parte é composta de uma revisão bibliográfica sobre a história do Banco do Brasil, sobre o acordo de Basiléia, sobre o crédito rural, sobre a securitização e sobre as leis e os normativos que originaram a securitização das dívidas rurais.

Logo após, adentra-se na metodologia composta de uma análise exploratória de dados específicos do Banco do Brasil, enquadrando-a como estudo de caso.

Finalmente, discutem-se os valores dos índices contábeis junto às variações ocorridas nas rubricas dos balanços do Banco do Brasil.

## **2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

Para consolidação do presente trabalho, realizou-se revisão bibliográfica da história do Banco do Brasil, apontando seus principais acontecimentos bem como sua importância e influência para a economia brasileira. Posteriormente, houve maior ênfase na explicação dos conceitos de securitização.

### **2.1 Fundação do Banco do Brasil**

O Banco do Brasil foi criado em 12 de outubro de 1808 por Dom João VI, pois havia interesse da corte portuguesa em estabelecer uma instituição financeira no Brasil que pudesse emitir papel-moeda para alavancar o meio circulante. Segundo Franco (1973), foram assegurados ao Banco do Brasil, pelo alvará de criação, diversos privilégios, como exclusividades nos saques do Real Erário<sup>1</sup> e nos depósitos judiciais e extrajudiciais, dentre outros. Além do mais, a ele foram designadas operações específicas inclusive “desconto de efeitos comerciais, empréstimos garantidos, depósitos de dinheiro e valores, aceite de letras do Governo ou particulares, venda de gêneros privativos da Coroa, comércio das espécies de ouro e prata (câmbio)” (FRANCO, 1973, p. 31). Segundo o mesmo autor, o Banco do Brasil enfrentou problemas pelo fato de a corte utilizá-lo indevidamente para bancar gastos - despesas com operações militares, por exemplo -, dificultando a realização de caixa pelo banco. Foi liquidado em 23 de setembro de 1829, alguns anos após sua criação.

Pacheco (1973) afirma que, antes da restauração do novo Banco do Brasil, em 1853, a criação do Banco Comercial do Rio de Janeiro em 1838 havia sido um marco na economia brasileira, pois, desde a liquidação do Banco do Brasil (1829) não havia no Brasil nenhum banco regularmente constituído. O Banco Comercial foi importante para atender às necessidades das atividades financeiras, como a disponibilidade de crédito que a cidade do Rio de Janeiro possuía no período. Porém, com o passar dos anos, esse banco mostrou-se insuficiente para atender a cidade, que crescia bastante. Sendo assim, o Visconde Mauá fundou um Banco do Brasil privado em 1851

---

<sup>1</sup> Instituição que antecedeu o atual Tesouro Nacional.



A partir da União do Banco do Brasil do Visconde de Mauá com o Banco Comercial do Rio de Janeiro foi restaurado o Banco do Brasil em 05 de julho de 1853 com a autorização do ministro Rodrigues Torres que ocupava a Pasta da Fazenda. Segundo Pacheco (1973), a causa dessa fusão foi a existência de um princípio da unidade de emissão que não poderia ser quebrado, ou seja, somente um banco poderia ser responsável pela emissão de moeda. Os outros bancos outrora criados e espalhados pela província tornaram-se filiais do novo Banco do Brasil.

## **2.2 Transformações entre os anos 1930 e 1980**

Até 1930, a atuação do Banco do Brasil teve maior ênfase no setor industrial, mas começou a dar destaque para o setor agropecuário em 1937, quando foi criada, pela Lei n. 454, de 09 de julho, a Carteira de Crédito Agrícola Industrial – CREAMI, durante o primeiro governo do presidente Getúlio Vargas. Pelo Decreto-Lei n. 221, de 27 de janeiro de 1938, o Presidente da República tentou impulsionar as operações de crédito agrícola e industrial, criando uma forma de captar recursos no mercado financeiro através de bônus negociáveis no mercado da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BRASIL, 2008a). Segundo Beskow (1994):

Entre 1937 e 1942 seria aprovada uma extensa legislação com o objetivo de criar as condições jurídicas necessárias para o efetivo funcionamento da CREAMI. Em 09 de julho de 1937, através da Lei número 454, o Banco do Brasil foi autorizado a emitir bônus para a obtenção de recursos destinados ao financiamento agropecuário, estabelecendo que o Instituto Nacional de Previdência, as Caixas e os Institutos de Aposentadoria teriam que aplicar um percentual de seus depósitos e fundos na sua aquisição. Em 30 de agosto de 1937, através da Lei número 492, foram criados o penhor rural e a cédula pignoratícia, considerados instrumentos de garantia para a segurança do financiador (BESKOW, 1994, p. 189).

Alguns fatores que motivaram a criação da CREAMI foram indicados por Beskow (1994): necessidade de melhoramento do sistema de financiamento bancário do país, pois a agricultura e a indústria vinham se diversificando desde o século anterior e precisavam de linhas de crédito mais adequadas; o governo necessitava criar mecanismos que acompanhassem o crescimento da agricultura e da indústria e melhorar mecanismos para enfrentar problemas econômicos

conjunturais que poderiam agravar a exportação agroindustrial, como já ocorrera com a crise econômica de 1929 e com o excesso de produção cafeeira. Ainda, segundo ele:

Desse modo, a CREAÍ pode ser considerada a primeira agência de política agrícola do país voltada para o conjunto da sua agricultura e com abrangência nacional, baseada no crédito público especializado, tecnicamente organizado, voltado para as várias etapas do processo de produção agropecuária e dotado de fontes de recursos próprios para as suas atividades de financiamento da entressafra do café, do açúcar, do arroz e do algodão, e passou a estudar as condições para inclusão da pecuária e da citricultura nas suas linhas de crédito (BESKOW, 1994, p. 190).

Durante a década de 1950, o Banco do Brasil foi obrigado a diminuir a quantidade de crédito para determinados segmentos do setor privado, pois precisava financiar os crescentes déficits do Tesouro Nacional; mesmo assim, o financiamento ao setor rural continuou crescendo. Segundo Oliveira (1985), não se pode afirmar que o Banco do Brasil tinha o caráter de um banco rural, pois parte de seus créditos beneficiavam outros setores da economia, mas pode-se dizer que ele desempenhava a função típica de um banco desse tipo: fomentar a agricultura com crédito a taxas mais baixas que as de mercado, atingindo tanto grandes quanto pequenos agricultores.

O Banco do Brasil foi um dos primeiros e mais influentes participantes do Sistema Financeiro Nacional – SFN, pois detinha funções de autoridade monetária, como, por exemplo, a de condutor da política monetária. Porém, isso mudou com a reforma bancária de 1964, através da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que criou o Banco Central do Brasil – BACEN e reformulou o SFN (BRASIL, 2008b). Segundo Oliveira (1985), até a implantação da referida Lei, as funções do Banco do Brasil eram as seguintes: operar a Carteira de Redesconto – CARED e a Caixa de Mobilização Bancária – CAMOB, instituições que faziam parte do Banco do Brasil e eram supridas por moeda emitida pelo Tesouro Nacional, colocando-a em circulação; acomodar a Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC<sup>2</sup>, criada em 1945 por meio do Decreto-Lei n. 7.293, do presidente Dutra, e que realizava funções típicas de um banco central, tais como a

---

<sup>2</sup> Segundo o Banco Central (2009), a Superintendência da Moeda e do Crédito - SUMOC “foi criada em 1945 e tinha o controle monetário e a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre depósitos bancários. Além disso, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o País junto a organismos internacionais”.

determinação das taxas de juros bancários, das taxas de redesconto, dos depósitos compulsórios e da política cambial, além da determinação da política monetária e creditícia; guarda das reservas dos bancos; compensação de cheques e abertura de linhas de crédito para o governo federal, antecipando suas receitas futuras.

Com a aprovação da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Banco do Brasil foi reconfigurado para parar de operar como se fosse um banco central e se limitar a atuar apenas como banco múltiplo<sup>3</sup>. Essa Lei estruturava o SFN, extinguiu a SUMOC e criou o Conselho Monetário Nacional – CMN, o qual tinha por objetivo formular a política da moeda e do crédito.

Além disso, foi criado o Banco Central da República do Brasil, sendo-lhe designados os objetivos de cumprir e de fazer cumprir as atribuições editadas na mesma Lei, bem como de atender às normas expedidas pelo CMN. Segundo Oliveira (1985), a criação do Banco Central, a implementação de um orçamento monetário, a regulamentação das operações de crédito da União, bem como a restrição das funções do Banco do Brasil davam maior transparência, credibilidade e eficiência às autoridades monetárias.

Um ano mais tarde, a Lei n. 4.829, de 05 de novembro de 1965 formalizou o crédito rural e institucionalizou o Sistema Nacional de Crédito Rural – SNCR. Segundo Beskow (1994), as resoluções adotadas foram importantes para a nova estratégia governamental adotada para o crédito rural. As medidas que alteraram a política de crédito rural foram as seguintes: criação da Coordenação Nacional do Crédito Rural – CNCR e do Fundo Nacional de Refinanciamento Rural – FNRR, aplicação de taxas favorecidas aos financiamentos rurais e agropecuários destinados à recuperação e à fertilização dos solos, ao reflorestamento e ao combate a pragas, além de investimentos e criação do Fundo Geral para a Agricultura e Indústria – FUNAGRI, marco da nova estratégia governamental para a agricultura e da nova política de crédito rural para o país (BRASIL, 2008c).

A Lei n. 4.829, de 05 de novembro de 1965, estabeleceu, pelo seu artigo terceiro, que os objetivos específicos do crédito rural seriam os seguintes:

---

<sup>3</sup> Segundo Filgueiras (2008), os bancos múltiplos englobam diversas operações facultadas a bancos comerciais, bancos de investimento, banco de desenvolvimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário.

(I) - Estimular o incremento ordenado dos investimentos rurais, inclusive para armazenamento, beneficiamento e industrialização dos produtos agropecuários, quando efetuado por cooperativas ou pelo produtor na sua propriedade rural; (II) - Favorecer o custeio oportuno e adequado da produção e a comercialização de produtos agropecuários; (III) - Possibilitar o fortalecimento econômico dos produtores rurais, notadamente pequenos e médios; (IV) - Incentivar a introdução de métodos racionais de produção, visando ao aumento da produtividade e à melhoria do padrão de vida das populações rurais, e à adequada defesa do solo (BRASIL, 2008c).

No dia 10 de maio de 1966, houve a regulamentação da Lei n. 4.829, de 1965 por meio do Decreto n. 58.380. No segundo capítulo desse Decreto, estava determinado que o Banco do Brasil, o BACEN, o Banco de Crédito da Amazônia S/A, o Banco do Nordeste do Brasil S/A e o Banco Nacional de Crédito Cooperativo tornariam-se membros do SNCR. Por ser a única instituição do SNCR a estar presente em todos os estados do território nacional, o Banco do Brasil tornou-se referência em termos de crédito rural (BRASIL, 2007).

Conforme Kageyama (1990), as transformações tanto técnicas quanto sociais da agricultura brasileira ocorreram pela presença do Estado, que criava as condições de modernização definidas por projetos previamente avaliados. Em 1965, após a criação do SNCR, foi estabelecido que uma parte dos recursos captados pelos bancos deveria ser repassada para o setor agropecuário. A partir de então, segundo o autor, pode-se dizer que começa o modelo contemporâneo de financiamento da agricultura brasileira.

Ainda consoante a Kageyama (1990), entre 1970 e 1979 a disponibilidade de crédito rural avançou 329%. Além do mais, naquela década, as taxas de juros reais foram negativas, pois as taxas nominais sempre estiveram abaixo da inflação. De 1979 a 1984, houve redução de 50% no volume de crédito rural disponível.

A criação do crédito rural por meio do SNCR foi importante para dar dinamismo econômico ao setor agroindustrial brasileiro. Segundo Ryff (1986), esse instrumento de política agrícola foi fundamental para o aumento da produção agrícola, pois conseguiu aliar a liberação do crédito rural à tentativa de modernizar a agricultura. Para o autor, houve algumas críticas em relação a esse sistema: descompasso entre a quantia que o Banco do Brasil financiava e o quanto ele poderia financiar; em caso de dificuldade de financiamento, o Banco poderia recorrer

facilmente ao BACEN, que, através de uma conta movimento, “fornecia ao banco do Brasil os recursos necessários para atender à demanda dos agricultores”. Por recorrer a mecanismo, o Banco do Brasil colocava mais moeda no sistema financeiro, o que gerava pressões inflacionárias.

Com a aceleração da inflação a partir de 1979, as objeções ao SNCR acentuaram-se e a forma como o Banco do Brasil financiava o crédito rural também foi alvo de críticas desfavoráveis. Para mudar essa situação, o Banco do Brasil teve que alterar o seu modo de atuar no mercado de crédito rural. Segundo Ryff (1986):

A partir de 1979 houve uma reviravolta em termos de crédito rural no País. Procurou-se conter a expansão de financiamentos do Banco do Brasil reduzindo o montante de financiamentos para reduzir também a capacidade do Banco do Brasil de recorrer à conta de movimento do Banco Central. Reduzindo-se os financiamentos, colocando-se tetos nos financiamentos do Banco do Brasil, estabelecendo-se limites, metas para o financiamento, conseguia-se reduzir a demanda de recursos do Banco do Brasil junto ao Banco Central, portanto a pressão sobre emissão de moeda (RYFF, 1986, p. 124).

### **2.3 Transformações durante as décadas de 1980, 1990 e 2000**

A década de 1980 foi crucial para os produtores rurais, pois, em decorrência de diversos planos econômicos e algumas crises enfrentadas durante esse período, a dívida agrícola sofreu reajustes econômicos que dificultaram o pagamento. Durante o período, o Brasil sofreu as consequências da escassez de empréstimos internacionais, da moratória da dívida externa, dos planos econômicos que visavam conter a inflação e estabilizar a economia e do aumento dos preços internacionais do petróleo, que foram repassados internamente.

Na década de 1990 surgiu uma nova esperança de estabilização da economia brasileira. Apesar de isso ter acontecido, o país teve de se reestruturar após os impactos da liberalização e da abertura da economia. A seguir, serão apresentados de forma sucinta os planos econômicos, os quais sempre tiveram como objetivo o combate à inflação e a estabilização da economia, além de alguns fatos históricos da década de 1980. Juntamente à implantação desses planos econômicos, alguns momentos relevantes do Banco do Brasil também serão apresentados.

O mandato de José Sarney<sup>4</sup>, de 1985 a 1989, foi marcado pela implantação de diferentes tipos de planos econômicos. Alguns seguiam ideais ortodoxos e outros ideais heterodoxos, mas todos eles tinham o objetivo de estabilizar a economia e de conter a inflação, que crescia descontroladamente.

O primeiro plano foi adotado em 1986 e chamava-se Plano Cruzado. Tratava-se de uma proposta de choque heterodoxo elaborada por Francisco Lopes, que consistia em reforma monetária, com troca do padrão monetário, e congelamento de preços. Os contratos com prazos de vencimento inferiores a um ano não poderiam ser indexados com nenhum índice de correção monetária, pois a indexação havia sido diagnosticada como uma das causas da inflação do período. O reajuste automático de preços ficou conhecido como “inflação inercial”. De acordo com Castro (2005), a inflação é a mesma do período anterior, porém pode haver um elemento que faça com que ela aumente, como um choque de oferta, que pode acontecer eventualmente nos ciclos econômicos (uma quebra de safra ou aumento no preço do petróleo, por exemplo). Essas flutuações da oferta podem acarretar um aumento generalizado nos preços dos produtos.

Durante o Plano Cruzado, o Banco do Brasil perdeu um dos seus principais recursos: a conta movimento<sup>5</sup>. A conta, que ele possuía junto ao Banco Central, viciara a instituição, pois evitava que o Banco do Brasil adotasse formas de melhorar o desempenho como instituição bancária. A extinção tirou-lhe o poder, definitivamente, de autoridade monetária e colocou-o no papel de instituição bancária. Sendo assim, o final da década de 1980 foi importante para o banco reavaliar seu papel no mercado, fazendo-o ter duas visões completamente distintas sobre sua atuação: uma delas estava atrelada ao governo, pois disponibilizaria recursos para o desenvolvimento nacional, e a outra seria o desenvolvimento de uma forma mais rentável de atuar no mercado financeiro (OLIVEIRA, 2001, p. 71).

Com o objetivo de fazer o Banco do Brasil operar no mercado apenas como banco múltiplo, algumas medidas foram tomadas no ano de 1986. Dentre elas, destacaram-se, segundo Oliveira (2001), as seguintes: criação da BB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários – BB

---

<sup>4</sup> Pouco depois de ser eleito nas eleições de 1985, Tancredo Neves faleceu e, em seu lugar, assumiu o seu vice-presidente, José Sarney.

<sup>5</sup> A conta movimento era utilizada sistematicamente pelo Banco do Brasil para fechamento do seu caixa diariamente. Quando apresentava déficits, o Banco Central direcionava recursos para ele impedindo-o de ter o caixa com saldo negativo.

DTVM, lançamentos de produtos e serviços, tais como caderneta de poupança, compra e venda de barras de ouro, fundo de investimento em ações, Cheque Ouro Família, Crédito Rápido, Assistência Opcional – SAO e Sistema de Serviço no local do Domicílio – SAD.

No começo do ano de 1987, de acordo com Araujo (2001), o Banco do Brasil criou uma caderneta de poupança que destinava seus recursos para o setor rural em vez do setor habitacional, além da BB Administradora de Cartões de Crédito e da BB *Leasing*. Em junho do mesmo ano, foi instituído o Plano Bresser, que, segundo Rego (2000), tinha como objetivo eliminar alguns erros cometidos no Plano Cruzado para evitar uma hiperinflação. Visando tal objetivo, foram reduzidos os gastos do governo e as taxas de juros foram elevadas para diminuir o consumo da população. O plano tinha um lado ortodoxo, que atacava a inflação com políticas fiscal e monetária, e um lado heterodoxo, que congelava preços e salários.

Segundo Araújo (2001, p. 23), a promulgação da Constituição Federal de 1988 promoveu a anistia dos devedores do setor agrícola. Foram estipuladas taxas de juros reais em, no máximo, 12% ao ano, causando “muita apreensão e especulação entre os tomadores e as instituições financeiras, principalmente na modalidade de crédito rural, em que o Banco do Brasil era o maior aplicador” (OLIVEIRA, 2001, p. 62). Nesse mesmo ano, foi criado o BB Banco de Investimento e implementada a Carteira Internacional, que objetivava uma melhor relação internacional entre as áreas operacionais interna e externa.

Em janeiro de 1989, foi colocado em ação o Plano Verão, o último plano de combate à inflação da década de 1980. As ações de contenção à inflação foram inócuas durante o período. Além disso, houve enorme elevação das taxas de juros norte-americanas e logo depois, um novo reajuste nos preços do petróleo. Segundo Belluzzo e Almeida (2002), as conseqüências desses eventos foram: aumento da vulnerabilidade do balanço de pagamentos em virtude do aumento dos gastos com a importação de petróleo e com o pagamento de juros; e o aumento generalizado de preços, que se concretizaria pelos mecanismos de indexação da economia brasileira.

Segundo Santiago e Silva (1999), as diversas mudanças nas taxas de correção e atualização monetária dos financiamentos agrícolas provocadas pelos planos econômicos da década de 1980 passaram a ser criticadas pelos agricultores, pois, para os autores mencionados:

Em fevereiro de 1986, com a decretação do Plano Cruzado, foi extinta a correção monetária dos financiamentos agrícolas e, em maio do mesmo ano, fixada a taxa de juros de 10% ao ano, o que teria levado os produtores a retomarem os investimentos no setor, em níveis comparáveis aos ocorridos na segunda metade da década de 70. Com os problemas do Plano Cruzado em 1987, o clima de otimismo generalizado logo se dissipou, já que havia falta de insumos agrícolas no mercado, com a cobrança de ágio sobre os preços anteriormente tabelados, e os preços de alguns produtos agrícolas estavam baixos comprometendo a renda do setor. Além disso, quando venceram os primeiros contratos de financiamento houve a cobrança de correção monetária não prevista sobre os créditos de custeio e investimento, o que implicou um amplo protesto dos agricultores em Brasília denominado “Marcha a Brasília” em 12/02/1987 (SANTIAGO; SANTIAGO, 1999, p. 54).

No início dos anos de 1990, o objetivo de conter a inflação ainda era uma constante, porém, agora havia uma novidade: os princípios econômicos neoliberais predominavam nos novos planos. Praticamente todos os países em desenvolvimento tiveram de aceitar essas novas premissas e elaborar formas de estabilização que atendessem aos ideais do Consenso de Washington<sup>6</sup>. Foi exatamente isso o que aconteceu quando o presidente Fernando Collor assumiu o governo em 1990 e, logo após sua posse, implantou o Plano Collor, composto de medidas que visavam conter a liquidez da economia, diminuir a participação do Estado, e inserir o país no comércio internacional. Para conter a liquidez, a poupança da população foi confiscada; para diminuir o tamanho do Estado, foi elaborado um plano com várias privatizações, chamado Plano Nacional de Desestatização – PND; e, para inserir o país no comércio internacional, as tarifas de importação foram diminuídas.

O objetivo desse plano era conter a inflação, estabilizar e dar novo dinamismo à economia brasileira. Segundo Rego (2000), o Plano Collor I “combinava confisco dos depósitos à vista e de aplicações financeiras com prefixação da correção dos preços e salários, câmbio flutuante, tributação ampliada sobre as aplicações financeiras e a chamada ‘reforma administrativa’, que implicou o fechamento de inúmeros órgãos públicos e demissão de uma grande quantidade de funcionários”. O Plano Collor I conteve a inflação nos primeiros meses, mas depois ela voltou a

---

<sup>6</sup> Consenso de Washington é uma expressão criada pelo economista norte-americano John Williamson. Trata-se de um decálogo de medidas liberalizantes e de ajustes sugerido para reformas nos países em desenvolvimento, concebido no âmbito de organizações sediadas ou vinculadas a Washington, como o Fundo Monetário Internacional - FMI e o Banco Mundial.



subir. O Plano Collor II usou medidas que já haviam sido adotadas nos anos de 1980 como congelamento de preços e de salários e outras políticas fiscais e monetárias contracionistas.

De acordo com Oliveira (2001), em 1990 o Banco do Brasil realizou ampla reforma interna com o objetivo de modernizar a empresa para os anos seguintes. Foram criadas as Diretorias de Recursos Humanos e de Crédito Rural e foram extintas a Diretoria de Comércio Exterior e de Administração. Muitos funcionários foram demitidos - mais de 15.000 - e os que ficaram tiveram de focar mais na negociação de produtos e na captação de capital.

No ano de 1991, o Banco do Brasil teve duas de suas funções de agente financeiro do Tesouro Nacional eliminadas. Para Vidotto (2000), o Banco do Brasil perdeu sua exclusividade em recolher tributos federais e também em fechar o câmbio das empresas estatais, fazendo com que diminuíssem sua rentabilidade e sua participação no mercado de câmbio.

Mais mudanças estavam por vir no Banco do Brasil quando da eleição de 1994, que levou ao poder o ex-ministro da fazenda do governo Itamar Franco<sup>7</sup>, Fernando Henrique Cardoso. Este havia sido o responsável pela implantação do Plano Real em 1994 e, em 1995, assumiu a presidência da República. O plano ampliou ainda mais a abertura econômica já imposta ao País durante o plano Collor I, porém, conseguiu controlar a inflação que prejudicava o meio econômico.

A queda da inflação a partir de 1994 foi sentida pelo sistema financeiro, especialmente pelo Banco do Brasil, pois as instituições financeiras estavam acostumadas a aumentar suas rentabilidades com a variação diária da inflação. Antes do Plano Real, os bancos tinham ganhos com o *float*<sup>8</sup>; após isso, eles perderam esse mecanismo que os remunerava. Segundo o Relatório da Administração do Banco do Brasil do 1º Semestre de 1997, as perdas com o ganho do *float* passaram a ser compensadas com a cobrança de tarifas bancárias, o que, no caso do Banco do Brasil ocorreu através do aumento da base de clientes, de produtos e de serviços comercializados (BANCO DO BRASIL, 1997).

---

<sup>7</sup> Itamar Franco sucedeu Fernando Collor de Melo após este ter perdido o posto de presidente do Brasil através de um processo de impeachment.

<sup>8</sup> Segundo Rudge (2003) a expressão *float* significa “recursos de clientes que estão no banco transitariamente e que podem ser remunerados”.

De acordo com Andrade e Deos (2007), o primeiro impacto sofrido pelo Banco do Brasil foi a perda dos ganhos inflacionários. Em seguida, também veio a valorização do real frente ao dólar, o que gerou perdas na estrutura de ativos e passivos do banco. Posteriormente, o aumento da inadimplência levou o sistema financeiro a uma crise, expondo a situação de insolvência de diversos bancos, entre eles o Banco do Brasil.

Durante o começo do governo Fernando Henrique, a presidência do Banco do Brasil foi ocupada por Paulo Ximenes. Segundo Oliveira (2001), a intenção de ambos era promover uma reformulação no banco através de um Programa de Ajustes, que tinha o objetivo de eliminar o desequilíbrio financeiro no curto prazo e, no médio prazo, modernizar a instituição.

Os anos de maior dificuldade financeira para o Banco do Brasil foram os de 1995 e de 1996, quando apresentou dois prejuízos que colocaram em risco o futuro da empresa. Segundo Andrade e Deos (2007), no ano de 1995 houve prejuízo de R\$ 4,88 bilhões devido à alta inadimplência da sua carteira de crédito, além de resultados negativos na intermediação financeira, propiciando um programa interno de ajustes com vistas à diminuição de custos e aumento de receitas. Em 1996, o prejuízo foi de R\$ 8,22 bilhões. No próximo capítulo, com a discussão sobre securitização, esse item será mais detalhado.

Segundo Jung (2004), no ano de 1996 foi feita uma injeção de capital de R\$ 8 bilhões no Banco do Brasil por meio de emissão de ações. O problema é que não houve adesão em massa dos investidores, e o governo federal, através do Tesouro Nacional, encarregou-se de adquirir R\$ 6,4 bilhões em ações, o BNDES adquiriu R\$ 500 milhões e a PREVI R\$ 1,1 bilhão.

Superado esse período de dificuldades, a partir do ano de 1997, o banco reestruturou-se e passou a gerar resultados positivos, consolidando-se como um dos maiores bancos brasileiros. Tal posição foi mantida até outubro de 2008, pois, durante o mês de novembro, um reagrupamento entre dois bancos mudou a configuração do mercado bancário brasileiro. No início do mês, aconteceu a fusão entre Itaú e Unibanco criando o maior banco do Brasil em termos de ativos e o décimo sétimo do mundo. Essa união criou uma nova instituição financeira que se chamará Itaú Unibanco Holding Financeira.

Ao mesmo tempo em que isso ocorria, a história do Banco do Brasil alterava-se novamente, com a edição da Medida Provisória n. 443, de 21 de outubro de 2008, que, em seu

artigo segundo<sup>9</sup>, deu poderes para a Caixa Econômica Federal e para o Banco do Brasil comprarem outros bancos, o que eles eram proibidos de fazer até então (BRASIL, 2008j). Sendo assim, no final do mês de novembro, o Banco do Brasil adquiriu a Nossa Caixa por R\$ 5.386 bilhões e isolou-se na segunda colocação em termos de ativos. Além de aumentar a participação no mercado bancário brasileiro, ele cresceu no estado de São Paulo, onde era apenas o quarto colocado em termos de número de agências, e tentava evitar que instituições financeiras com dificuldades entrassem em processo de insolvência.

A Tabela 1 mostra a posição dos bancos brasileiros em função de seus ativos, antes das aquisições ocorridas no mês de novembro de 2008.

Tabela 1 – Ranking das maiores instituições financeiras do Brasil: set./2008

Instituições	Posição	Ativo Total (R\$)	Número de Agências
BANCO DO BRASIL	1º	444.702.058,00	4.368
ITAÚ	2º	400.957.932,00	2.676
BRADESCO	3º	365.295.511,00	3.247
SANTANDER	4º	331.826.491,00	2.249
CAIXA EC. FEDERAL	5º	276.059.258,00	2.064
UNIBANCO	6º	176.810.182,00	970
HSBC	7º	114.338.267,00	923
VOTORANTIM	8º	82.291.222,00	16
SAFRA	9º	68.199.878,00	125
NOSSA CAIXA	10º	53.438.965,00	560

Fonte: Banco Central (2008)

Nota: Dados até setembro/2008.

A Tabela 2 mostra uma simulação da nova configuração do mercado bancário brasileiro após as mudanças ocorridas no mês de novembro de 2008.

<sup>9</sup>Artigo 2º, Medida Provisória 443: “O Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal, diretamente ou por intermédio de suas subsidiárias, poderão adquirir participação em instituições financeiras, públicas ou privadas, sediadas no Brasil, incluindo empresas dos ramos securitário, previdenciário, de capitalização e demais ramos descritos nos arts. 17 e 18 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, além dos ramos de atividades complementares às do setor financeiro, com ou sem o controle do capital social, observado o disposto no art. 10, inciso X, daquela Lei”.

Tabela 2 – Ranking das maiores instituições financeiras do Brasil, após aquisições, tendo como base o mês de setembro de 2008

Instituições	Posição	Ativo Total (R\$)
ITAÚ & UNIBANCO	1º	577.768.114,00
BANCO DO BRASIL & NOSSA CAIXA	2º	498.141.023,00
BRADESCO	3º	365.295.511,00
SANTANDER	4º	331.826.491,00
CAIXA EC. FEDERAL	5º	276.059.258,00
HSBC	6º	114.338.267,00
VOTORANTIM	7º	82.291.222,00
SAFRA	8º	68.199.878,00
CITIBANK	9º	39.893.547,00

Fonte: Banco Central (2008)

Nota: Dados até setembro/2008.

#### 2.4 Acordo de Basiléia

O Acordo de Basiléia foi publicado em 1988 pelo Comitê da Basiléia, com o objetivo de padronizar o sistema financeiro internacional para que os seus riscos fossem minimizados. No Brasil, o acordo foi normatizado pela Resolução n. 2.099 do Conselho Monetário Nacional, emitida em 17 de agosto de 1994, logo após a implantação do Plano Real. Conforme Costa (2004 apud MAY, 2008), o propósito do acordo era “proporcionar maior transparência, segurança e estabilidade às negociações de bancos internacionais, bem como proporcionar melhores condições de esses bancos competirem entre si em igualdade de condições, independente do país de origem” (COSTA, 2004, p. 27).

Segundo Góes (2005), o reordenamento do sistema financeiro internacional tinha por objetivo solucionar a ineficiência do funcionamento do mercado, bem como diminuir as diferenças entre as infra-estruturas dos sistemas financeiros dos países periféricos e dos países desenvolvidos.

O Acordo de Basiléia II foi assinado pelo Comitê da Basiléia em 2004, quando, de acordo com Goés (2005), passou-se a dar maior ênfase ao controle de procedimentos e maior flexibilidade ao cálculo dos riscos de crédito, devido à heterogeneidade dos riscos dos ativos. Como disse May (2008), esse novo acordo foi dividido em três pilares: “requerimentos mínimos

de capital, processo de supervisão bancária e disciplina de mercado” (MAY, 2008, p. 26). Conforme o autor, as instituições financeiras devem manter 8% de capital próprio disponível para fazer frente aos riscos de crédito, de mercado e operacional. Abaixo estão as equações para cálculo do requerimento mínimo de capital conforme Martin (2004, p. 164) apud May (2008).

$$QCP = \frac{\text{Capital Próprio}}{[(\text{Risco de Crédito}) + (\text{Risco de Mercado}) + (\text{Risco Operacional})]} =$$

(1)

$$QCP = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Total das Operações de Risco}} > 8\%$$

(2)

A Figura 1 mostra a evolução do enquadramento do índice de Basileia no Banco do Brasil.

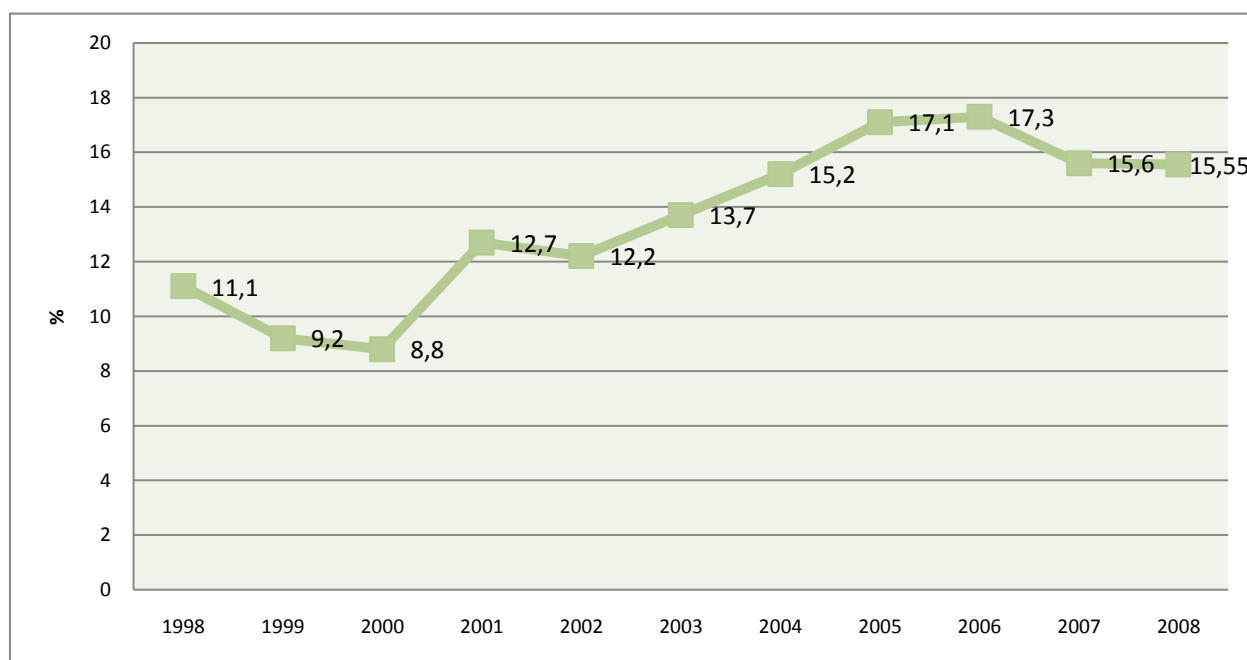


Figura 1 – Evolução do Índice de Basileia no Banco do Brasil período de 1998 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2009)

Em 2001 houve a criação do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais. As medidas tomadas, como a isenção de prestação de coobrigação por parte do Banco do Brasil, fizeram com que o nível de alavancagem crescesse. Conforme May (2008), se a

alavancagem for igual a R\$ 10 bilhões, isso quer dizer que o “BB pode crescer até a igualdade deste montante em ativos ponderados pelo risco em 100%, como as operações de crédito, por exemplo” (MAY, 2008, p. 70). Essa margem, em 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 foi igual a R\$ 14,5 bilhões, R\$ 12,3 bilhões, R\$ 30,8 bilhões, R\$ 50,3 bilhões, R\$ 80 bilhões e R\$ 101,7 bilhões, respectivamente.

## **2.5 Crédito Rural**

O crédito rural é uma ferramenta importante para o financiamento do custeio e dos investimentos dos agricultores. Conforme Oliveira (2003), o governo federal disponibiliza recursos públicos para o financiamento agrícola originários do Tesouro Nacional, dos Fundos e dos Programas Oficiais, do BNDES, do FAT, do FCO e do FUNCAFÉ (OLIVERIA, 2003). Além do mais, eles são divididos em três categorias:

- a) Dispêndios públicos diretos: são recursos que estão disponíveis no Orçamento da União, principalmente aqueles destinados aos assentados pela reforma agrária.
- b) Dispêndios públicos indiretos: são os recursos que não estão no orçamento, mas que são administrados pelo Poder Público, dentre os quais se destacam recursos do FAT, FCO, Fundo Constitucional do Nordeste – FNE, Fundo Constitucional do Norte – FNO, FUNCAFÉ e recursos liberados diretamente pelo Tesouro Nacional.
- c) Dispêndios obrigatórios: são aqueles provenientes da exigibilidade que o governo federal impõe aos bancos para destinarem recursos para a agricultura.

A Figura 2 evidencia a participação, em termos percentuais, dos bancos federais, estaduais, privados e cooperativas de crédito rural no volume total de crédito rural emprestado no sistema financeiro nacional.

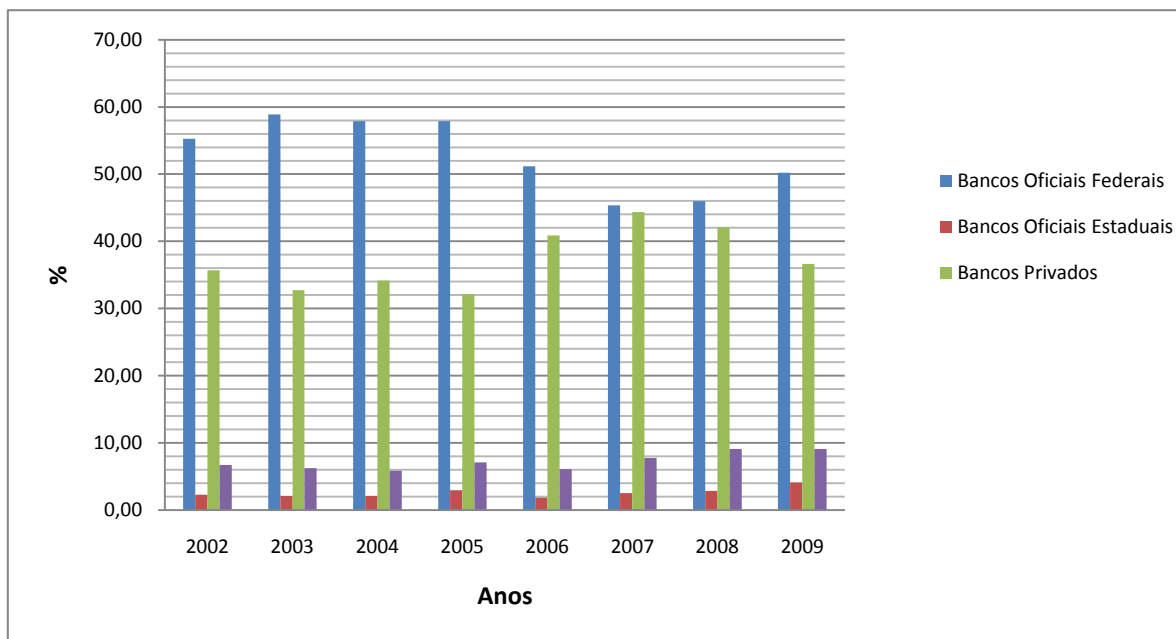


Figura 2 - Participação dos bancos na quantidade de crédito rural emprestado

Fonte: Banco Central (2009)

## 2.6 Securitização

Antes de formalizar o conceito de securitização, deve-se ressaltar que ela evoluiu à medida que a liberalização financeira tornava-se a nova ordem econômica mundial. Isso ocorreu quando Ronald Reagan assumiu a presidência dos Estados Unidos e Margaret Thatcher, o poder na Inglaterra no final dos anos de 1970. Segundo Chesnais (1996), eles foram os grandes responsáveis pela liberalização econômica financeira mundial e precursores do “fim do controle dos movimentos com o exterior (entradas e saídas), isto é, liberalizaram, ou melhor, abriram externamente os sistemas financeiros nacionais” (CHESNAIS, 1996, p. 25).

Nesse contexto, as operações de securitização, de derivativos e outras inovações cresceram muito desde a década de 1990. Pelo fato de não existirem normas que impusessem limites realmente eficientes para essas novas modalidades, elas expandiram-se e multiplicaram-se com baixo controle. A consequência foi o aumento da mobilidade de capitais entre os países, o crescimento dos ativos financeiros disponíveis no mercado e a diversidade de operações financeiras, a partir dos anos de 1980.

Os mercados acabaram criando uma forma muito peculiar de agrupar e de fazer suas transações, criando inovações financeiras. Segundo Braga (2000), a potência dos mercados “encontra-se amplificada pelos tipos de ativos disponíveis, pelas formas de liquidez, pela transnacionalização, pela integração dos mercados de capitais e de créditos em articulação mundial crescente, pelas operações complementares entre Estado (Tesouro Nacional e Banco Central) e mercados”, ou seja, além de ter havido uma amplificação das formas financeiras, os Estados não estabeleceram regras e leis que controlassem a transformação das finanças.

Além do mais, a sociedade encontra-se em uma forma de capitalismo contemporâneo, o qual é marcado pelas mudanças rápidas dos fluxos de capital, ora direcionados para um determinado ativo financeiro, ora para outro. A explicação do aumento das inovações financeiras ocorridas nas duas últimas décadas foi bem definida por Braga (2000):

Mobilidade, flexibilidade temporal, alternativas de rentabilidade, e liquidez ampliada são características de que os capitais têm se apropriado crescentemente nos diversos tipos de mercados financeiros cada vez mais interconectados. Multiplicam-se títulos financeiros de distintas naturezas, flexibilizam-se as temporalidades das relações de crédito e de débito, administram-se riscos de mercado (preços) e de crédito (liquidez, solvência) mais agilmente, dinamizam-se, em simultâneo, investimentos em ganhos produtivos e financeiros (BRAGA, 2000, p. 219).

Dessa forma, o avanço da tecnologia proporcionou aplicações cada vez mais rápidas, as quais, aliadas à liquidez internacional criaram um ambiente perfeito para as operações financeiras multiplicarem-se. Nesse ambiente é que se popularizou o processo de securitização. O seu conceito inicial, segundo o dicionário *on-line* Michaelis (2009), é a transformação, feita através de um novo contrato, de um débito inicial em uma nova dívida com um prazo maior para pagamento.

Ampliando o leque de conceituação teórica, a empresa Uqbar (2009), especializada em securitização, define-a como o processo em que determinado ativo praticamente inegociável é transformado em um título mobiliário negociável no mercado financeiro, onde apresentará maior liquidez. Nesse processo, há transferência de riscos, pois, quando o título é adquirido, o risco inerente ao ativo é repassado para o investidor que o adquiriu. Segundo ela, a palavra



securitização foi adaptada do inglês *securities*, que significa valores mobiliários, e se popularizou à medida que as empresas passaram a emitir títulos para captar recursos ao invés de contraírem dívidas nos bancos, ou seja, passaram a securitizar suas dívidas, transformando seus passivos em valores mobiliários. O sistema evoluiu para a venda de carteiras inteiras de empréstimos das instituições financeiras para terceiros (entidade emissora), transformando esses ativos, os quais são cedidos a ela de forma definitiva, em títulos negociáveis lastreados neles.

Outra definição para o conceito de securitização pode ser a seguinte: inovação financeira criada com o objetivo de facilitar e de agilizar o processo de captação de recursos no mercado financeiro. O processo ocorre da seguinte forma: inicialmente, uma empresa que necessita da captação de recursos para financiar algum projeto ou algum bem precisa ir ao mercado financeiro para obter capital. Quando a empresa demandante decide realizar essa operação, ela pode fazê-la através de uma nova empresa que vai ao mercado financeiro realizar a operação de capitalização. Se ela optar por criar uma nova empresa para esse fim, esta não terá nenhum vínculo com a originária, e tomará posse dos créditos da empresa inicial. Tais créditos podem ser frutos de operações envolvendo duplicatas, cartões de crédito, enfim, algo que gere fluxo de caixa. De posse desse crédito, a empresa de securitização vai ao mercado de capitais e emite títulos e valores mobiliários para a captação de recursos.

Segundo Gaggini (2003), a operação de securitização com a intermediação de uma nova empresa apresenta melhor aceitação no mercado financeiro, pois a empresa securitizadora criada terá menores riscos do que a empresa inicial, e tais riscos estarão associados somente aos títulos emitidos com lastro nos ativos da empresa inicial. Esse processo pode ser chamado também de securitização de recebíveis.

Em síntese, a securitização de recebíveis é o processo por meio do qual se agrupam determinadas formas de crédito, a partir dos quais são emitidos valores mobiliários no mercado de capitais, repassando (e pulverizando) o risco para terceiros, que são os investidores adquirentes dos valores mobiliários. (GAGGINI, 2003, p. 21).

Henderson e Scott, 1988 apud Catão (2006) complementam o conceito de securitização, afirmando que sua idéia básica é retirar do balanço patrimonial de uma empresa determinado

ativo e transformá-lo em um título negociável no mercado financeiro lastreado nesse mesmo ativo.

Para se compreender melhor a securitização de ativos financeiros, ela pode ser dividida em cinco passos, como mostrado por Uqbar (2009).

1º Passo: quando alguma instituição financeira faz um empréstimo de qualquer modalidade para um cliente, ela cria um ativo em seu balanço patrimonial, pois está emprestando dinheiro, e recebê-lo-á à medida que seu cliente efetua o pagamento das parcelas. Quem concede o empréstimo é chamado de originador, e quem o adquire, tomador. A Figura 3 ilustra esse passo inicial.

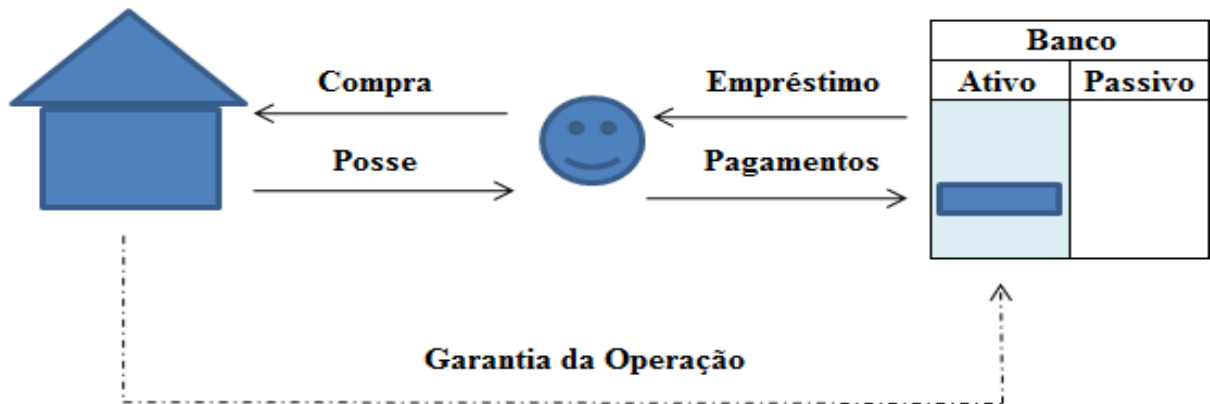


Figura 3 – Criação do ativo

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

2º Passo: o originador vai selecionar seus ativos para a securitização, ou seja, vai decidir quais ele vai colocar no mercado financeiro para comercializar. A Figura 4 ilustra esse passo.

Originador	
Ativo	Passivo

Figura 4 – Seleção do ativo

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

3º Passo: os ativos selecionados são transferidos e, posteriormente, vendidos para uma entidade emissora. A Figura 5 ilustra esse passo.

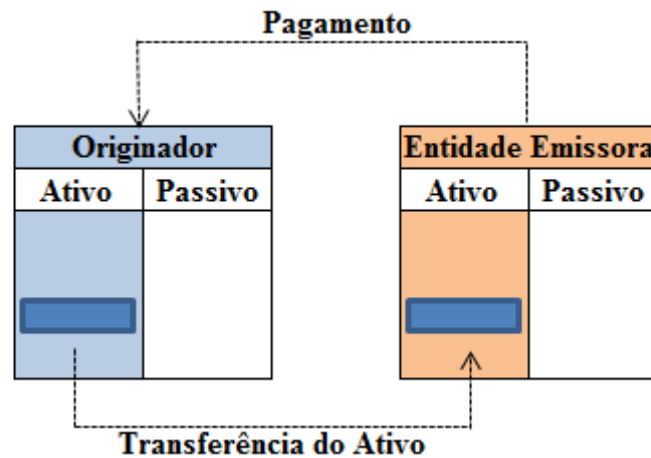


Figura 5 – Transferência e venda do ativo

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

4º Passo: nesse momento, de posse dos ativos da empresa originadora, a entidade emissora coloca títulos no mercado financeiro lastreados neles. O desempenho está relacionado à performance dos ativos que lhes deram origem. Nesse momento, as empresas de avaliação de risco (agências de *rating*) classificam os títulos que serão negociados e isso serve de base para os investidores. A Figura 6 ilustra esse passo.

Entidade Emissora	
Ativo	Passivo
	Retângulo azul
Retângulo azul	Retângulo azul
	Retângulo azul

Figura 6 – Emissão de títulos no mercado financeiro

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

5º Passo: a entidade emissora comercializará os títulos no mercado de capitais, onde os investidores adquirem-nos. A Figura 7 ilustra esse passo. Ela é remunerada pela diferença entre o valor de compra dos ativos da originadora e o valor de venda dos títulos para os investidores. Remunera-os à medida que os tomadores do empréstimo quitam seu débitos.



Figura 7 – Comercialização no mercado financeiro

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

Por outro lado, a empresa originadora pode optar por não contratar uma entidade emissora e fazer a operação de securitização sem agente intermediador. A Figura 8 mostra como essa operação ocorreria.



Figura 8 – Securitização sem a contratação de uma entidade emissora

Fonte: Adaptado de Uqbar (2009)

## 2.7 Securitização da Dívida Rural no Brasil

A securitização das dívidas rurais foi a solução encontrada pelo governo de Fernando Henrique Cardoso para sanar o problema do endividamento dos produtores no começo da década de 1990. Silva et al. (2006) afirmam que o governo propôs a renegociação para restaurar a liquidez do setor, pois consideravam a agricultura essencial para a estabilidade e o crescimento econômicos. Além disso, a alta taxa de inadimplência provocava nos bancos maior restrição a novos empréstimos para os produtores.

Silva et al. (2006) declaram que os Planos Cruzados I e II e o Plano Bresser tiveram alguns problemas que custaram US\$ 10 bilhões em renegociações - entre governo, bancos privados e Banco do Brasil provenientes - dos retornos da correção monetária, do descongelamento de preços e da importação de produtos agrícolas. Segundo o mesmo autor, tanto o Plano Verão quanto os Planos Collor I e II utilizaram indexadores “descasados” com o índice de correção dos saldos devedores, gerando distorções nos valores dos contratos.

Os planos que foram implantados durante as décadas de 1980 e de 1990 impactaram as dívidas dos produtores rurais e foi até necessário criar uma CPMI, chamada de Comissão Parlamentar Mista de Investigação das Causas do Endividamento Agrícola, em maio de 1993, para identificar os problemas do endividamento e para entender melhor como eles tinham chegado àquele montante.

A CPMI teve como objetivo analisar os efeitos sobre a dívida dos produtores rurais e esclarecer os motivos que os levaram a ter um grande estoque de dívidas bancárias. A investigação considerou algumas práticas ilegais e outras irregulares, ambas praticadas pelos agentes do mercado. Dentre as consideradas ilegais, destacam-se: a cobrança de juros, tida como abusiva, por parte do Banco do Brasil, ao cobrar taxas superiores às que estavam dispostas no Decreto-Lei n. 167/67 (deveria ter sido cobrada taxa efetiva de 12,5% ao ano, mas na verdade foi cobrada uma taxa de 13,24% ao ano), e a não prorrogação dos débitos em 1989 por parte dos bancos, contrariando a Lei n. 7.843, de 18 de outubro de 1989, pois tal recurso estava assegurado pela mesma em um de seus capítulos. Dentre as práticas consideradas irregulares, destacam-se: a exigência de reciprocidades (pois os bancos vinculavam junto à liberação do crédito a aquisição de produtos bancários para o cumprimento das metas das agências), a falta de informações acerca

do crédito que iria ser liberado e, casos de retaliações do Banco do Brasil aos clientes que possuíam empréstimos atrasados, cancelando contas especiais e não concedendo novos empréstimos.

Os anos de 1994 e 1995 foram de dificuldades para a readaptação à nova realidade econômica vivida pelas empresas brasileiras, em especial pelas instituições financeiras, as quais tiveram problemas com inadimplência de seus clientes. Para Santiago e Silva (1999), as dificuldades enfrentadas pelos agricultores eram devidas ao aumento do endividamento do setor rural, que foi consequência de dois fatores: da perda generalizada das rendas dos agricultores e da queda dos preços dos produtos na comercialização da safra 1994/1995.

A implantação do Plano Real em 1994 e a queda da inflação foram importantes para a estabilização econômica do país, porém, os produtores rurais ficaram mais vulneráveis diante desse novo cenário. Vieira e Mello, 1996 apud Santiago e Silva (1999), corroboram essa visão de dificuldades para os produtores enfrentarem a estabilização, pois a queda de preços deu-se em virtude da abertura comercial às importações, e o governo federal não deu prioridade ao plano de safra, pois estava preocupado com o novo plano econômico.

Para Jung (2004), a crise financeira interna do Banco do Brasil, evidenciada em 1995, foi gerada pela instabilidade econômica, pela valorização cambial e pelas medidas restritivas de crédito. Houve, então, uma série de medidas para diminuir as perdas do banco, dentre elas: economia de recursos materiais, melhora nos equipamentos eletrônicos, redução de despesa com pessoal e aumento de receitas. A Figura 9 mostra a evolução dos resultados líquidos do Banco do Brasil.

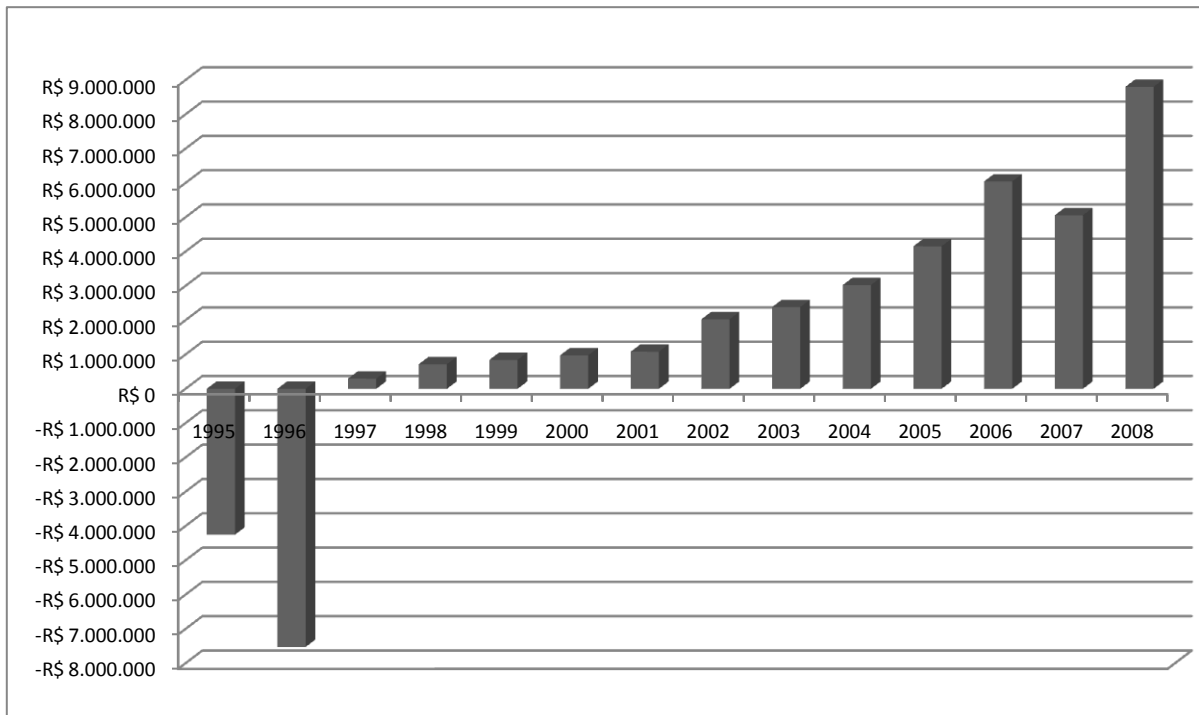


Figura 9 – Evolução do resultado líquido do Banco do Brasil, entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>10</sup>

Além do mais, havia alto nível de inadimplência ocasionado pela dificuldade de os produtores rurais honrarem seus compromissos junto ao banco. Para se ter dimensão da insolvência dos produtores rurais, a Tabela 3 mostra o nível de inadimplência dos devedores rurais no Banco do Brasil, separados por faixa de crédito.

<sup>10</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

Tabela 3 – Distribuição dos devedores de crédito rural do Banco do Brasil por faixa de financiamento, abril de 1995

Faixa de Crédito (R\$)	Nível de Inadimplência (%)
Até 10 mil	0,77
De 10 mil a 20 mil	0,89
De 20 mil a 50 mil	2,58
De 50 mil a 100 mil	3,91
De 100 mil a 500 mil	20,79
Acima de 500 mil	71,06

Fonte: Santiago (1997)

Como a inadimplência não se restringia apenas ao Banco do Brasil, apesar de ele ser o principal agente em termos de crédito rural, foi elaborado um plano de renegociação de dívidas que abrangeria todas as instituições financeiras participantes do Sistema Nacional de Crédito Rural. Essa renegociação ficou conhecida como a securitização das dívidas agrícolas dos produtores rurais. A Figura 10 mostra a evolução do percentual da inadimplência nas operações de crédito rural.

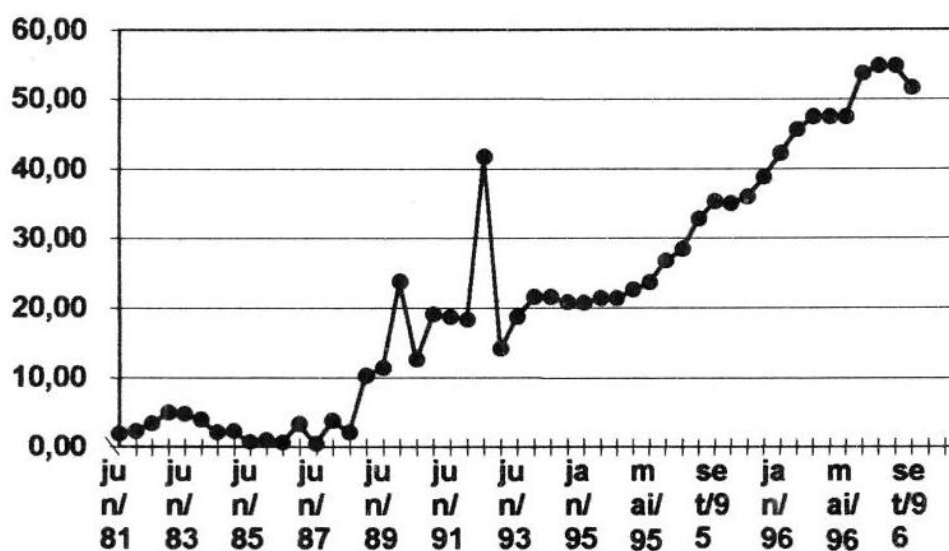


Figura 10 – Evolução percentual da inadimplência nas operações de crédito rural

Fonte: Oliveira (1998)



Diante desse cenário de inadimplência rural, a securitização rural foi autorizada pelo governo federal através da Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 e detalhada por diversas resoluções. A seguir, estão elencadas as leis que trataram sobre a renegociação de dívidas iniciada em 1995:

- a) Lei n. 9.138, de 29 de Novembro de 1995;
- b) Resolução n. 2.220, emitida pelo Conselho Monetário Nacional em 06 de Dezembro de 1995 (Normativo Revogado);
- c) Resolução n. 2.238, emitida pelo Conselho Monetário Nacional em de 31 de Janeiro de 1996;
- d) Resolução n. 2.279, emitida pelo Conselho Monetário Nacional em 22 de Maio de 1996 (Normativo Revogado);
- e) Resolução n. 2.471, emitida pelo Conselho Monetário Nacional em 26 de Fevereiro de 1998;
- f) Lei n. 9.866, de 09 de Novembro de 1999;
- g) Lei n. 10.437, de 25 de Abril de 2002;
- h) Resolução n. 2.963, emitida pelo Conselho Monetário Nacional de 28 de Maio de 2002;
- i) Lei n. 11.322, de 13 de Julho de 2006;
- j) Resolução n. 3.404, emitida pelo Conselho Monetário Nacional em 22 de Setembro de 2006;
- k) Lei n. 11.775, de 17 de setembro de 2008;

A Figura 11 mostra a seqüência cronológica das leis que tratam da securitização das dívidas rurais ocorridas a partir de 1995.

1995	Lei nº 9.138
1996	Resolução nº 2.238
1997	
1998	Resolução nº 2.471
1999	Lei nº 9.866
2000	
2001	Medida Provisória nº 2.196-3
2002	Lei nº 10.437 e Resolução nº 2.963
2003	Lei nº 10.696
2004	
2005	
2006	Lei nº 11.322 e Resolução nº 3.404
2007	
2008	Lei nº 11.775

Figura 11 – Seqüência cronológica das normas referente à securitização de dívida rural

Logo abaixo estão as explicações e comentários sobre as leis elaboradas para normatizar a securitização das dívidas rurais a partir da Lei n. 9.138/95.

#### a) **Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995**

Segundo a Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 (BRASIL, 2008d) os agentes do Sistema Nacional de Crédito Rural<sup>11</sup> foram autorizados a alongar as dívidas originárias do crédito rural, contraídas por produtores rurais, associações, cooperativas e condomínios (inclusive as já renegociadas) até 20 de junho de 1995, provenientes das operações de crédito rural de custeio, investimento ou comercialização, realizadas ao amparo dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, do Nordeste, do Centro-Oeste (FNO, FNE e FCO) e do FUNCAFÉ e realizadas com recursos do FAT e do BNDES.

O valor máximo para o alongamento foi de R\$ 200.000,00 por CPF ou CNPJ pelo prazo mínimo de sete anos. Aqueles que tinham saldo devedor superior a R\$ 200.000,00 tiveram a diferença negociada posteriormente conforme normas fixadas pelo Conselho Monetário

<sup>11</sup> As seguintes instituições integram o Sistema Nacional de Crédito Rural: Banco Central da República do Brasil, o Banco do Brasil S/A, o Banco de Crédito da Amazônia S/A, Banco do Nordeste do Brasil S/A e o Banco Nacional de Crédito Cooperativo.

Nacional. As condições estabelecidas para esse alongamento conforme a Lei n. 9.138 (BRASIL, 2008d) foram as seguintes:

- Prestações anuais, iguais e sucessivas, vencendo a primeira em 31 de outubro de 1997 e bônus de adimplência nas prestações <sup>12</sup> (regulamentação dada pela Lei n. 9.866, de 09 de novembro de 1999);
- Taxa de juros de 3% ao ano, com capitalização anual;
- Os débitos poderiam ser pagos em moeda corrente ou no equivalente em produto agropecuário;
- Os contratos teriam cláusula de equivalência em produto, ficando a critério do mutuário a escolha de um dos produtos definidos pelo Conselho Monetário Nacional cujos preços seriam utilizados para cálculo da referência.

Essas operações de alongamento de dívida poderiam ser formalizadas através da emissão de cédulas de crédito rural, conforme as regulamentações do Decreto - Lei n. 167, de 14 de fevereiro de 1967. Além do mais, o Tesouro Nacional foi autorizado pela Lei n. 9.138 a emitir até R\$ 7 bilhões em títulos para garantir o valor total das operações alongadas nele referidas, sendo o Conselho Monetário Nacional o responsável por definir as características dos títulos a serem emitidos.

Essa Lei foi um marco para o Sistema Financeiro Nacional, pois permitiu às instituições financeiras beneficiadas, principalmente o Banco do Brasil, empresa com maior volume de empréstimos em crédito rural, se reestruturarem em consequência do alongamento do pagamento das dívidas rurais, pois o saldo devedor dos produtores rurais naquele momento se tornara impagável.

---

<sup>12</sup> A Lei n. 9.866, de 09 de novembro de 1999 estabeleceu os bônus de adimplência para cada prestação paga até sua data de vencimento da seguinte forma: se parcela fosse igual ou inferior a cinquenta mil reais, o desconto incidente na parcela seria de trinta por cento, se a parcela fosse superior a cinquenta mil reais, seria aplicado o desconto de trinta por cento e desconto de quinze por cento sobre o excedente na parcela.

**b) Resolução n. 2.238, de 31 de janeiro de 1996 emitida pelo Conselho Monetário Nacional**

A Resolução n. 2.238 dispõe sobre a regulamentação da formalização das operações de renegociação de crédito rural de que trata a Lei n. 9.138.

Segundo definição da Resolução n. 2.238, as dívidas originárias de crédito rural que poderiam ser alongadas eram as seguintes: “as operações ‘em ser’ de custeio, investimento ou comercialização, contratadas até 20 de junho de 1995 - inclusive as inscritas em ‘crédito em liquidação’, compensadas como ‘prejuízo’ ou renegociadas - desde que” (BRASIL, 2008m):

- a) Estivessem devidamente formalizadas como originárias do crédito rural, exceto Empréstimo do Governo Federal - EGF;
- b) Fossem provenientes de recursos dos FNO, FNE e FCO, criados pela Lei n. 7.829, de 27 de setembro de 1989<sup>13</sup>.
- c) Tivessem sido realizadas com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT ou do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES
- d) Tivessem sido realizadas com recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira - FUNCAFÉ;
- e) Mesmo que fossem operações desclassificadas de crédito rural, não fossem decorrentes de desvio de crédito ou de ação dolosa do devedor;
- f) Seja assunção de dívidas referentes às operações mencionadas acima e formalizadas até 30 de novembro de 1995;

---

<sup>13</sup> A Lei n. 7.829, de 27 de setembro de 1989 criou o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo de Financiamento do Centro-Oeste - FCO para atender o desenvolvimento econômico e regional das regiões que eles atendem. Os principais artigos estão transcritos abaixo:

“Art. 1º Ficam criados o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste - FCO, para fins de aplicação dos recursos de que trata a alínea c do inciso I do art. 159 da Constituição Federal, os quais se organizarão e funcionarão nos termos desta Lei”.

“Art. 2º Os Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste têm por objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico e social das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, através das instituições financeiras federais de caráter regional, mediante a execução de programas de financiamento aos setores produtivos, em consonância com os respectivos planos regionais de desenvolvimento”.

Essa Resolução definiu que a data da apuração do saldo devedor das operações rurais deveria ser a do dia 30 de novembro de 1995, data da publicação da Lei n. 9.138 no diário Oficial da União.

Para o alongamento de dívidas vencidas até 30 de novembro de 1995, o saldo devedor de uma operação originária de crédito rural deveria ser apurado em função das taxas dispostas no contrato original enquanto ela ainda estava normal (sem atrasos) até a data de vencimento da operação. Sendo assim, a partir do momento em que ela ficasse vencida até 30 de novembro de 1995, dever-se-ia aplicar encargos até o limite de 12% ao ano mais o índice de remuneração dos depósitos da poupança.

Para o alongamento de dívidas vencidas após 30 de novembro de 1995, o saldo devedor deveria ser calculado em função das taxas dispostas no contrato original para operações em curso normal, até a data limite de 30 de novembro de 1995. A formalização deveria ocorrer até 30 de junho de 1996.

Havia um direito disponível para o beneficiário que lhe dava a oportunidade de solicitar a revisão de cálculo dos encargos em instâncias superiores à da agência, quando o mesmo entendesse que o saldo devedor havia sido apurado de forma não condizente com as normas desta Resolução. Se, mesmo assim, o mutuário não concordasse com o saldo devedor, ele poderia recorrer a uma comissão formada para essa finalidade.

Os produtos disponibilizados para escolha de equivalência em produto foram os seguintes: algodão, arroz, milho, soja e trigo desde que o mutuário tivesse explorado esses produtos nos últimos três anos. Se ele não tivesse cultivado nenhum deles, sua escolha ficaria restrita ao milho ou à soja.

O artigo 8º dessa Resolução esclareceu o papel do Tesouro Nacional na emissão dos títulos que visavam garantir o alongamento e a equalização das dívidas rurais da seguinte forma

I - Os títulos devem ser emitidos pelo valor total das dívidas efetivamente alongadas, consolidadas com base em 30 de novembro de 1995 e no caso do FAT e PIS/PASEP, pelo valor equalizável, limitado ao montante de sete bilhões de reais;

II - Os títulos devem ser emitidos, após a celebração de contrato entre as instituições financeiras e o Tesouro Nacional, e, registrados na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP, observando-se que:

- a) a emissão deve ser efetuada em 4 (quatro) parcelas de até 25% (vinte e cinco por cento) do montante alongado, com valor de face em 30.11.95, obedecendo ao seguinte cronograma:
  - 1) Primeira parcela: mensalmente, até 15.09.96, respeitando o limite de R\$ 1.750.000.000,00 (um bilhão, setecentos e cinquenta milhões de reais);
  - 2) Segunda parcela: 05.01.1998;
  - 3) Terceira parcela: 05.01.2000;
  - 4) Quarta parcela: 05.01.2002;
- b) no caso de os valores renegociados situarem-se abaixo do limite de R\$7.000.000.000,00 (sete bilhões de reais), as parcelas subsequentes à primeira serão ajustadas ao novo montante; (BRASIL, 2008m).

Entretanto, o trecho mais importante dessa Resolução é o artigo décimo quarto, pois ele esclarece como a instituição financeira deveria operacionalizar com o Banco Central do Brasil:

Na formalização da operação de alongamento, o agente credor da operação cederá o respectivo crédito ao Tesouro Nacional figurando a instituição financeira, no contrato de cessão, como garantidor, autorizando, para tanto, expressa e irrevogavelmente o Banco Central do Brasil a debitar em sua conta Reservas Bancárias para efetivação da cobertura da referida garantia, em favor do Tesouro Nacional, quando por este solicitado (BRASIL, 2008m).

### **c) Resolução n. 2.471, de 26 de fevereiro de 1998 emitida pelo Conselho Monetário Nacional**

Essa Resolução, mais conhecida como Programa Especial de Saneamento de Ativos – PESA, foi editada para complementar o procedimento de alongamento das dívidas originárias de crédito rural que haviam sido excluídas pelo art. 5º, parágrafo 6º, da Lei n. 9.138 de 1995<sup>14</sup>, em especial aquelas superiores a R\$ 200.000,00. Além disso, ela incluiu as dívidas que se

---

<sup>14</sup> Art. 5º, § 6º, Lei n. 9.138/95. “Os saldos devedores apurados, que não se enquadrem no limite de alongamento estabelecido no § 3º, terão alongada a parcela compreendida naquele limite segundo as condições estabelecidas no § 5º, enquanto a parcela excedente será objeto de renegociação entre as partes, segundo as normas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional”.

enquadravam na Resolução n. 2.238 e que não haviam sido objeto de securitização com base naquele normativo.

O parágrafo 2º do art. 1º esclareceu como se daria a renegociação entre produtores rurais, Tesouro Nacional e Instituições Financeiras, no caso, o Banco do Brasil: os produtores rurais que aderissem ao alongamento de suas dívidas rurais deveriam comprar títulos emitidos pelo Tesouro Nacional com valor de face equivalente à sua dívida a ser renegociada e repassá-los às instituições financeiras credoras (BRASIL, 2008n). Dessa forma, o credor ficaria com os títulos como garantia do principal da operação.

A contratação dessa renegociação deveria ser feita até 31 de julho de 1998, e o reembolso aconteceria em vinte anos contados a partir da data da renegociação; os encargos financeiros seriam: o Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M mais taxa de juros efetiva de 8% ao ano para valores renegociados até R\$ 500.000,00, o IGP-M mais taxa de juros efetiva de 9% ao ano para valores renegociados entre R\$ 500.000,00 até R\$1.000.000,00 e o IGP-M mais taxa de juros efetiva de 10% ao ano para valores renegociados acima de R\$ 1.000.000,00.

A garantia do principal dar-se-ia pela cessão dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional os quais permaneceriam bloqueados enquanto fossem garantia da operação. Já as garantias dos juros seriam estabelecidas pelas normas usuais do crédito rural.

O reembolso do capital da operação ocorreria no vencimento final mediante resgate dos títulos oferecidos em garantia e o reembolso dos juros se daria de acordo com o fluxo de receitas do mutuário não podendo ultrapassar o período anual.

O Quadro 1 contém o anexo da Resolução n. 2.471, que esclarece as características dos títulos a serem emitidos pelo Tesouro Nacional.

<b>ANEXO À RESOLUÇÃO Nº 2.471, DE 26.02.98</b>
Os títulos do Tesouro Nacional destinados a garantir o valor do principal na renegociação de dívidas do setor rural de que trata esta Resolução, serão admitidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), com as seguintes características e condições
<b>I</b> - prazo: 20 (vinte) anos;
<b>II</b> - preço unitário: calculado à taxa de desconto de 12% a.a. (doze por cento a.a.)
<b>III</b> - atualização: IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado) divulgado pela Fundação Getúlio Vargas - FGV;
<b>IV</b> - modalidade: negociável, observando-se que: <b>a)</b> os títulos serão cedidos à instituição financeira credora da operação de renegociação da dívida, em garantia do principal, com cláusula resolutiva, os quais deverão permanecer bloqueados enquanto constituírem garantia e não houver manifestação do Tesouro Nacional acerca do exercício da opção de recompra; <b>b)</b> no caso de transferência dos títulos à instituição financeira, em decorrência de execução da garantia, os títulos passarão a ser considerados inegociáveis, mediante substituição de referidos ativos pela STN, especificando esta nova característica;
<b>V</b> - opção de recompra pelo emissor: pelo valor presente, calculado à taxa de desconto de 12% a.a. (doze por cento ao ano), quando da liberação da garantia (pagamento parcial ou total da dívida);
<b>VI</b> - resgate: em parcela única, na data de vencimento do título;
<b>VII</b> - forma: títulos escriturais nominativos, registrados na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP)

#### Quadro 1 - Características dos títulos utilizados na securitização/renegociação

Fonte: Brasil (2008n)

#### **d) Lei n. 9.866, de 09 de novembro de 1999**

Essa Lei é a conversão da Medida Provisória n. 1.918-2 de 1999 e dispõe sobre o alongamento das dívidas de crédito rural de que trata a Lei n. 9.138, de 29.11.1995. Segundo a Lei n. 9.866, de 09 de novembro de 1999 (2008e), os incisos I e V do art. 5º da Lei n. 9.138 passaram a indicar que:

- Seriam admitidas mudanças no cronograma de reembolso, bem como a possibilidade de adoção de bônus de adimplência nas prestações;



- Se o produtor conseguisse comprovar dificuldades no pagamento e a critério das partes, ele poderia alongar o vencimento da operação em até 10 anos, com o vencimento da primeira parcela em 31 de outubro de 1998.

Além dos mais, as instituições financeiras integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural foram autorizadas a financiar a aquisição de títulos do Tesouro Nacional com valor de face equivalente à dívida a ser financiada e que deveriam ser entregues ao credor como garantia do principal.

**e) Medida Provisória n. 2.196-3, de 24 de Agosto de 2001**

Essa Medida Provisória estabeleceu um programa de fortalecimento das seguintes instituições financeiras federais: o Banco do Brasil, o Banco da Amazônia, o Banco do Nordeste do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

Conforme a Medida Provisória n. 2.196-3, de 24 de Agosto de 2001 (BRASIL, 2008), a União foi autorizada a:

- a) Dispensar as garantias prestadas pelo BB, BASA e BNB às operações rurais alongadas com base na Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995;
- b) Adquirir os créditos das empresas integrantes do sistema BNDES que utilizaram recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador e outros recursos daquele sistema;
- c) Adquirir os créditos de operações que utilizaram os recursos do BB, BASA e BNB;
- d) Receber como garantia de pagamento os créditos das operações realizadas com o Tesouro Nacional;

Os valores que foram pagos à União pelas instituições financeiras como forma de garantir as operações renegociadas seriam ressarcidos à medida que os mutuários efetuassem o pagamento. Desobrigou do risco das operações com recursos dos Fundos Constitucionais do Centro-Oeste, do Norte e do Nordeste realizadas até 30 de novembro de 1998 o BB, o BASA e o BNB.

**f) Lei n. 10.437, de 25 de abril de 2002**

Essa Lei permitiu a prorrogação do vencimento da parcela devida em 31 de outubro de 2001 para 29 de junho de 2002 para as operações enquadradas no parágrafo 5º do art. 5º da Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995. Para essa adesão os mutuários deveriam estar adimplentes com as operações ou terem regularizado-as até 29 de junho de 2002. O prazo para formalização dessa repactuação seria até 29 de junho de 2002 (BRASIL, 2008f).

A parcela que venceria em 31 de outubro de 2001 fora prorrogada para pagamento em 29 de junho de 2002, já as parcelas que vencessem após essa nova data de pagamento seriam repactuadas em parcelas iguais e sucessivas, com pagamento feito uma vez ao ano e escolhido livremente entre mutuário e credor, mas com data máxima de vencimento até 31 de outubro de 2002 e a última até 31 de outubro de 2025.

Se tivesse havido a opção de liquidação antecipada e total da dívida até 31 de dezembro de 2006, aplicar-se-ia, além de bônus já previsto anteriormente no parágrafo 5º do art. 5º da Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995<sup>15</sup>, desconto sobre o saldo devedor existente na data da liquidação, de acordo com o valor da operação em 30 de novembro de 1995, sendo vinte pontos percentuais para operações de valor até dez mil reais ou dez pontos percentuais para operações de valor superior a dez mil reais.

**g) Resolução n. 2.963, de 28 de maio de 2002 emitida pelo Conselho Monetário Nacional**

As dívidas alongadas sob a Resolução n. 2.238, de 31 de janeiro de 1996, com as alterações introduzidas pela Resolução n. 2.666, de 11 de novembro de 1999 estabeleceu que os

---

<sup>15</sup> § 5º Os saldos devedores apurados, que se enquadrem no limite de alongamento previsto no § 3º, terão seus vencimentos alongados pelo prazo mínimo de sete anos, observadas as seguintes condições:

I - prestações anuais, iguais e sucessivas, vencendo a primeira em 31 de outubro de 1997, admitidos ajustes no cronograma de retorno das operações alongadas e adoção de bônus de adimplência nas prestações, conforme o estabelecido nesta Lei e a devida regulamentação do Conselho Monetário Nacional; (Redação dada pela Lei nº 9.866, de 9.11.1999)

d) o bônus de adimplência a que se refere o inciso I deste parágrafo, será aplicado sobre cada prestação paga até a data do respectivo vencimento e será equivalente ao desconto de:(Alínea incluída pela Lei nº 9.866, de 9.11.1999)

1) trinta por cento, se a parcela da dívida for igual ou inferior a cinquenta mil reais; (incluída pela Lei nº 9.866, de 9.11.1999)

2) trinta por cento até o valor de cinquenta mil reais e quinze por cento sobre o valor excedente a cinquenta mil reais, se a parcela da dívida for superior a esta mesma importância; (incluída pela Lei nº 9.866, de 9.11.1999)

mutuários deveriam estar adimplentes com suas obrigações ou que as tivessem regularizado até 29 de junho de 2002.

Estabelecida a condição acima, conforme a Resolução n. 2.963 (BRASIL, 2008o) abriu-se a possibilidade de um novo cronograma de reembolso que previa pagamento em parcelas iguais e sucessivas com periodicidade a ser escolhida entre as partes, mas com intervalo de vencimento entre as parcelas não superiores a um ano e com vencimento no último dia dos meses escolhidos. O vencimento da primeira parcela não poderia exceder 31 de outubro de 2002 e o vencimento da operação não poderia exceder 31 de outubro de 2025.

Mesmo para quem não aderisse à renegociação desse artigo, ficou concedido prazo adicional, até 29 de junho de 2002, para pagamento da parcela da dívida devida em 31 de outubro de 2001 e houve um bônus adicional para quem quisesse liquidar antecipadamente sua dívida até 31 de dezembro de 2006. Após 180 dias do vencimento da parcela não paga pelo mutuário, a instituição financeira deveria promover a cobrança dos créditos junto à União.

Segundo Silva et al. (2006), as renegociações de 2001 e 2002 transferiram o risco das operações para o Tesouro Nacional, sendo assim elas passaram a não obedecer mais o Manual do Crédito Rural e começaram a ser cobradas como dívida pública pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, implicando, em caso de inadimplemento, a inclusão do débito junto à Dívida Ativa da União.

#### **h) Lei n. 10.696, de 02 de Julho de 2003**

Essa Lei autorizou a renegociação de dívidas com valor de financiamento de até R\$ 35.000,00 dos agricultores familiares, mini e pequenos produtores e de suas cooperativas e associações, com a condição de que os mutuários estivessem adimplentes ou tivessem regularizado suas operações até 31 de maio de 2004.

Para as operações de investimento concedidas até 31 de dezembro de 1997, com recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste, do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, no caso de operações classificadas como “PROGER RURAL”, ou equalizadas pelo Tesouro Nacional com valores até R\$ 15.000,00 para investimento e até R\$ 5.000,00 para custeio que não foram renegociadas pela Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 e pela Resolução n. 2.765, de 10 de agosto de 2000 houve incidência de taxa efetiva de três por

cento ao ano para a renegociação das operações de investimento e de quatro por cento ao ano para as de custeio. As operações de investimento seriam prorrogadas por dez anos e as de custeio seriam liquidadas em três anos.

Para os financiamentos de custeio e investimento concedidos no período de 02 de janeiro de 1998 a 30 de junho de 2000 sob o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar – PRONAF; com recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste; do FAT, no caso de operações classificadas como "PROGER Rural", ou equalizados pelo Tesouro Nacional, com valores de até R\$ 15.000,00 para investimento, e até R\$ 5.000,00 para custeio, houve condições de estarem adimplentes até 3 de julho de 2003 ou, regularizados, seus débitos até 28 de novembro de 2003, as operações de investimento seriam prorrogadas até 10 anos e as de custeio em 3 parcelas anuais, taxa efetiva de 3 % ao ano.

Segundo o art. 12 da Lei n. 10.696, de 02 de Julho de 2003 (BRASIL, 2008g) as operações renegociadas conforme o parágrafo 6º-A do art. 5º da Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995<sup>16</sup> que tivessem sido adquiridas pela União conforme a Medida Provisória n. 2.196-3, de 24 de agosto de 2001 e que estivessem em atraso até 28 de fevereiro de 2003 poderiam ser regularizadas com a contratação de uma nova operação, de acordo com as seguintes condições: pagamento em espécie de dez por cento do saldo devedor em atraso, refinanciamento em treze anos do saldo devedor juntamente com a aquisição de Títulos Públicos Federais equivalentes a vinte inteiros e sessenta e dois centésimos por cento desse saldo remanescente a serem dados em garantia ao credor. Essa nova renegociação ficou conhecida como PESINHA.

#### **i) Lei n. 11.322, de 13 de Julho de 2006**

Conforme a Lei n.11.322 (BRASIL, 2008h) foi autorizada a repactuação das dívidas de crédito rural originárias da Agência de Desenvolvimento do Nordeste – ADENE contratadas até 15 de janeiro de 2001 e com valor máximo de até R\$ 35.000,00.

---

<sup>16</sup> § 6º-A. Na renegociação da parcela a que se refere o § 6º, o Tesouro Nacional efetuará, mediante declaração de responsabilidade dos valores atestados pelas instituições financeiras, o pagamento relativo ao rebate de até dois pontos percentuais ao ano sobre a taxa de juros, aplicado a partir de 24 de agosto de 1999, para que não incidam taxas de juros superiores aos novos patamares estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional para essa renegociação, não podendo da aplicação do rebate resultar taxa de juros inferior a seis por cento ao ano, inclusive nos casos já renegociados, cabendo a prática de taxas inferiores sem o citado rebate. (Parágrafo incluído pela Lei nº 9.866, de 9.11.1999)

**j) Resolução n. 3.404, de 22 de Setembro de 2006 emitida pelo Conselho Monetário Nacional**

Essa Resolução foi direcionada para aqueles que tinham operações originárias de crédito rural localizadas na área da Agência de Desenvolvimento do Nordeste – ADENE e que foram alongadas pela Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 e pela Resolução n. 2.238, de 31 de janeiro de 1996, com valor total apurado em 30 de novembro de 1995 com valor máximo de R\$ 100.000,00 por CPF ou CNPJ.

As dívidas já renegociadas pela Lei n. 10.437, de 25 de abril de 2002 ou favorecidas pelo artigo 15 da Lei n. 11.322, de 13 de julho de 2006 não seriam passíveis de renegociação. A manifestação à renegociação deveria ser feita pelo usuário até o dia 30 de março de 2007.

Segundo a Resolução n. 3.404 (BRASIL, 2008p) o cronograma de pagamento deveria conter pagamentos em parcelas iguais e sucessivas, com data de pagamento sempre no último dia do mês, observando as seguintes condições: o intervalo de pagamento não poderia ser superior a um ano com a primeira parcela vincenda em 31 de outubro de 2007 e a última não poderia exceder 31 de outubro de 2025. A liquidação antecipada seria incentivada com bônus.

**k) Lei n. 11.775, de 17 de setembro de 2008**

Conforme a Lei n. 11.775 (BRASIL, 2008i) foi mantido o prazo de vencimento das operações para 31 de outubro de 2025 e foram dados estímulos à liquidação ou regularização das dívidas originárias de operações de crédito rural renegociadas com base no parágrafo 3º do art. 5º da Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995<sup>17</sup> e repactuadas nos termos da Lei n. 10.437, de 25

---

<sup>17</sup> §3º Serão objeto do alongamento a que se refere o caput as operações contratadas por produtores rurais, suas associações, condomínios e cooperativas de produtores rurais, inclusive as de crédito rural, comprovadamente destinadas à condução de atividades produtivas, lastreadas com recursos de qualquer fonte, observado como limite máximo, para cada emitente do instrumento de crédito identificado pelo respectivo Cadastro de Pessoa Física - CPF ou Cadastro Geral do Contribuinte - CGC, o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), observado, no caso de associações, condomínios e cooperativas, o seguinte: I - as operações que tenham "cédulas-filhas" serão enquadradas na regra geral; II - as operações originárias de crédito rural sem identificação do tomador final serão enquadradas observando-se, para cada associação ou cooperativa, o valor obtido pela multiplicação do valor médio refinanciável de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) pelo número de associados ativos da respectiva unidade; III - nos condomínios e parcerias entre produtores rurais, adotar-se-á um limite máximo de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para cada participante, excetuando-se cônjuges, identificado pelo respectivo CPF ou CGC.

de abril de 2002 ou do art. 4º da Lei n. 11.322, de 13 de julho de 2006<sup>18</sup>. Essa nova repactuação será formalizada em 30 de junho de 2010. A Lei ficou conhecida como Securitização IV e até o momento é a última Lei que legislou sobre a securitização rural.

Todas as Leis e Resoluções citadas acima dispõem sobre o processo de securitização de dívidas rurais implantado pelo governo federal em 1995. Ao serem agrupadas, elas ficaram conhecidas como Securitização I, II e III, de acordo com as repactuações realizadas ao longo dos anos.

A securitização I engloba as operações contratadas em 1996 e que não foram repactuadas pela Lei n. 10.437, de 25 de abril de 2002 e pela Lei n. 11.322, de 13 de julho de 2006.

A securitização II é a securitização I repactuada sob a Lei n. 10.437, de 25 de abril de 2002 e sob a Resolução n. 2.963, de 28 de maio de 2002.

A securitização III constitui as operações de securitização I que estão nas áreas de atuação da ADENE repactuadas sob a Lei n. 11.322, de 13 de julho de 2006, regulamentada pela Resolução n. 3.404, de 22 de setembro de 2006.

---

<sup>18</sup>Art.4º Os débitos de agricultores familiares, mini, pequenos, médios e grandes produtores rurais, suas cooperativas ou associações, relativos a operações originárias de crédito rural, alongados na forma da Lei nº 9.138, de 29 de novembro de 1995, e da Resolução nº 2.238, de 31 de janeiro de 1996, do Conselho Monetário Nacional, e não renegociados na forma da Lei nº 10.437, de 25 de abril de 2002, relativos a empreendimentos localizados na área de atuação da Agência de Desenvolvimento do Nordeste - ADENE, de valor originalmente contratado até R\$ 100.000,00 (cem mil reais), em uma ou mais operações do mesmo mutuário, poderão ser repactuados nas seguintes condições:

O Quadro 2 mostra as características das securitizações I, II e III no Banco do Brasil.

	<b>Securitização I</b>	<b>Securitização II</b>	<b>Securitização III</b>
Leis/Normas	Operação contratada em 1996 e que não foi repactuada na forma da Lei 10.437, de 25/04/2002 e da Lei 11.322, de 13/07/2006	Operação de Securitização I que foi repactuada ao amparo da Lei 10.437, de 2002 e Resolução CMN/Bacen 2.963, de 28/05/2002	Operação de Securitização I localizadas na área de atuação da Adene, que foram repactuadas ao amparo da Lei 11.322, de 13/07/2006, regulamentada pela Resolução CMN/Bacen 3.404, de 22/09/2006
Prazo de Formalização	Encerrado em 30/06/1996	Encerrado em 31/10/2002	Encerrado em 28/09/2007
Cronograma de Retorno	6 a 10 parcelas, anuais e sucessivas com vencimento em 31 de outubro de cada ano com início em 1997 ou 1998	Parcelas anuais, iguais e sucessivas com vencimento no último dia dos meses de jun., jul., ago., set. ou out (primeira parcela até 31/10/2002 e da última até 31/10/2025)	Reescalonamento da dívida em parcelas iguais e sucessivas, com data de pagamento sempre no último dia do mês escolhido pelo devedor. (primeira parcela até 31/10/2007 e o vencimento da última até 31/10/2025)
Prorrogação de Parcelas	1997, 1998, 1999 e 2000*	-----	-----
Bônus de Adimplência	Para liquidação da parcela ou operação até a data de vencimento da obrigação	Mantidos os percentuais da operação anterior	Mantidos os percentuais da operação anterior
Dispensa da Variação do Preço Mínimo	-----	Dispensado o valor da variação do preço mínimo vinculado à operação para pagamentos efetuados em espécie até as datas de vencimento das parcelas	Dispensado o valor da variação do preço mínimo vinculado à operação para pagamentos efetuados em espécie até as datas de vencimento das parcelas
Amortização Extraordinária	-----	Do saldo devedor remanescente com conseqüente recálculo das parcelas restantes, obedecidos os critérios de prestações iguais, sucessivas e cronograma pactuado	Bônus adicional para liquidação antecipada da operação até 31/12/2008

Quadro 2 – Características das Securitizações I, II e III

Prêmio por Liquidação Antecipada	-----	Bônus adicional para liquidação antecipada da operação até 31/12/2006	-----
Prazo Adicional	Até 30/04/2007 para pagamento das parcelas vencidas em 2005 e 2006	- Prazo adicional para pagamento das parcelas de 2005 e 2006: até 30/04/2007  - Prazo adicional para pagamento das parcelas com vencimento entre 01/01/2008 a 30/09/2008: até 01/10/2008	Prazo adicional para pagamento das parcelas com vencimento entre 01/01/2008 a 30/09/2008: até 01/10/2008
Renegociação	Benefícios para liquidação e renegociação na forma da Lei 11.775, de 2008	Benefícios para liquidação e renegociação na forma da Lei 11.775, de 2008	Benefícios para liquidação e renegociação na forma da Lei 11.775, de 2008

#### Quadro 2 – Características das Securitizações I, II e III

Fonte: Banco do Brasil (2009)<sup>19</sup>

Logo abaixo, destacam-se os principais momentos das diversas normatizações pelas quais as renegociações das dívidas rurais passaram.

Em primeiro lugar, tem-se a renegociação inicial das dívidas rurais até o montante de R\$ 200 mil com a emissão de títulos pelo Tesouro Nacional para garantir as operações de alongamento. Nesse caso, os créditos foram cedidos para o Tesouro Nacional e a instituição financeira figurou como o garantidor da operação. Em segundo lugar, a Resolução n. 2.471 autorizou a renegociação das dívidas rurais com saldos maiores de R\$ 200 mil e há, novamente, a emissão de títulos pelo Tesouro Nacional, porém, desta vez, eles deveriam ser adquiridos pelos produtores rurais pelo valor de 10,37% do valor total da dívida deles e repassados às instituições financeiras como forma de garantia da renegociação. Os pagamentos anuais referem-se apenas aos juros.

A Lei n. 9.866 apenas permitiu que as instituições financeiras financiassem aos produtores rurais a compra dos títulos. A Medida Provisória n. 2.196 cedeu as securitizações para a União juntamente com o risco do crédito. O risco operacional continuou na dependência condutora da

<sup>19</sup> BANCO DO BRASIL. **SISBB**. Dados de acesso restrito.



renegociação, porém, se forem apuradas falhas na contratação e na condução da operação, haverá o retorno do risco de crédito para o Banco. A última Lei importante para a continuidade do processo de securitização foi a número 10.437 que alongou o pagamento das operações para até 2025.

A Figura 12 é uma forma simplificada e resumida de se entender os principais pontos dos normativos mencionados acima.

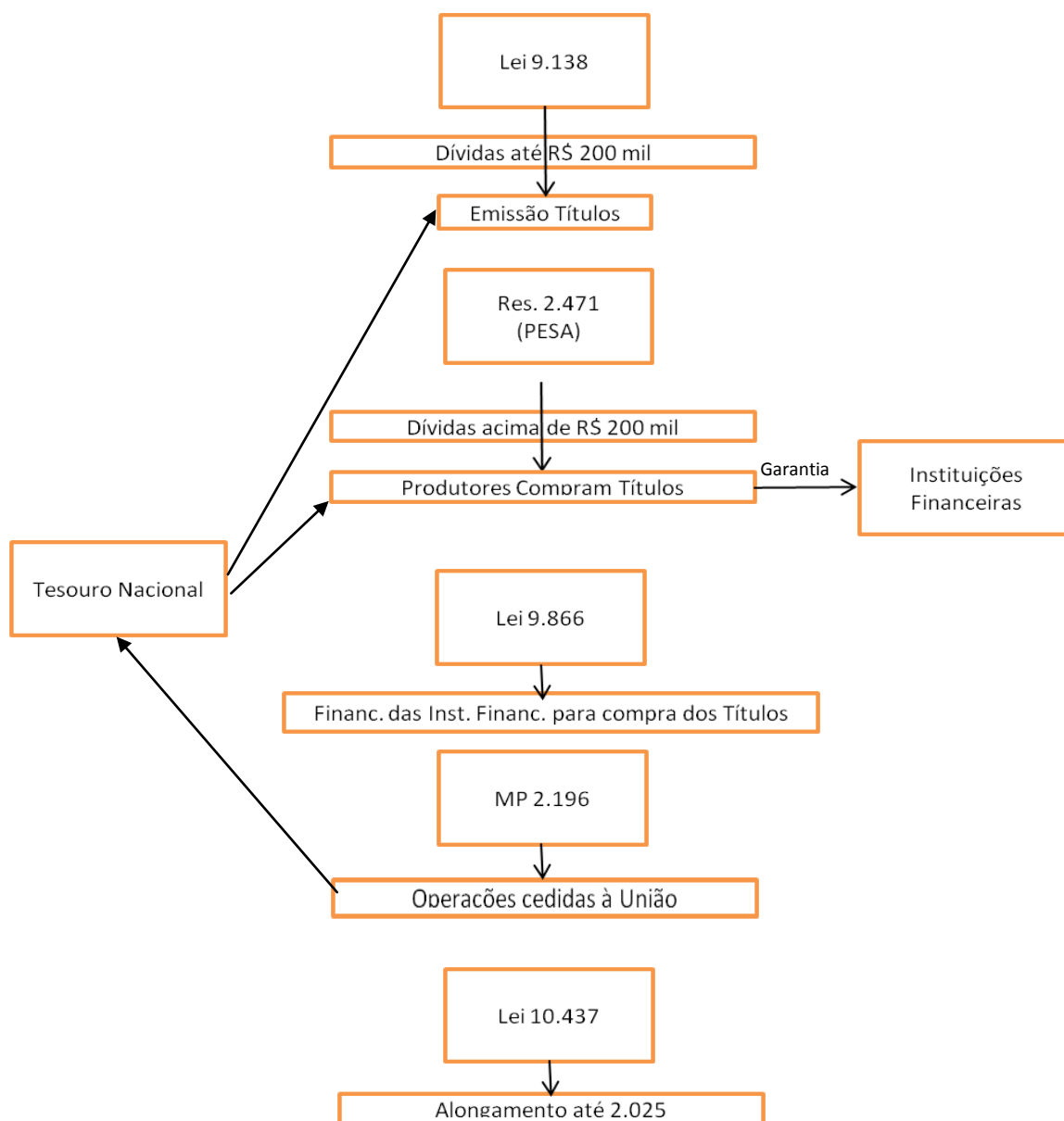


Figura 12 – Seqüência das principais normas da Securitização de Dívida Rural no Brasil

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 3 METODOLOGIA

A presente pesquisa utilizou os seguintes procedimentos para a sua conclusão: revisão literária da história do Banco do Brasil, apontando seus principais eventos, bem como sua importância e influência para a economia brasileira; conceituação de securitização de recebíveis e, logo após, explicação sobre a securitização de dívidas rurais ocorrida no Banco do Brasil e, finalmente, análise dos dados, a partir da aplicação de índices contábeis, contidos nas demonstrações financeiras.

Segundo Gil (1988), as pesquisas podem ser classificadas em três grupos: exploratórias, descritivas e explicativas. Este trabalho classifica-se como exploratório, pois tem como “objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses” (GIL, 1988, p. 45), baseando-se em levantamento bibliográfico como a pesquisa bibliográfica e a documental. Ainda conforme o mesmo autor, a pesquisa bibliográfica é feita através de material já elaborado, como livros e artigos científicos, e a pesquisa documental através da utilização de fontes diversificadas e dispersas que ainda não tiveram nenhum tratamento analítico.

A securitização das dívidas rurais foi autorizada para todas as instituições participantes do SNCR, porém essa pesquisa está centrada no aprofundamento da análise de apenas uma instituição financeira específica, o Banco do Brasil. Sendo assim, este trabalho é definido como um estudo de caso, pois delimita somente um objeto de estudo e explora profundamente os impactos que a securitização das dívidas rurais causou em seu comportamento econômico-financeiro.

Os dados do Banco do Brasil foram retirados dos Balanços Patrimoniais, Demonstrativos de Resultados e Notas Explicativas contidos em seus Informativos Trimestrais e Anuais dos anos de 1994 até 2008. Esse material disponível para análise está contido nos bancos de dados da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. As informações sobre crédito rural foram colhidas do banco de dados do Banco Central, disponíveis em sua página na internet.

Com a meta de explicar as dificuldades financeiras que o Banco do Brasil enfrentou ao longo dos anos de 1990, esta pesquisa utilizou-se da aplicação de índices contábil-financeiros

para interpretar seus resultados contidos nos Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultados.

Os números apresentados nos relatório contábeis estão divididos entre dados consolidados e os dados das operações das agências do Banco do Brasil e no exterior. Os dados consolidados do balanço compreendem as agências no exterior, suas subsidiárias no exterior e no Brasil como BBDTVM e a BB - *Leasing*, sendo assim, estes não foram utilizados, pois englobam operações que não são objeto de estudo.

Segundo Marion (2010), as demonstrações contábeis são compostas do Balanço Patrimonial – BP, Demonstração do Resultado do Exercício – DRE, Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR esta não mais exigida pela legislação brasileira –, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (ou Mutações do PL), Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC e Demonstração do Valor Adicionado – DVA, além das notas explicativas.

Para Matarazzo (2010), as demonstrações financeiras fornecem dados sobre a empresa segundo as normas contábeis vigentes, já a análise de balanços transforma esses dados em informações. Ainda segundo ele, há uma diferença sutil entre o significado de dados e de informações: os dados são apenas números que, isoladamente, não provocam reação nenhuma no leitor, já as informações possuem conteúdo proveniente dos dados e produzem um efeito de reação ou decisão. Pela análise de balanços, podem-se produzir as seguintes informações: situação financeira, situação econômica, desempenho, eficiência na utilização dos recursos, pontos fortes e fracos, tendências e perspectivas, quadro evolutivo, adequação das fontes às aplicações de recursos, causas das alterações na situação financeira, causas das alterações na rentabilidade, evidência de erros da administração, providencias que deveriam ser tomadas e não foram e avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

Os relatórios contábeis ou informes contábeis são um meio de expor de forma padronizada os números de uma empresa, ou seja, é a “exposição resumida e ordenada de dados colhidos pela contabilidade” (MARION, 2003, p. 39). As informações contábeis contidas nos relatórios do Banco do Brasil foram analisadas seguindo os padrões das normas contábeis

vigentes. No entanto, a Lei n. 6.404/76, que dispõe sobre as sociedades anônimas, foi alterada pela Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

Ocorreram várias mudanças para enquadrar-se as demonstrações contábeis brasileiras com os padrões internacionais de contabilidade. A Lei das Sociedades por Ações estabelece que sejam publicadas as seguintes demonstrações financeiras: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração de lucros ou prejuízos acumulados e, em substituição à demonstração de origens e aplicações de recursos, entrou a demonstração de fluxo de caixa e a demonstração do valor adicionado. Além disso, as notas explicativas complementam as demonstrações financeiras.

Segundo Filgueiras (2007), o balanço patrimonial é um demonstrativo estático apurado em determinada data, representando naquele momento a situação da empresa; a demonstração do resultado do exercício é um demonstrativo dinâmico que contém o saldo das contas de resultado; a demonstração de mutação do patrimônio líquido resume a variação de saldo das contas desse subgrupo do passivo; a demonstração das origens e aplicações de recursos é um demonstrativo dinâmico que mostra as origens e aplicações de recursos que impactaram o capital circulante líquido; e as notas explicativas explicam alguns elementos das demonstrações financeiras.

Ainda, segundo o mesmo autor, as instituições financeiras brasileiras, que estão submetidas ao Banco Central do Brasil têm suas normas básicas padronizadas pelo Plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeira Nacional – COSIF.

O Quadro 3 mostra um modelo de balanço patrimonial padronizado pelo COSIF, anterior à Lei n. 11.638.

<b>BALANCETE PATRIMONIAL - CONTAS ATIVAS</b>	<b>BALANCETE PATRIMONIAL – CONTAS PASSIVAS</b>
<b>1 CIRCULANTE E REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>4 CIRCULANTE E EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>
1.1 Disponibilidades	4.1 Depósitos
1.2 Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	4.2 Obrigações por Operações Compromissadas
1.3 Títulos e Cal. Mobiliários e Instr. Fin. Derivativos	4.3 Rec. De Ac Camb, Letras Imob e Hipot, Debênt
1.4 Relações Interfinanceiras	4.4 Relações Interfinanceiras
1.5 Relações Interdependências	4.5 Relações Interdependências
1.6 Operações de Crédito	4.6 Obrigações por Empréstimos e Repasses
1.7 Operações de Arrendamento Mercantil	4.7 Instrumentos Financeiras Derivativos
1.8 Outros Créditos	
1.9 Outros Valores e Bens	4.9 Outras Obrigações
	<b>5 RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS</b>
	5.1 Receitas de Exercícios Futuros
<b>2 PERMANENTE</b>	<b>6 PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
2.1 Investimento	6.1 Patrimônio Líquido
2.2 Imobilizado de Uso	6.2 APE - Patrimônio Social
2.3 Imobilizado de Arrendamento	6.3 Grupos de Consórcios
2.4 Diferido	
	<b>7 CONTAS DE RESULTADOS</b>
	7.1 Receitas Operacionais
	7.3 Receitas Não-Operacionais
	7.8 Rateio de Resultados
	7.9 Apuração de Resultado
	<b>8 CONTAS DE RESULTADO DEVORADORA</b>
	8.1 Despesas Operacionais
	8.3 Despesas Não-Operacionais
	8.8 Rateio de Resultados
	8.9 Apuração de Resultado
	<b>9 COMPENSAÇÃO</b>
3.0 Compensação	9.0 Compensação
3.1 Classificação da Carteira de Créditos	9.1 Classificação da Carteira de Créditos

Quadro 3 – Modelo de balanço patrimonial padronizado pelo COSIF

Fonte: Filgueiras (2007)

O Quadro 4 apresenta um modelo de uma demonstração de resultado do exercício.

<b>RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS</b>
(-) Devoluções
(-) Abatimentos
(-) Impostos
<b>(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços</b>
(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
<b>(=) Lucro Bruto</b>
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)
(-) Despesas Gerais Administrativas
(-) Outras Despesas Operacionais
(+) Outras Receitas Operacionais
<b>(=) Lucro ou Prejuízo Operacional</b>
(+) Receitas Não-Operacionais
(-) Despesas Não-Operacionais
(+) Saldo da Correção Monetária
<b>(=) Resultados do Exercício antes do Imposto de Renda</b>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social
(-) Participações de Debêntures
(-) Participação dos Empregados
(-) Participação de Administradores e Partes Beneficiárias
(-) Contribuições para Instituições ou Fundo de Assistência ou Previdenciária de Empregados
<b>(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício</b>
<b>(=) Lucro ou Prejuízo por Ação</b>

Quadro 4 – Modelo de Demonstração de Resultado do Exercício

Fonte: Matarazzo (2010)

Conforme a nova legislação das normas contábeis, o Quadro 5 mostra o modelo de balanço patrimonial reduzido utilizado pelo Banco do Brasil.

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>Circulante e Não Circulante</b>	<b>Circulante e Não Circulante</b>
Disponibilidades	Depósitos
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	Captações no Mercado Aberto
Títulos e Valores Mobiliários e Instr. Financeiros Derivativos	Recursos de Aceites e Emissão de Títulos
Relações Interfinanceiras	Relações Interfinanceiras
Relações Interdependências	Relações Interdependências
Operações de Crédito	Obrigações por Empréstimos
Operações de Arrendamento Mercantil	Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais
Outros Créditos	Obrigações por Repasses do Exterior
Outros Valores e Bens	Instrumentos Financeiros Derivativos
<b>Permanente</b>	Outras Obrigações
Investimentos	<b>Resultados de Exercício Futuros</b>
Imobilizado de Uso	
Imobilizado de Arrendamento	<b>Participações Minoritárias nas Controladas</b>
Intangível	
Diferido	<b>Patrimônio Líquido</b>

Quadro 5 – Modelo de Balanço Patrimonial Reduzido utilizado pelo Banco do Brasil

Fonte: Banco do Brasil (2009)

Para uma reflexão mais detalhada da situação financeira enfrentada pelo Banco do Brasil durante os anos de 1990 e, conforme mencionado anteriormente, essa pesquisa propõe a utilização de índices financeiro-contábeis para mensurar como ele enfrentou aquele período. De acordo com Luxo (2007), com a utilização dos índices, pode-se comparar o desempenho de uma empresa com outras e também sua situação em determinado período de tempo.

Os índices apresentam resultados que indicam estrutura de capital, liquidez ou rentabilidade. Os índices utilizados foram os seguintes:

- a) Para indicar Estrutura de Capital: Participação de Capitais de Terceiros e Composição do Endividamento;

- b) Para indicar a Liquidez: Índice de Liquidez Corrente e Índice de Liquidez Geral;
- c) Para indicar a Rentabilidade (ou Resultados): taxa de Retorno sobre o Ativo, taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Giro do Ativo;

O Índice de Participação de Capital de Terceiros indica quanto a empresa utilizou-se de capital de terceiros para cada R\$ 100 de capital próprio, ou seja, sua dependência em relação aos recursos externos. Quanto menor o valor absoluto do índice, melhor, pois indica que a empresa utilizou pouco capital de terceiro. Ele é calculado pela fórmula:

(3)

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

O Índice de Composição do Endividamento indica o total de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor o valor do índice, melhor, pois indica que a empresa utilizou pouco capital de terceiro. Ele é calculado pela fórmula:

(4)

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$$

O Índice de Liquidez Corrente mostra a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, ou seja, o quanto ela possui no Ativo Circulante a cada R\$ 1,00 do Passivo Circulante. Quanto maior o valor absoluto do índice, melhor a capacidade de pagamento da empresa. Ele é calculado pela fórmula:

(5)

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O Índice de Liquidez Geral indica a capacidade de pagamento das obrigações da empresa com seus recursos de curto e de longo prazos, ou seja, o quanto a empresa possui no Ativo



Circulante e no Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1,00 da sua dívida total. Quanto maior o valor absoluto do índice, melhor a capacidade de pagamento da empresa. Sua fórmula é:

(6)

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

A taxa de Retorno sobre o Ativo – RSA ou *Return on Asset* – ROA, também conhecido como Rentabilidade do Ativo, mede a lucratividade da empresa a cada R\$ 100 investidos. Quanto maior o valor absoluto do índice, maior a lucratividade da empresa. Ele é calculado com a seguinte fórmula:

(7)

$$\text{Taxa de Retorno sobre o Ativo – ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

A taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido – RSPL ou *Return on Equity* – ROE, também conhecido como Rentabilidade do Patrimônio Líquido mensura o quanto há de lucro a cada R\$ 100 de seu patrimônio líquido da empresa. Quanto maior o valor absoluto do índice, maior o retorno da empresa. Ela é apurada com a seguinte fórmula:

(8)

$$\text{Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

O Giro do Ativo mede o quanto a empresa gera de receita para cada R\$ 1,00 de investimento total. Ele é calculado as seguinte forma:

(9)

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

Luxo (2007) realizou uma pesquisa com o objetivo de identificar os impactos nos índices financeiros de empresas que fizeram a securitização de ativos no mercado de capitais brasileiro e concluiu que a securitização, após o seu início, pode provocar impactos positivos nos indicadores financeiros, diminuindo a alavancagem financeira e o endividamento bancário.

#### **4 RESULTADOS E DISCUSSÃO**

A situação financeira do Banco do Brasil no começo da década de 1990 era confortável, pois ele apresentou lucros líquidos anuais de 1990 a 1994. A partir de 01 de Julho de 1994, foi implantado o Plano Real, com a mudança da moeda Cruzeiro Real (CR\$) para Real (R\$). A cada CR\$ 2.750,00, houve a conversão para R\$ 1,00. A partir dessa data, algumas mudanças estruturais começaram a ocorrer no Banco do Brasil.

Os anos de maior dificuldade financeira para o Banco do Brasil foram os de 1995 e 1996, quando apresentou prejuízos de R\$ 4,253 bilhões e de R\$ 7,525 bilhões, respectivamente. Há diversas interpretações de diferentes autores sobre as origens dessa situação. Segundo Oliveira (2001), os negócios rurais e agroindustriais mereceram destaque nos anos de 1994 e 1995 devido ao endividamento que o setor agrícola acumulava. Para melhorar a relação com o setor rural, foi elaborado um plano composto de três vertentes. A primeira vertente foi para solucionar os problemas do passado e foi composta de três ações: a) securitização das dívidas, b) criação do Programa de Estruturação e Saneamento de Ativos e c) programa de reestruturação de cooperativas. A segunda vertente foi melhorar os instrumentos de financiamento e a terceira modernizar a agricultura por meio de instrumentos de comercialização e venda antecipada.

As altas inadimplências ocorridas principalmente nos bancos múltiplos e comerciais estaduais e federais no segundo semestre de 1995 e no final de 1997 são explicadas por Puga (1999) pelo aumento dos juros e pela queda de atividade ocorrida após a crise mexicana em 1995 e pela crise asiática em 1997. Em junho de 1998, o setor agrícola possuía US\$ 47 bilhões emprestados e o Banco do Brasil era responsável por US\$ 12 bilhões, justificando seu elevado índice de inadimplência.

Para Jung (2004), um dos fatores mais importantes para a reversão de seus prejuízos em lucros foi a recuperação dos créditos dos devedores rurais através dos seguintes planos de renegociação disponibilizados pelo governo federal: a securitização dessas operações, a partir de 1996, e o Programa Especial de Saneamento de Ativos em 1998.

As medidas tinham em comum o alongamento do perfil das dívidas e a substituição dos instrumentos de crédito originais por títulos de emissão governamental de vencimento futuro. O devedor, além da responsabilidade de aquisição destes títulos, se responsabilizava pelo pagamento pelos juros incidentes sobre os papéis. (JUNG, 2004, p. 128)

Esse alongamento da dívida agrícola sob a forma de títulos negociáveis emitidos pelo Tesouro Nacional foi denominado securitização. Segundo a Lei n. 9.138, de 1995, as operações contraídas até 20 de junho de 1995 e com valor máximo de R\$ 200.000,00 entrariam nesse primeiro passo da negociação. Segundo Vidotto (2000), seriam renegociados R\$ 7,5 bilhões de reais, sendo R\$ 5,5 bilhões pertencentes ao Banco do Brasil. A inadimplência, segundo ele, impactou negativamente em R\$ 8,1 bilhões o resultado do banco daquele ano e a valorização cambial impactou R\$ 1,3 bilhão. Segundo o mesmo autor, a securitização ocorreu da seguinte forma:

A inadimplência rural já atingia a ordem de vários bilhões de reais quando foi resolvida através de um vasto programa de securitização das dívidas, através da Lei 9.138 e outros normativos diretamente negociados entre a chefia do Poder Executivo e a bancada ruralista. Simplificadamente, essa securitização consistiu em substituir nos ativos do banco os créditos junto ao setor por títulos privados de dívida (dos produtores) junto ao Tesouro Nacional, transferindo para este o risco de inadimplência (VIDOTTO, 2000, p. 13).

Segundo Franca, 1998 apud Santiago e Silva (1999), no primeiro momento da securitização, quando a Lei n. 9.138, de 1995 foi aprovada, foram renegociados 182,6 mil contratos no valor de R\$ 6,4 bilhões, dos quais R\$ 5,2 bilhões pelo Banco do Brasil. Esse passo foi importante para a restauração da liquidez do setor rural, porém, os produtores continuaram tendo dificuldades na obtenção de empréstimos nas instituições, pois estas ainda tinham critérios rigorosos, visto que agora as garantias deles estavam comprometidas com essa nova renegociação.

A Tabela 4 revela dados sobre a securitização. Em primeiro lugar, ela mostra o número de contratos que foram formalizados em cada uma das renegociações autorizadas pelo governo federal, o saldo vencido, o saldo a vencer o saldo devedor total de cada um dos programas contratados durante a década de 80 e 90.

Tabela 4 – Informações sobre os programas de renegociação das décadas de 80 e 90

Posição	Programa	Número de contratos	Saldo vencido (mil R\$)	Saldo vincendo (mil R\$)	Saldo devedor (mil R\$)
1	Securitização I	23.491	R\$ 2.429.338,11	R\$ 222.330,44	R\$ 2.651.668,55
2	Securitização II	91.156	R\$ 567.339,24	R\$ 7.228.734,94	R\$ 7.796.074,18
3	PESA	29.626	R\$ 2.610.878,47	R\$ 11.819.733,92	R\$ 14.430.612,39
4	Reccop	9.816	R\$ 16.410,24	R\$ 784.725,08	R\$ 801.135,32
5	Funcafé Dação	25.015	R\$ 188.654,85	R\$ 765.197,08	R\$ 953.851,93
6	CACAU	7.629	R\$ 260.634,45	R\$ 135.192,80	R\$ 395.827,26
7	PRODECER II	215	R\$ 318.130,67	R\$ 1.297,13	R\$ 319.427,79
8	PRODECER III	83	R\$ 19.348,66	R\$ 8.058,09	R\$ 27.406,75
	Total	187.031	R\$ 6.410.734,69	R\$ 20.965.269,48	R\$ 27.376.004,18

Fonte: Ramos e Franca (2008)

Segundo o Relatório da Administração do 1º Semestre de 1995, o Banco do Brasil apresentou resultado negativo de R\$ 2.374 bilhões nesse período ocasionado principalmente pela inadimplência que gerou um efeito negativo de R\$ 3,6 bilhões, sendo R\$ 1,6 bilhão para provisão de créditos de liquidação duvidosa e R\$ 1,9 bilhão de receitas que deixaram de ser apropriadas no semestre (BANCO DO BRASIL, 1995). Houve também uma variação cambial negativa de quase R\$ 600 milhões de reais que contribuiu para o seu resultado negativo.

Em 1995 a economia brasileira entrou em um ciclo de inflação baixa e controlada, fato que somente aconteceu após a implantação do plano real em julho de 1994. Segundo o Relatório da Administração do 2º Semestre de 1995 do Banco do Brasil, o controle rigoroso das políticas monetárias dificultou a situação de vários bancos, pois gerou uma contração na liquidez do sistema financeiro, dificultando a captação de recursos no sistema interbancário, e o crédito tornou-se mais escasso (BANCO DO BRASIL, 1995). Ainda segundo o mesmo relatório, o prejuízo de R\$ 4.253 bilhões em 1995 foi impactado pela provisão de créditos de liquidação duvidosa de R\$ 3,8 bilhões e pela variação cambial negativa de R\$ 1,3 bilhão.

De acordo com o Relatório da Administração do 1º Semestre de 1996, o Banco do Brasil teve um prejuízo de R\$ 7,8 bilhões ocasionado pelo rigoroso enquadramento, classificação e provisionamento das operações de liquidação duvidosa (BANCO DO BRASIL, 1996). A carteira de crédito passou por auditoria, identificando os créditos que teriam dificuldades de

recebimento, provisionando-os e tentando recuperá-los. Esse relatório menciona a securitização da seguinte forma:

Securitização – Na área rural, o BB foi o principal agente e estimulador de ações voltadas para a solução de pendências históricas, que se arrastavam há anos com os produtores agrícolas, participando de fóruns que buscam soluções para a crise no setor. Além de ter sido o primeiro, foi o Banco que mais securitizou dívidas agrícolas desde janeiro (quase 150 mil operações). O nível de inadimplência nas novas operações de crédito deferidas para o setor rural corresponde a 2,7%. Índice que revela as boas relações entre o BB e os produtores (BANCO DO BRASIL, 1996b, p. 1).

No mês de maio de 1996 houve uma injeção no capital social de empresa de R\$ 8 bilhões com o objetivo de readequar o patrimônio líquido conforme o Acordo de Basiléia normatizado pela Resolução n. 2.099, de 1994 e revisado pela Circular n. 2.568, de 1995. A Tabela 5 ilustra a evolução do patrimônio líquido do Banco do Brasil no primeiro e segundo trimestre de 1996.

Tabela 5 - Evolução do patrimônio líquido do Banco do Brasil no 1º e 2º trimestre de 1996

Rubrica	01/01/1996 a 31/03/1996		01/04/1996 a 30/06/1996	
Patrimônio Líquido	R\$	2.311.639,00	R\$	5.337.101,00
Capital Social Realizado	R\$	8.315.622,00	R\$	16.131.100,00
de domiciliados no país	R\$	8.274.206,00	R\$	16.265.507,00
de domiciliados no exterior	R\$	41.416,00	R\$	47.593,00

Fonte: Banco do Brasil (1997)

O impacto do processo de securitização das dívidas rurais no Banco do Brasil pode ser melhor entendido ao acompanhar as mudanças em seu ativo. Segundo as normas contábeis, o ativo circulante compreende as operações com vencimento em até 01 ano, incluindo, assim, as operações de custeio rural e outros. Já o ativo realizável de longo prazo compreende as operações com vencimento após um ano, incluindo, dessa forma, as operações de investimento rural e outros.

A Lei n. 9.138, conhecida como Securitização I, entrou em vigor em 29 de novembro de 1995, e alongou as operações rurais aplicando taxa de juros de 3% ao ano, com o vencimento da

primeira parcela em 31 de outubro de 1997. O prazo de formalização da operação foi em 30 de junho de 1996.

A partir do momento em que uma operação em atraso é renegociada, ela migra da rubrica provisão para devedores duvidosos para a rubrica dos ativos. As operações de renegociação rural concretizadas pelo Banco do Brasil mostraram esse efeito, pois ao mesmo tempo em que a provisão para devedores duvidosos diminui, o ativo circulante e de longo prazo aumentam.

A Figura 13 mostra a evolução do ativo circulante e do ativo realizável a longo prazo do Banco do Brasil dentre o período de 30 de junho de 1994 a 31 de dezembro de 1996 e também a soma dos dois ativos.

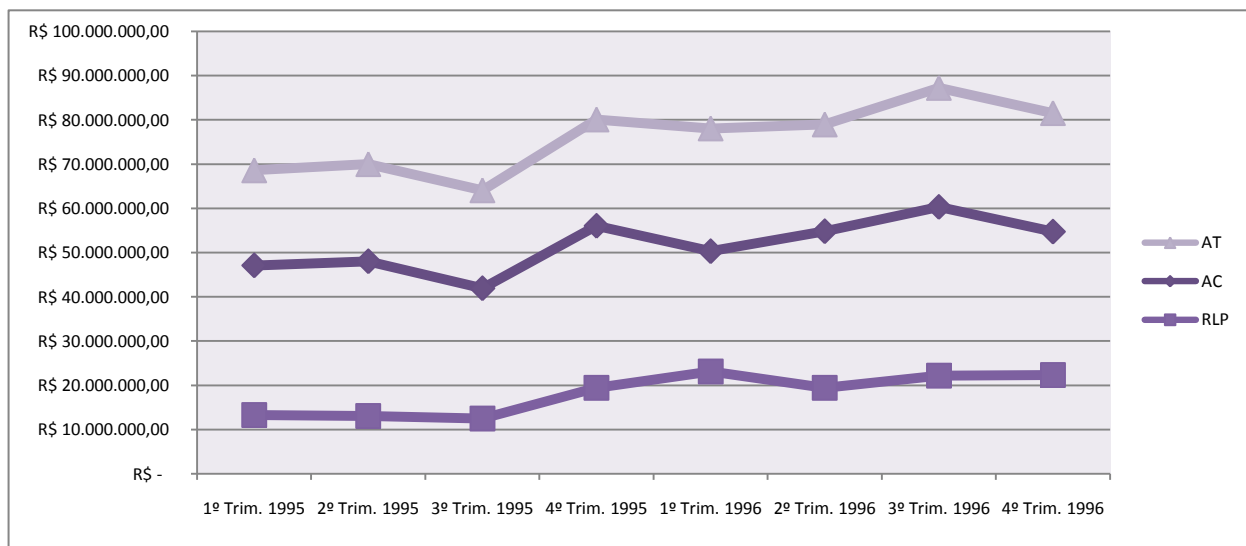


Figura 13 – Evolução trimestral do Ativo Circulante – AC e do Realizável a Longo Prazo – RLP do Banco do Brasil dos anos 1995 e 1996 em valores correntes

Fonte: Economática (2009)<sup>20</sup>

Percebe-se que logo após a formalização em 30 e junho de 1996, dos contratos de securitização enquadrados na Lei n. 9.138, há um aumento no Ativo Total do Banco do Brasil. Isso se deve à migração das operações que se encontravam na provisão para liquidação duvidosa e que foram recuperadas passando para o ativo circulante e de longo prazo. Conseqüentemente, a

<sup>20</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

provisão para créditos de liquidação duvidosa diminuiu, conforme ressalta a evolução da provisão de crédito para devedores duvidosos para os ativos de curto prazo e de longo prazo mostra pela Figura 14.

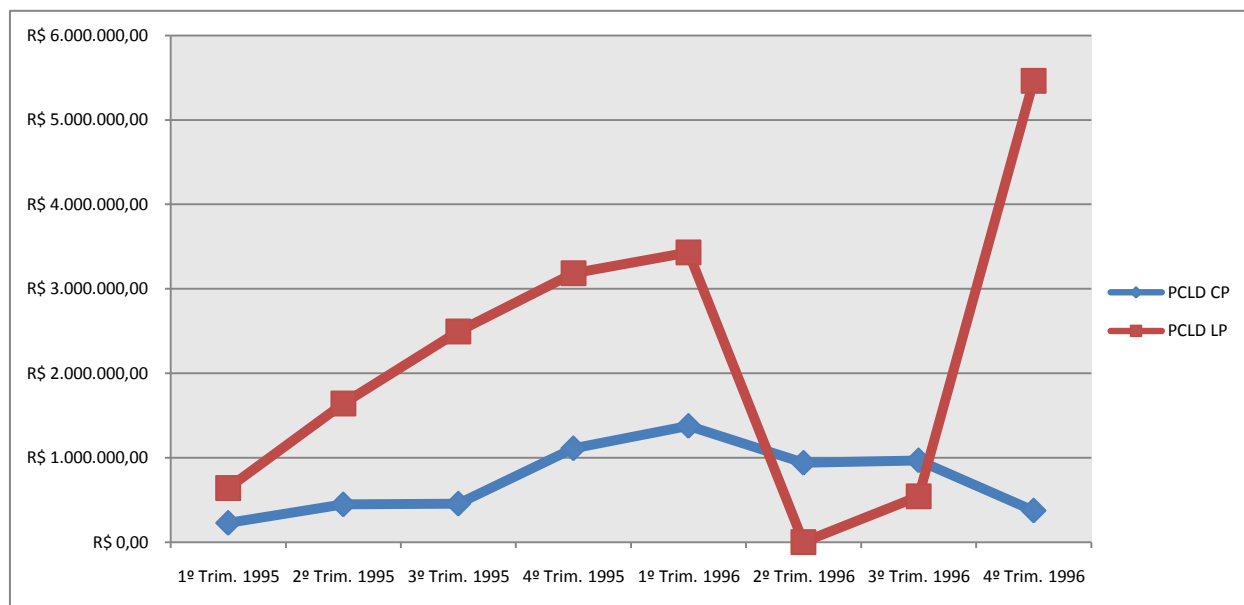


Figura 14 – Evolução trimestral da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa para os Ativos de Curto Prazo – PCLD CP) e para os de Longo Prazo – PCLD LP dos anos 1995 e 1996 em valores correntes

Fonte: Economática (2009)<sup>21</sup>

Na apuração do resultado de 1997 há referência a um crédito tributário no valor de R\$ 11.258.268,00, ativado conforme Circular n. 2.746, de 20.03.97<sup>22</sup>, decorrentes de prejuízos fiscais e de diferenças intertemporais, no valor de R\$ 11.258.268 mil no exercício/97 (ativação ocorrida no

<sup>21</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

<sup>22</sup> Art. 1º O registro contábil dos créditos tributários de imposto de renda e contribuição social oriundos de prejuízo fiscal e de diferenças temporárias pode ser efetuado pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e pelas administradoras de consórcio desde que satisfeita uma das seguintes condições:

I - o prejuízo seja ocasionado por motivo identifica do, não usual, e cuja probabilidade de nova ocorrência seja remota;

II - haja expectativa de geração de resultados positivos futuros, em períodos subseqüentes, com a conseqüente geração de obrigações com impostos e contribuições que permitam a realização do crédito tributário, devidamente comprovada em estudo técnico;

III – exista obrigação com impostos e contribuições, registrada no passivo, até o limite do valor e correspondente ao mesmo período de realização, que possibilite a compensação do crédito tributário.

1º semestre de 1997). Durante aquele ano houve também uma redução do Capital Social, conforme consta nas Notas Explicativas de 1997 (BRASIL, 1996-2008), com o objetivo de absorver prejuízos acumulados remanescentes de outros períodos, passando de R\$ 18.742.112 mil para R\$ 6.121.285 mil.

Em fevereiro de 1998 foi lançado o PESA, com o objetivo de renegociar as dívidas rurais superiores a R\$ 200 mil. Essa renegociação feita em 1998 propunha o alongamento das dívidas rurais através da aquisição de Certificados do Tesouro Nacional – CTN pelos devedores, por intermédio da instituição financeira credora. Segundo o Tesouro Nacional

O CTN, para efeito de utilização para pagamento da dívida, é considerado pelo valor de face, R\$ 1.000,00, mas é adquirido, na forma prevista pela legislação, pelo seu preço unitário descontado por 20 anos (prazo do CTN), totalizando R\$ 103,67. Desta forma, o mutuário paga, nesta modalidade de renegociação, 10,37% pelo principal de sua dívida, ficando devedor dos juros durante o período alongado. Em síntese, esta operação corresponde a uma compra de títulos do Tesouro Nacional por parte dos mutuários do crédito agrícola, ativos estes próprios a satisfazerem o principal dessa dívida junto à instituição financeira, ficando o mutuário com a obrigação de pagamento dos juros acessórios durante a vigência da renegociação (20 anos) (TESOURO NACIONAL, 2009).

Segundo o Tesouro Nacional (2009), a renegociação elaborada pela Resolução n. 2.471, de 26 de fevereiro de 1998 poderia ser formalizada até 31 de dezembro de 2000, e os recursos para adquirirem-se os títulos deveriam ser depositados até 30 de novembro de 2000 nas instituições credoras. Os títulos adquiridos pelo mutuário poderão ser repassados para outros interessados desde que a dívida contraída também seja repassada. Há, porém, uma questão em relação à negociabilidade dos títulos CTN, pois eles são negociáveis e cedidos à instituição financeira em garantia do principal, permanecendo bloqueados até o momento em que houver a manifestação do Tesouro Nacional sobre a opção de recompra. Se houver a execução da garantia, os títulos serão transferidos para a instituição financeira e serão considerados inegociáveis.

A Figura 15 ilustra o crescimento do Ativo Total do Banco do Brasil correspondente ao período da renegociação do PESA.



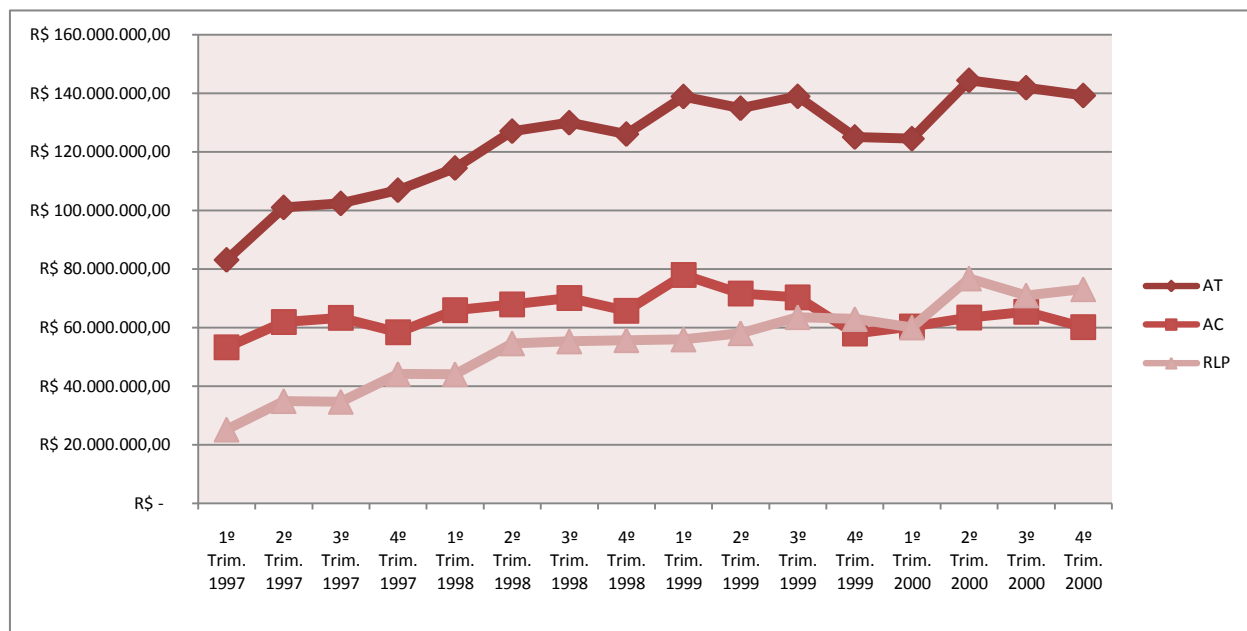


Figura 15 – Evolução trimestral do Ativo Circulante – AC, do Realizável a Longo Prazo – RLP e do Ativo Total – AT entre 1997 e 2000 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>23</sup>

Em 21 de dezembro de 1999, o CMN aprovou uma Resolução que alterou a forma de classificação das operações de crédito e regras para a constituição de créditos de liquidação duvidosa. A ordem crescente de risco passou a ser a seguinte:

- a) Nível AA;
- b) Nível A;
- c) Nível B;
- d) Nível C;
- e) Nível D;
- f) Nível E;
- g) Nível F;
- h) Nível G;
- i) Nível H;

<sup>23</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

Além do mais, essa Resolução redefiniu os percentuais que deveriam ser provisionados em função do nível do risco das operações. O percentual a ser provisionado está demonstrado logo abaixo:

- a) 0,5% sobre o valor das operações de risco nível A;
- b) 1% sobre o valor das operações de risco nível B;
- c) 3% sobre o valor das operações de risco nível C;
- d) 10% sobre o valor das operações de risco nível D;
- e) 30% sobre o valor das operações de risco nível E;
- f) 50% sobre o valor das operações de risco nível F;
- g) 70% sobre o valor das operações de risco nível G;
- h) 100% sobre o valor das operações de risco nível H;

Conforme Brasil (2001), as medidas dessa lei têm dois objetivos: desonerar o Banco do risco de crédito, dessa forma ele não precisará mais provisionar saldo para essas operações, diminuindo assim a alocação de risco de crédito para o cálculo do Índice de Basileia. O Banco do Brasil figura como garantidor das operações securitizadas de posse do Tesouro Nacional no total de R\$ 5,2 bilhões. Essa medida vai desobrigá-lo de prestar garantias sobre aquelas operações. O Banco detém R\$ 4,1 bilhões de créditos do PESA, seu risco é se os mutuários não pagarem as parcelas anuais que são os juros da operação, o Tesouro Nacional vai adquirir esses créditos arcando com Títulos Públicos Federais. As operações de FCO totalizantes de R\$ 1 bilhão também terão seu risco desobrigado.

Segundo as Notas Explicativas do ano de 2001, o Banco do Brasil foi desonerado de constituir provisão para os créditos das operações de crédito rural que haviam sido alongadas anteriormente (BANCO DO BRASIL, 1996-2008). A seguir, estão algumas dessas medidas:

- a) Quando as operações rurais foram securitizadas, o Banco do Brasil figurou como coobrigado pelo pagamento dessas operações num total de R\$ 5.630.921 mil;
- b) As operações securitizadas com recursos de terceiros (BNDES e outros) foram dadas em pagamento à União, totalizado R\$ 1.452.336 mil em junho de 2001;
- c) O Banco do Brasil foi autorizado a ceder a carteira dos créditos renegociados sob a forma do PESA no valor de R\$ 4.226.958 mil, mediante recebimento de títulos públicos federais,

antes disso o Banco ficava com o risco do pagamento dos juros e o valor do principal do PESA era reduzido do risco 100%.

A Figura 16 evidencia a evolução das provisões para créditos de liquidação duvidosa com os reflexos da formalização final do PESA, da alteração nos critérios para o provisionamento e das desonerações da prestação de risco conforme mencionado acima.

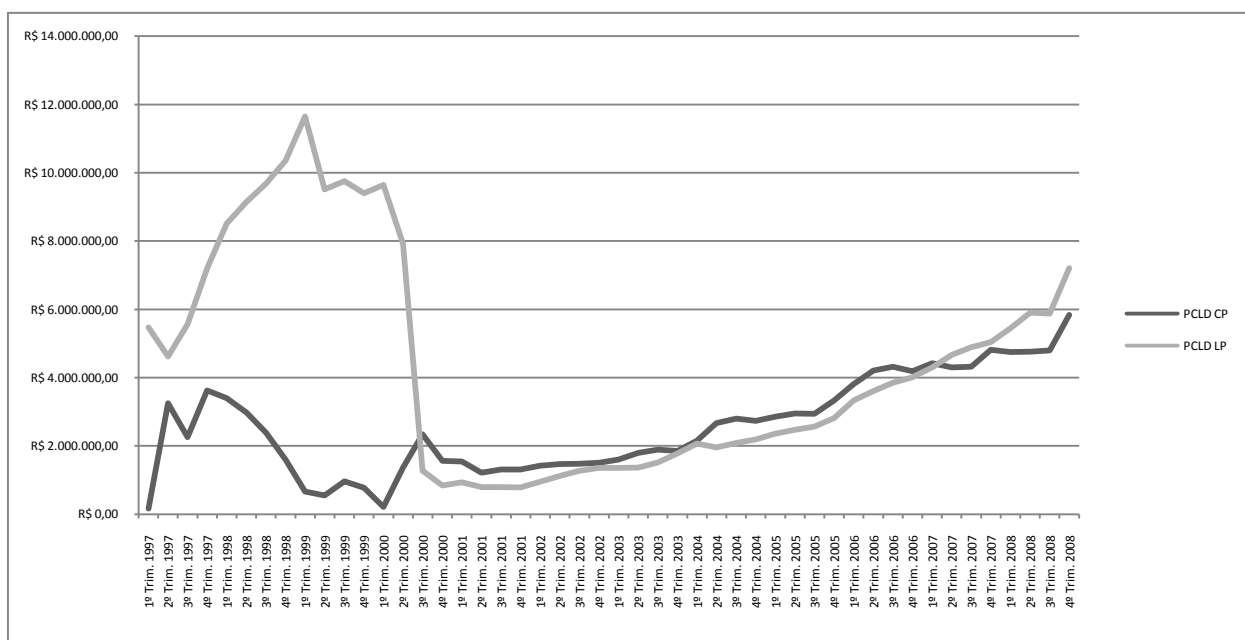


Figura 16 – Evolução Trimestral da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa para os Ativos de Curto Prazo – PCLD CP e para os de Longo Prazo – PCLD LP entre os anos de 1997 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>24</sup>

Com o início da securitização, o Banco do Brasil passou a incorporar em seu balanço lançamentos referentes à securitização, os quais são esclarecidos nas Notas Explicativas de 1996 a 2008. Nelas, afirma-se que o banco incorpora na rubrica “créditos específicos” contida no ativo do seu balanço patrimonial, determinados valores de parcelas a serem recebidas do Tesouro Nacional, relativas às operações com recursos próprios securitizadas na forma do disposto na Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995 e de acordo com a Resolução n. 2.238, de 30 de janeiro de

<sup>24</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

1996. Além do mais, as rendas provenientes desses créditos estão registradas na rubrica “outras receitas operacionais” na rubrica “rendas de créditos específicos” (BANCO DO BRASIL, 1996-2008). A Figura 17 mostra a evolução dos Créditos Específicos durante os anos de 1996 a 2008.

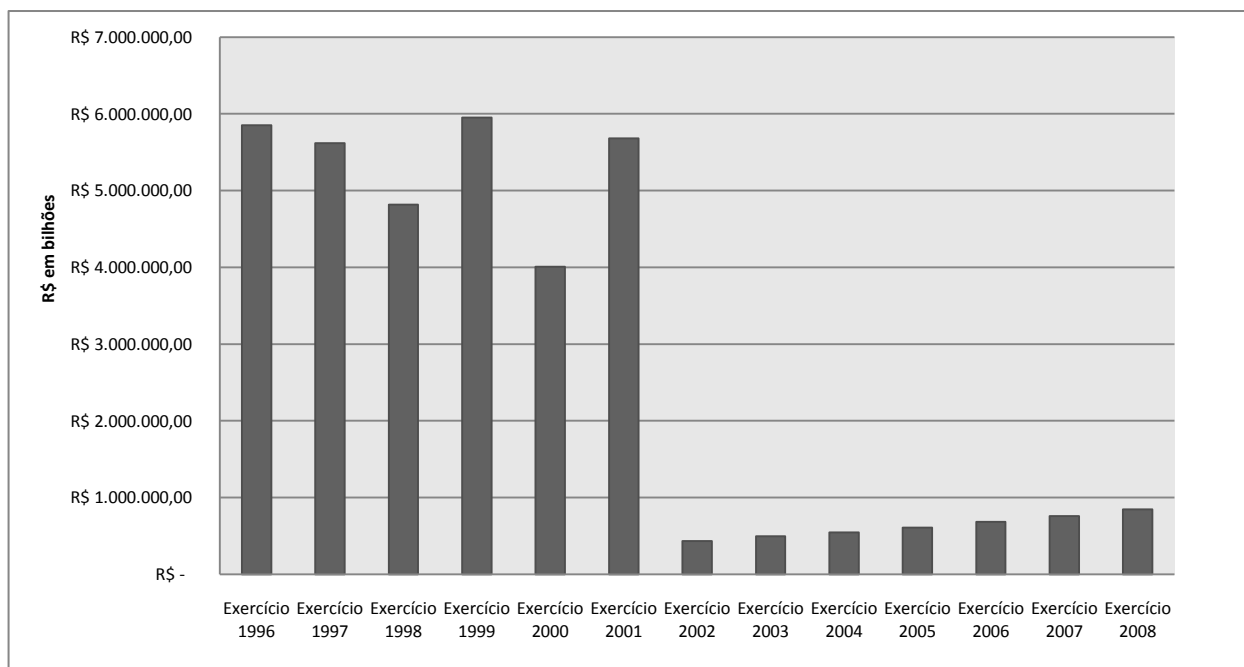


Figura 17 – Evolução da rubrica Créditos Específicos Alongamento de Crédito Rural entre os anos de 1996 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>25</sup>

Ademais, a securitização gerou uma renda para o Banco do Brasil por parte do Tesouro Nacional, a Figura 18 ilustra a evolução desses recursos.

<sup>25</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

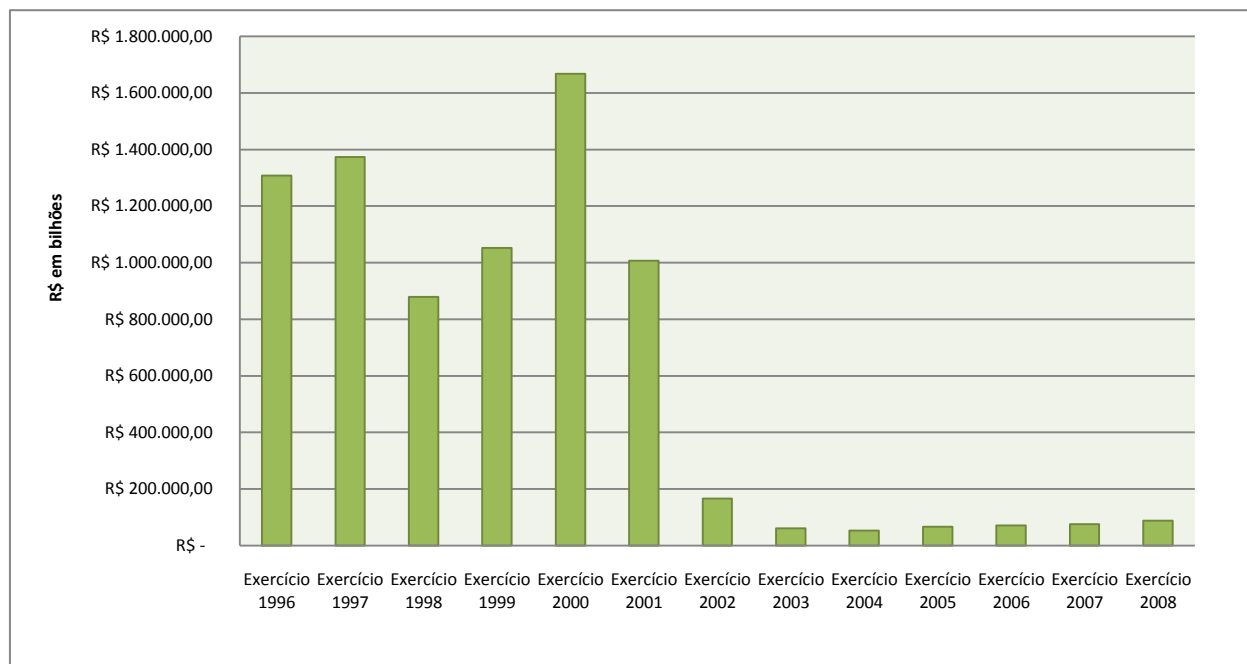


Figura 18 – Evolução das Rendas de Créditos Específicos entre os anos de 1996 e 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>26</sup>

Infere-se que a securitização das dívidas rurais foi importante para o Banco do Brasil se reestruturar e atingir os objetivos que toda instituição financeira almeja, que é a realização do lucro. Após a securitização, o lucro trimestral do Banco do Brasil passou a crescer consideravelmente. A Figura 19 mostra a evolução do resultado do Banco do Brasil ocorrida trimestralmente a partir do 1º Trimestre de 1994 até o 4º Trimestre de 2008.

<sup>26</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

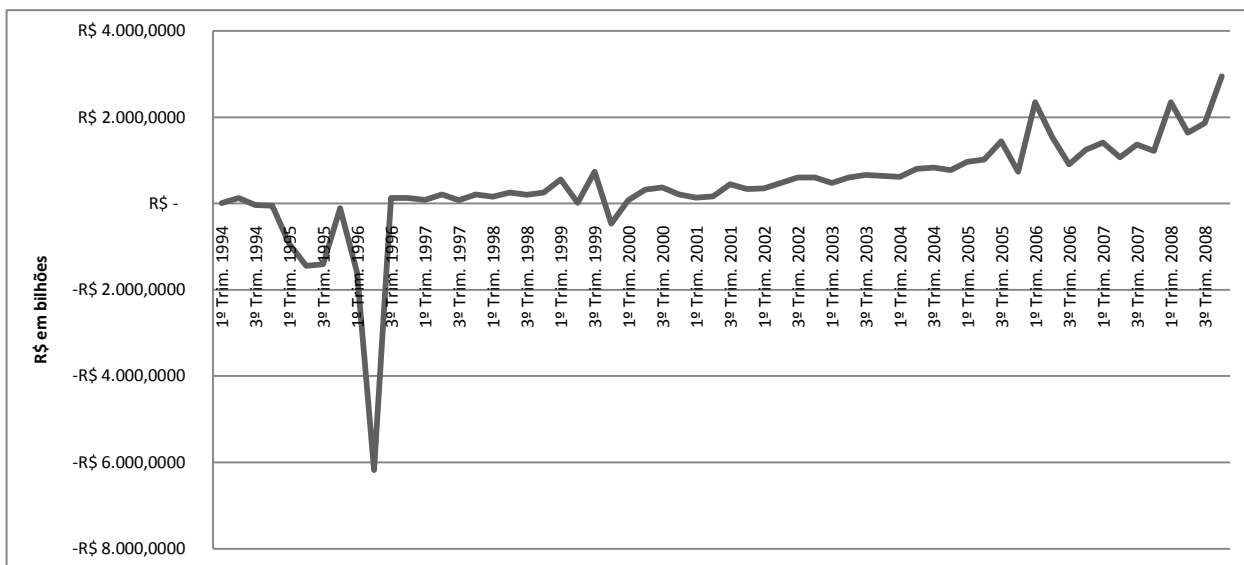


Figura 19 – Evolução dos lucros trimestrais do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009) <sup>27</sup>

#### 4.1 Índices Contábeis

Segundo Matarazzo (2010), os índices apresentam resultados que indicam estrutura de capital (participação de capital de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e imobilização dos recursos não-correntes), liquidez (liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca) ou rentabilidade (giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido). Os índices utilizados para este trabalho foram os seguintes:

- Para indicar Estrutura de Capital: Participação de Capitais de Terceiros e Composição do Endividamento;
- Para indicar a Liquidez: Índice de Liquidez Corrente, Índice de Liquidez Geral;
- Para indicar a Rentabilidade (ou Resultados): Taxa de Retorno sobre o Ativo, Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Giro do Ativo;

A análise de índices contábeis mostra em termos numéricos a situação financeira do Banco do Brasil antes e depois das renegociações das dívidas rurais.

<sup>27</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em 31 mar. 2009.

#### 4.1.1 Participação de Capital de Terceiro

Entre 1994 e 2008, percebem-se variações na participação de capital de terceiros, indicando que quanto maior o endividamento maior o risco da instituição financeira, muito embora, o grande aumento desse índice ocorrido no começo de 1995 seja devido a uma diminuição de 30% do Patrimônio Líquido do Banco do Brasil.

A participação de capital de terceiros é maior nos momentos em que antecedem a formalização das Securitizações I e II. A Figura 20 evidencia a evolução trimestral da Participação de Capital de Terceiros do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008.

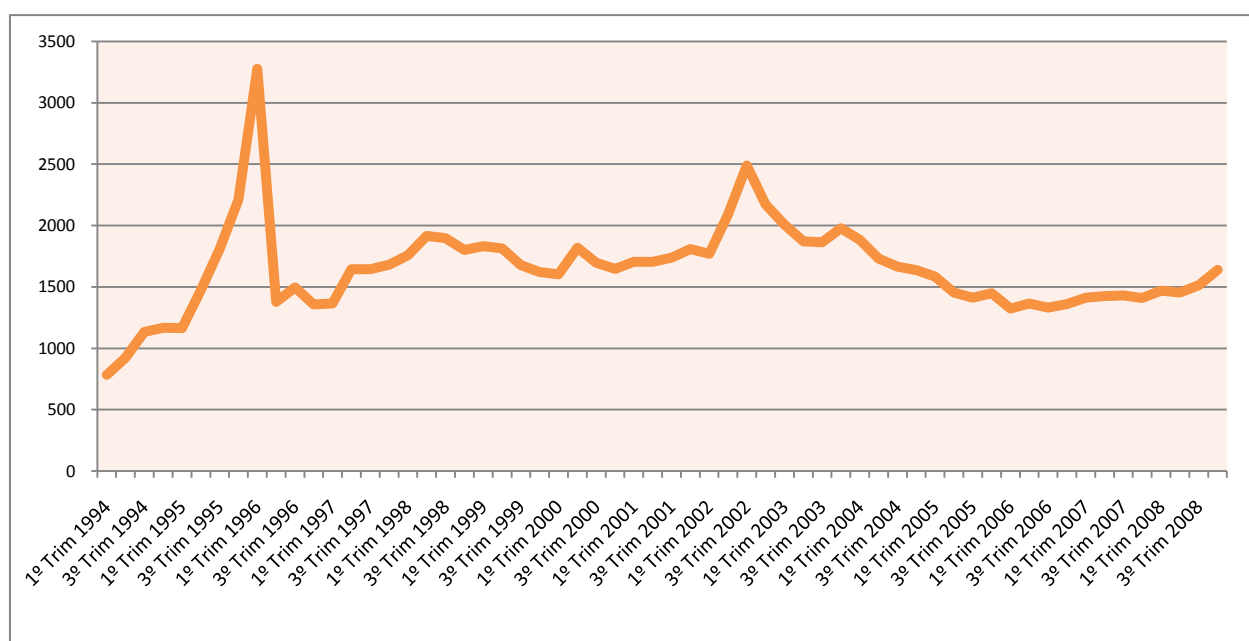


Figura 20 – Evolução trimestral da Participação de Capital de Terceiros do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>28</sup>

#### 4.1.2 Composição do Endividamento

Quanto maior o valor desse índice, pior para a empresa, pois ele indica o quanto da dívida deverá ser paga a curto prazo. A partir de 1994 ele estabiliza-se. A partir da Securitização I, a

<sup>28</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

composição do endividamento se instala na faixa de 80 a 90. A Figura 21 evidencia a evolução trimestral da Composição do Endividamento do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008.

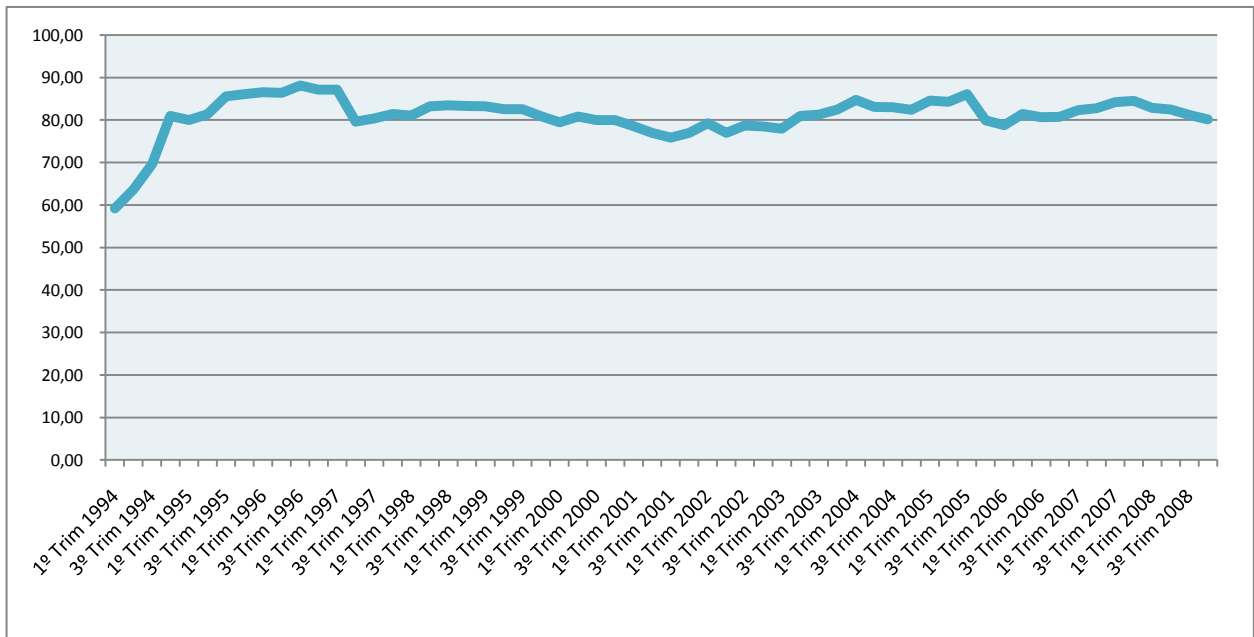


Figura 21 – Evolução trimestral da Composição do Endividamento do Banco do Brasil entre os anos de 1995 a 2008 em valores correntes

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>29</sup>

### 4.1.3 Liquidez Corrente

Segundo Filgueiras (2008) a “liquidez significa a capacidade de dispor de fundos para cumprir, de imediato, a todos os compromissos que estiverem vencendo” (FILGUEIRAS, 2008, p. 346).

Segundo Marion (2010) é importante ressaltar que o Índice de Liquidez Corrente não avalia a qualidade dos ativos presentes no Ativo Circulante e também não mede a sincronização entre os recebimentos e os pagamentos, podendo a empresa ter um índice alto, mas não possuir recebimentos que paguem suas dívidas nos próximos noventa dias, por exemplo. Se determinado índice de liquidez corrente é igual a 1,5 significa que a cada R\$ 1,00 de dívida a empresa tem R\$ 1,70 de valores no ativo circulante.

<sup>29</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.



O índice de liquidez corrente do Banco do Brasil cai a partir de 1995 e a queda acentua-se após a Securitização I. Ele somente passou a subir significativamente após a Securitização II, conforme evidencia a Figura 22.

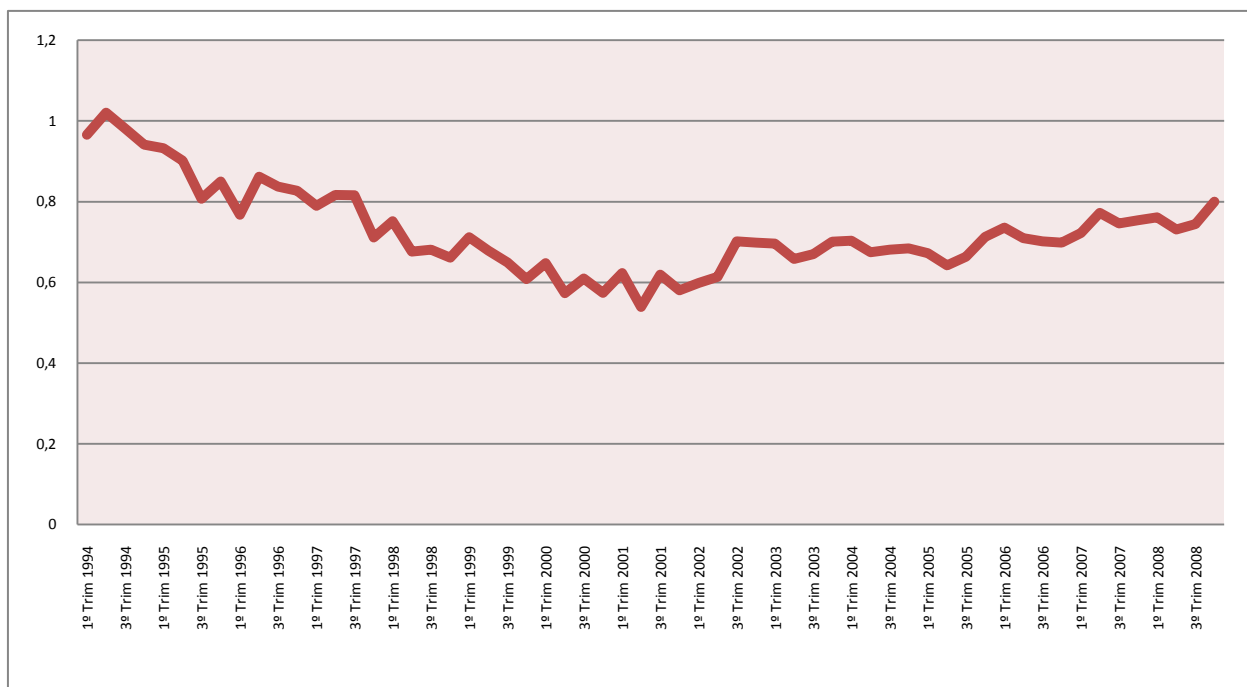


Figura 22 – Evolução trimestral do índice de Liquidez Corrente do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>30</sup>

#### 4.1.4 Liquidez Geral

Se o Índice de Liquidez Geral for igual a 1,5 significa que a cada R\$ 1,00 de dívida de curto e longo prazo há R\$ 1,50 a ser recebido a curto e a longo prazo. Marion (2010) afirma que a interpretação dos dados é enriquecida se for utilizada uma série de vários anos do índice de liquidez geral.

Há uma queda brusca do índice nos anos de 1995 e 1996 e sua recuperação ocorre somente após a Securitização I, quando o Banco do Brasil renegociou suas dívidas rurais. Após a

<sup>30</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

Securitização II, o índice também se eleva. A Figura 23 mostra a evolução do índice de liquidez geral a partir do primeiro trimestre de 1994 até o último trimestre de 2008.

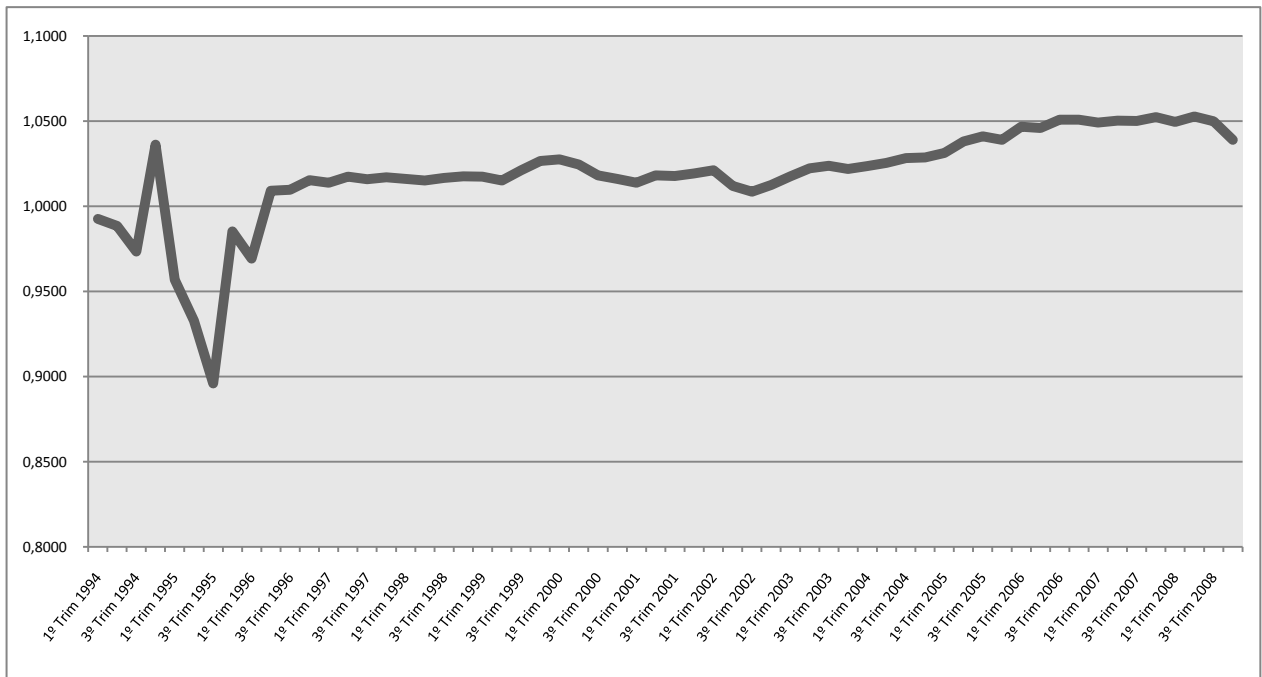


Figura 23 – Evolução trimestral do índice de Liquidez Geral do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>31</sup>

#### 4.1.5 Taxa de Retorno sobre o Ativo – ROA

Matos (2000) analisou “quais as características associadas aos bancos brasileiros condicionam a volatilidade de suas taxas de retorno sobre o seu ativo, assim como a adequação de capital/volatilidade” (MATOS, 2000, p. 983) para o período de 1993 a 1997. Em relação à variação das taxas de volatilidade, ele inferiu os seguintes resultados:

- a) quando as taxas de retorno foram medidas em termos do Resultado Operacional ou do Resultado Operacional Ajustado ao custo de oportunidade do capital próprio, a diversificação de atividades reduziu as suas volatilidades;
- b) os bancos múltiplos tiveram taxas de retorno mais estáveis que os bancos comerciais;
- c) observa-se que operações de derivativos reduzem o risco medido em função da volatilidade das taxas de retorno;

<sup>31</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

d) quanto maior o tamanho do banco há fortes evidências de que a volatilidade das taxas de retorno diminui;

e) os bancos privados obtiveram taxas de volatilidade maiores do que as dos seus parceiros estatais e;

f) os índices de volatilidade foram mais elevados após o Plano Real principalmente logo após sua implantação, pois a queda da inflação fez com que os bancos perdessem os ganhos que ela possibilitava.

A taxa de Retorno sobre o Ativo – ROA representa o quanto a empresa ganha sobre aquilo que ela investiu. Nos anos de maior prejuízo financeiro, o Banco do Brasil apresentou os menores retornos sobre o ativo. A Figura 24 mostra a evolução anual da taxa de Retorno sobre o Ativo do Banco do Brasil.

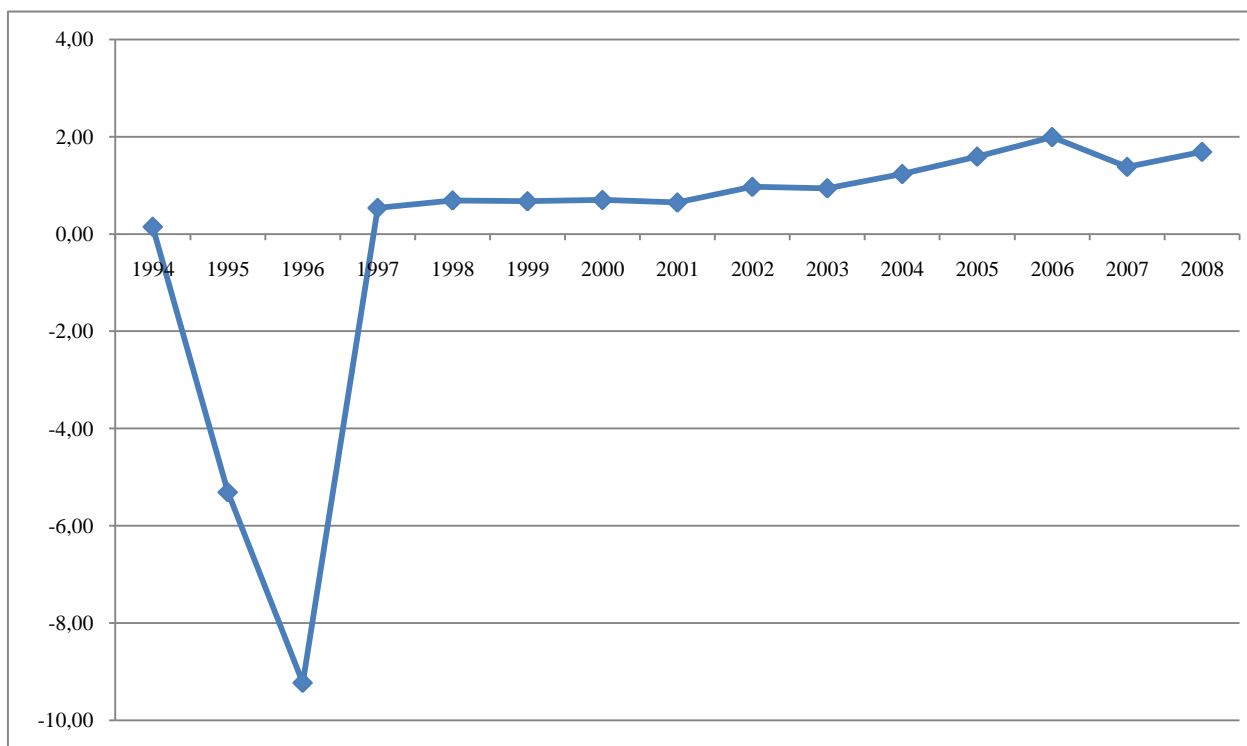


Figura 24 – Evolução anual da taxa de Retorno sobre o Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado a partir de Economática (2009)<sup>32</sup>

<sup>32</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

A taxa de Retorno sobre o Ativo deprecia-se bastante nos anos de 1995 e 1996, sendo reflexo do prejuízo registrado naqueles anos, porém ela aumenta gradativamente conforme o Banco do Brasil começou a apresentar lucros.

Após a Securitização I, a taxa de Retorno sobre o Ativo tornou-se positiva fruto da reversão dos prejuízos e, salvo algumas oscilações, ela cresceu gradativamente após a Securitização II. A Figura 25 mostra a evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Ativo.

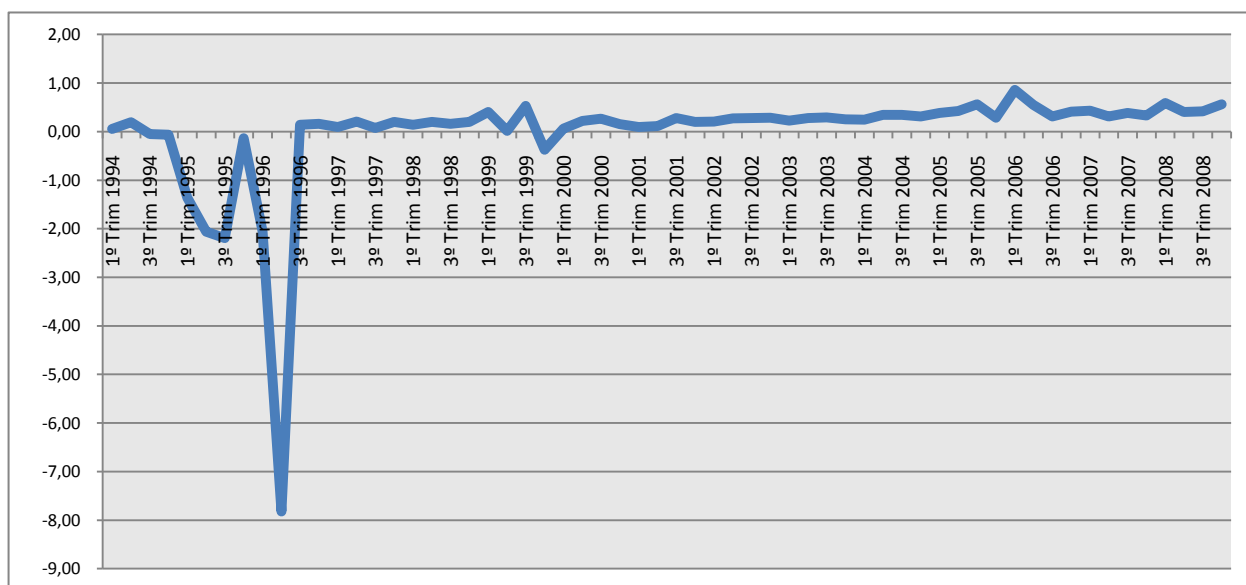


Figura 25 – Evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>33</sup>

#### 4.1.6 Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE

Oliveira (2006) analisou, no período de Junho de 2002 a Junho de 2005, o comportamento dos maiores bancos brasileiros (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú, Unibanco, ABN, Santander, HSBC, Safra e Votorantin) e constatou que os ganhos com crédito,

<sup>33</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

títulos e valores mobiliários e serviços, juntamente com uma administração ativa do passivo, geraram impactos positivos sobre o ROE.

Coincidindo com o período que o Banco do Brasil apresentou prejuízos, Puga (1999) mediu a taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido dos bancos entre junho de 1994 e dezembro de 1998 e verificou que suas rentabilidades caíram após a elevação dos juros no final de 1995 e de 1998. Ele constatou maior volatilidade da lucratividade nos bancos públicos e privados nacionais e menor nos bancos com controle estrangeiro.

No caso do Banco do Brasil, as menores taxas de retorno sobre o patrimônio foram as dos anos de 1995 e 1996, conseqüência dos prejuízos acumulados naqueles dois anos. Após os prejuízos a recuperação nos lucros gerou índices positivos da taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. A Figura 26 mostra sua evolução anual.

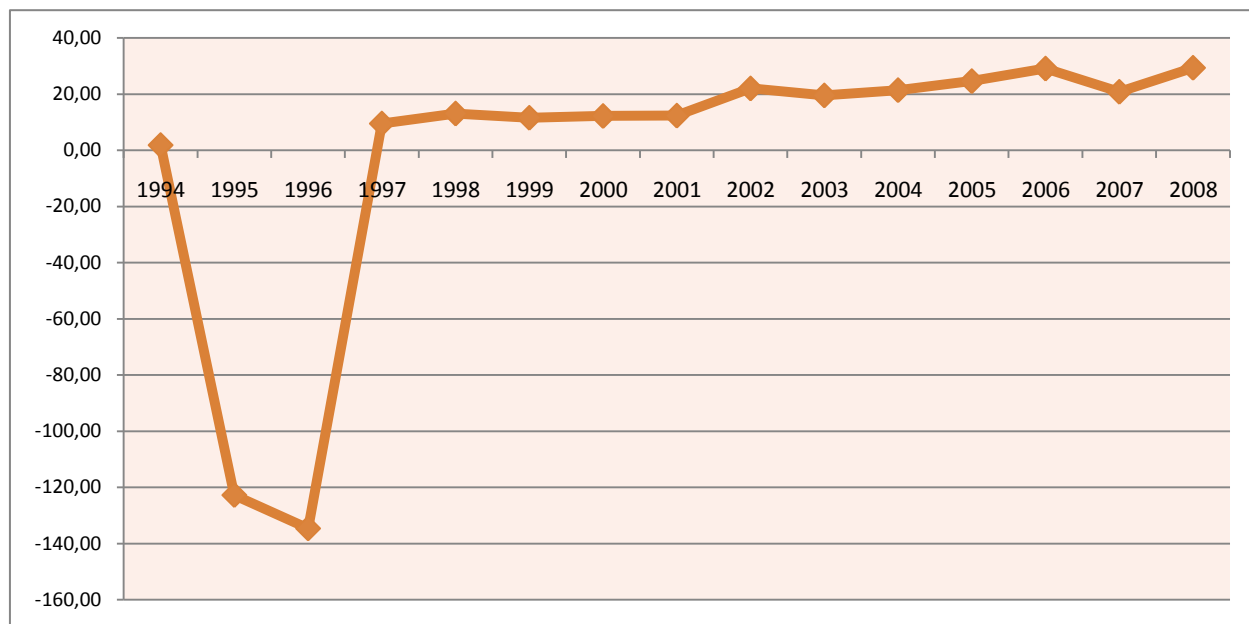


Figura 26 – Evolução anual da taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>34</sup>

<sup>34</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

Após reverter os prejuízos com a Securitização I, a taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido voltou a crescer, e o crescimento acentuou-se após a Securitização II. A Figura 27 destaca a evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido do Banco do Brasil entre 1994 e 2008.

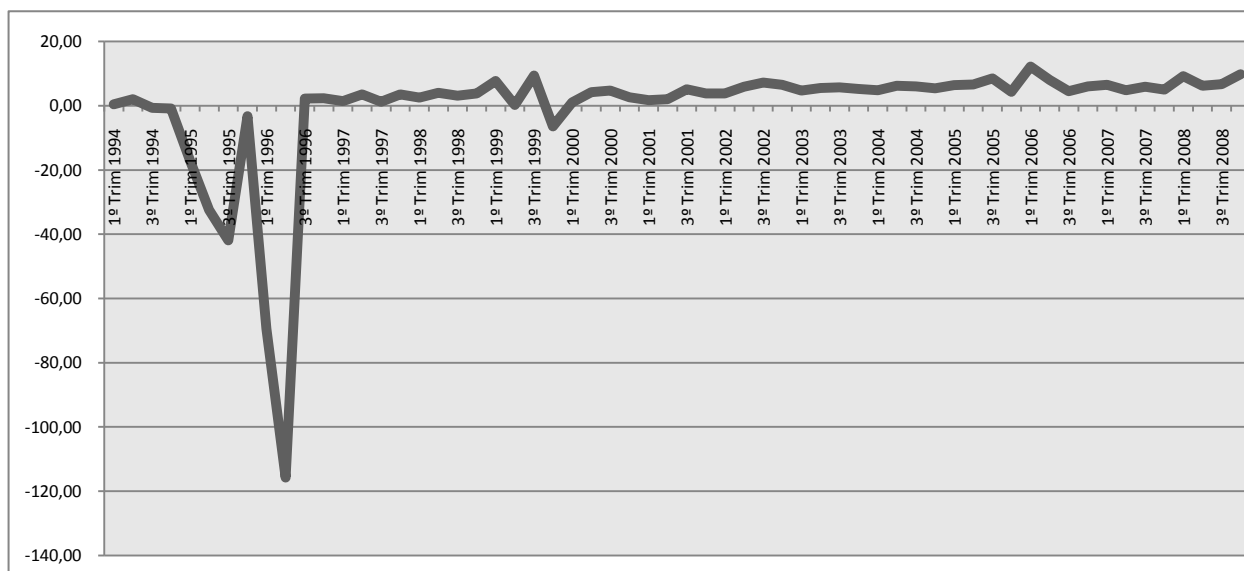


Figura 27 – Evolução trimestral da taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>35</sup>

#### 4.1.7 Giro do Ativo

O Giro do Ativo mede o quanto a empresa gera de receita para cada R\$ 1,00 de investimento total. Para uma instituição financeira, suas receitas estão contidas na rubrica “Receita Operacional”.

Em 1997, a queda no índice se deve a um aumento no ativo total sem um correspondente aumento na receita operacional, já os anos de 2000 e 2001 apresentam diminuição no índice do giro do ativo, pois há uma queda nas receitas operacionais.

A Figura 28 mostra a evolução anual do Giro do Ativo entre os anos de 1994 a 2008.

<sup>35</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

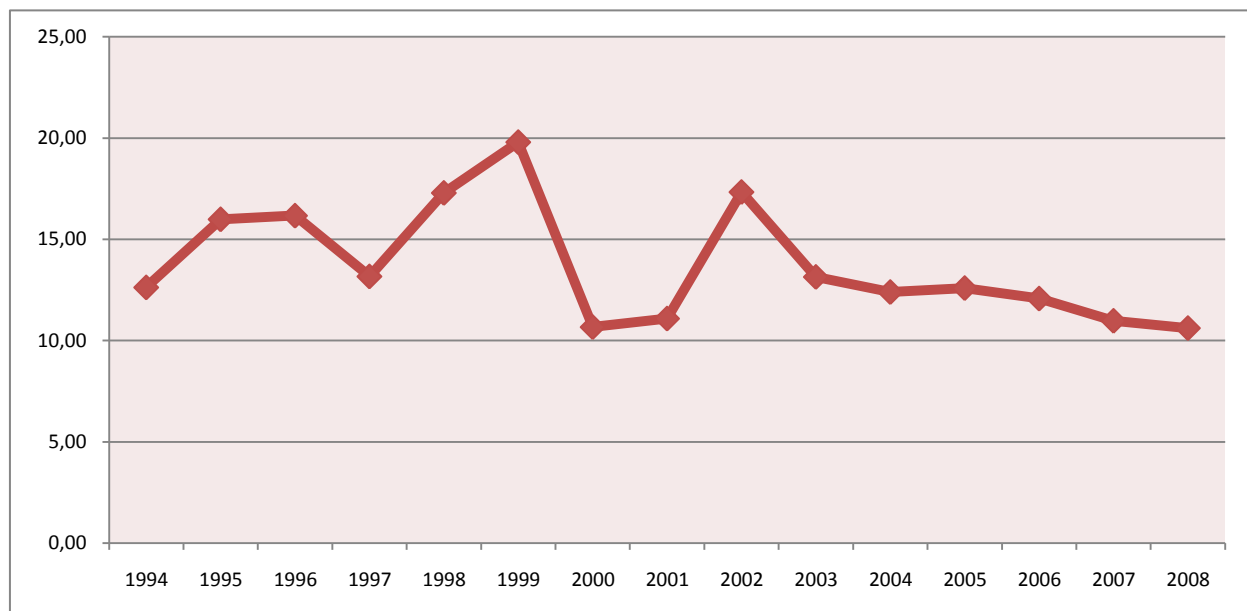


Figura 28 – Evolução anual do índice do Giro do Ativo do Banco do Brasil entre os anos de 1994 a 2008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Economática (2009)<sup>36</sup>

<sup>36</sup> ECONOMÁTICA. **Base de dados**. Disponível em: <[http://www.economatica.com.br/base\\_dados.html](http://www.economatica.com.br/base_dados.html)>. Acesso em: 31 mar. 2009.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A securitização das dívidas rurais evitou que o sistema financeiro brasileiro, capitaneado pelo Banco do Brasil, entrasse em bancarrota. A experiência com a renegociação dos créditos rurais em 1995 foi única, pois até aquele momento não havia ocorrido uma renegociação de dívidas rurais naquelas proporções.

A história do Banco do Brasil mostra que, durante muito tempo, ele foi beneficiado por estar ligado ao governo federal, atuando como autoridade monetária. Durante vários anos o Banco do Brasil possuiu a conta movimento, extinta em 1986, que era uma forma de se financiar com recursos públicos provenientes do Tesouro Nacional e sob a chancela do governo federal.

Atualmente o termo securitização remete às sofisticadas operações de captação de recursos no mercado financeiro que envolvem os passos de criação do ativo, seleção do ativo, transferência e venda do ativo, emissão de títulos e comercialização no mercado financeiro. Em poucas palavras é a transformação de ativos originalmente não-negociáveis no mercado financeiro em ativos negociáveis e com liquidez.

Conceitualmente, o termo securitização não foi o mais apropriado para se referir àquela renegociação das dívidas rurais. Apesar de todas as Leis que vieram após a formalização das primeiras operações de securitização pode-se resumi-las em três momentos principais:

- 1) A primeira (Securitização), autorizada em 1995 pela Lei n. 9.138, não envolveu a compra de títulos por parte dos produtores, mas sim um repasse de títulos às instituições financeiras e as mesmas figuraram como coobrigadas dessas operações;
- 2) A segunda, regulamentada pela Resolução n. 2.471 e conhecida como PESA, envolveu a compra de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional pelos produtores rurais. Eles foram repassados para as instituições credoras e ficaram como forma de garantia da renegociação das operações;
- 3) O terceiro momento foi em 2002, com a promulgação da Lei n. 10.437, autorizando o alongamento das operações até 2.025 e, logo após, o Banco do Brasil foi desonerado de provisionar despesas para aqueles créditos de liquidação duvidosa.



Apesar de ter envolvido a compra de títulos, essa securitização foi apenas um alongamento das dívidas rurais. Para ter acontecido em sua forma completa, deveria ter ocorrido a comercialização dos títulos no mercado financeiro, fato que não se concretizou até por que não haveria interesse comercial em adquirir títulos com poucas garantias de recebimento.

Mesmo prevendo alguma espécie de comercialização no mercado financeiro, esses títulos ficaram sob custódia do Tesouro Nacional, colocando, assim, essa securitização apenas como uma renegociação com três agentes: o Estado, as instituições financeiras e os produtores rurais.

Após a conclusão do processo de securitização, as negociações ocorreram somente entre o Tesouro Nacional e as instituições financeiras, descartando qualquer possibilidade de negociabilidade dos títulos que deram garantia àquela renegociação. Infere-se que a securitização, assim como a extinta conta-movimento, foram dois artifícios que ajudaram o Banco do Brasil a atravessar diversos momentos de dificuldade financeira.

Os índices utilizados mostraram o impacto que a securitização teve sobre os resultados trimestrais e anuais do Banco do Brasil, ressaltando o quanto ela foi importante para a sua recuperação econômica. No entanto, não se trata de uma solução definitiva nem para o Banco nem para os produtores rurais, tratando-se apenas de uma etapa da renegociação de dívidas. Para futuras pesquisas, sugere-se uma investigação sobre a alocação de custos e benefícios do processo de securitização de dívida rural entre bancos, Tesouro Nacional e produtores rurais.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, R.P. de; DEOS, S.A. **Trajectoria do Banco do Brasil no período recente (2001 a 2006)**. Campinas: UNICAMP, Instituto de Economia, out. 2007. 30 p.

ARAUJO, E.L.A. de. **Os bancos públicos frente ao processo de privatização e internacionalização bancária no Brasil nos anos 90**. 2001. 105 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.

BANCO CENTRAL. **Histórico**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/sobre/historico.asp>>. Acesso em: 1 mar. 2009.

BANCO DO BRASIL. **Demonstrações contábeis**: notas explicativas. Brasília, 1996-2008.

BANCO DO BRASIL. **Relatório da administração**. Brasília, 1995.

BANCO DO BRASIL. **Relatório da administração**. Brasília, 1996.

BANCO DO BRASIL. **Relatório da administração**. Brasília, 1997.

BELLUZZO, L.G.M.; ALMEIDA, J.G. **Depois da queda**: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real. 20. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002. 412 p.

BESKOW, P.R. **O crédito rural público numa economia em transformação**: estudo histórico e avaliação econômica das atividades de financiamento agropecuário da CREA/BB, de 1937 a 1965. 1994. 439 p. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1994.

BRAGA, J.C.S. **Temporalidade da riqueza**: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. 20. ed. Campinas: UNICAMP, 2000. 342 p.

BRASIL. Decreto n. 58.380, de 10 de maio de 1966. Aprova o regulamento da lei que institucionaliza o crédito rural. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/Antigos/D58380.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D58380.htm)>. Acesso em: 1 dez. 2007.

BRASIL. Decreto-Lei n. 221, de 27 de janeiro de 1938. Dispõe sobre os bônus do Banco do Brasil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/DecretoLei/principal\\_ano.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/DecretoLei/principal_ano.htm)>. Acesso em: 3 set. 2008a.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o conselho monetário nacional e dá outras providências.

Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 3 set. 2008b.

BRASIL. Lei n. 4.829, de 5 de novembro de 1965. Institucionaliza o crédito rural. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4829.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4829.htm)>. Acesso em: 3 set. 2008c.

BRASIL. Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995. Dispõe sobre o crédito rural e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008d.

BRASIL. Lei n. 9.866, de 09 de novembro de 1999. Dispõe sobre o alongamento de dívidas de crédito rural de que trata a Lei 9.138 e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008e.

BRASIL. Lei n. 10.437, de 25 de abril de 2002. Dispõe sobre o alongamento de dívidas de crédito rural de que trata a Lei 9.138 e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008f.

BRASIL. Lei n. 10.696, de 2 de julho de 2003. Dispõe sobre a repactuação e o alongamento de dívidas oriundas de operações de crédito rural, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/2003/L10.696.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2003/L10.696.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008g.

BRASIL. Lei n. 11.322, de 13 de julho de 2006. Dispõe sobre a renegociação de dívidas de crédito rural da região da ADENE dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008h.

BRASIL. Lei n. 11.775, de 17 de setembro de 2008. Dispõe sobre estímulos à liquidação e regularização de dívidas originárias de crédito rural e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/\\_Lei-principal.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/_Lei-principal.htm)>. Acesso em: 10 out. 2008i.

BRASIL. Medida-Provisória n. 443, de 21 de outubro de 2008. Autoriza o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal a constituírem subsidiárias e a adquirirem participação em instituições financeiras sediadas no Brasil, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2008/Mpv/443.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Mpv/443.htm)>. Acesso em: 31 out. 2008j.

BRASIL. Medida-Provisória n. 2.196-3, de 24 de agosto de 2001. Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais e autoriza a criação da Empresa Gestora de Ativos – EMGEA. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/MPV/2196-3.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2196-3.htm)>. Acesso em: 31 out. 2008l.

BRASIL. Resolução n. 2.238, de 31 de janeiro de 1996. Dispõe sobre procedimento de formalização da renegociação das dívidas originárias de crédito rural. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 out. 2008m.

BRASIL. Resolução n. 2.471, de 26 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre renegociação de dívidas originárias do crédito rural. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 out. 2008n.

BRASIL. Resolução n. 2.963, de 28 de maio de 2002. Dispõe sobre alterações nas condições das operações renegociadas ao amparo da Lei 9.138. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 out. 2008o.

BRASIL. Resolução n. 3.404, de 31 de janeiro de 1996. Dispõe sobre renegociação de dívidas oriundas de operações de crédito rural. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 out. 2008p.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Tesouro Nacional. **Securitização Agrícola (PESA)**. Disponível em: <[http://www.tesouro.gov.br/servicos/faq/faq\\_dp\\_secritizacao.asp](http://www.tesouro.gov.br/servicos/faq/faq_dp_secritizacao.asp)>. Acesso em: 7 nov. 2009.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **O Banco do Brasil faz ajuste patrimonial**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2001/r010622d.asp>>. Acesso em: 12 maio 2010.

CASTRO, L.B. de. Esperança, frustração e aprendizado: a história da Nova República (1985-1989). In: GIAMBIAGI, F. (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1985-1989)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. Cap. 5, p. 116-140.

CATÃO, G.C. **A securitização de recebíveis no setor bancário brasileiro**: um estudo multi-caso. 2006. 99 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2006.

CHESNAIS, F. **A mundialização financeira**. 1. ed. São Paulo: Xamã, 1996. 334 p.

FILGUEIRAS, C. **Manual de contabilidade bancária**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. 434 p.

FRANCO, A.A. de M. **História do Banco do Brasil**. 1. ed. Brasília: Artenuva, 1973.

GAGGINI, F.S. **Securitização de recebíveis**. 1. ed. São Paulo: Universitária, 2003.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1987.

GÓES, M.B.; BELGA, M.G.; JÚNIOR, M.A.C. **A influência do acordo da Basiléia sobre a disponibilidade de crédito dos bancos brasileiros após o plano real.** São Paulo: FEA/USP, 2005.

KAGEYAMA, A. (Coord.). O novo padrão agrícola brasileiro: do complexo rural aos complexos agroindustriais. In: DELGADO, G.C.; GASQUES J.G.; VERDE, C.M.V. **Agricultura e políticas públicas.** Brasília: IPEA, 1990. Cap. 2. p. 113-223.

INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA – IEA. **A proposta de reestruturação do passivo de R\$ 87,5 bilhões das operações de crédito rural no Brasil.** Disponível em: <<http://www.iea.sp.gov.br/out/verTexto.php?codTexto=9295>>. Acesso em: 15 dez. 2009.

JUNG, N.L. **As mudanças no Banco do Brasil na década de 1990:** identificação, causas e conseqüências. 2004. 159 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

LUXO, J.C.A. **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas.** 2007. 220 p. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MARION, J.C. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 289 p.

MARION, J.C. **Contabilidade empresarial.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços:** abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS, O.C. de. Volatilidade de taxas de retorno e adequação de capital no setor bancário brasileiro: uma análise do período 1993/1997. **Revista Econômica do Nordeste**, Fortaleza, v. 31, n. 4, p. 964-984, out./dez. 2000.

MAY, R. **O Acordo de Basiléia, sua legislação no Brasil e aplicação no Banco do Brasil.** Florianópolis, 2008. 88 p. Disponível em: <[http://www.portalce.ufsc.br/gecon/coord\\_mono/2007.2/Rafael%20May.pdf.pdf](http://www.portalce.ufsc.br/gecon/coord_mono/2007.2/Rafael%20May.pdf.pdf)>. Acesso em: 2 abr. 2010.

MICHAELIS. **Moderno dicionário da Língua Portuguesa.** Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/index.php>>. Acesso em: 2 ago. 2009.

OLIVEIRA, F.V. de. **O Banco do Brasil no ciclo recente: 1964-1979.** 1985. 109 p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 1985.

OLIVEIRA, G.C. de. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem Pós-Keynesiana. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 11., 2006, Vitória. Disponível em: <[http://www.sep.org.br/artigo/\\_281\\_2e4db2c8878935b67b52d6513c1b7a94.pdf](http://www.sep.org.br/artigo/_281_2e4db2c8878935b67b52d6513c1b7a94.pdf)>. Acesso em: 21 abr. 2010.

OLIVEIRA, J.J. de. **A gestão do crédito rural no Brasil sob a globalização financeira: 1995 a 2001.** 2003. 207 p. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, J.J. de. **Crédito, inadimplência e securitização rural.** 1998. 22 p. Trabalho Final (Curso Estrutura e Evolução da Agricultura no Brasil), Campinas, 1998.

OLIVEIRA, M. de L.A. **Adaptação estratégica no setor bancário: o caso do Banco do Brasil no período 1986 a 2000.** 2001. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2001. 207 p.

PACHECO, C. **História do Banco do Brasil.** 1. ed. Brasília: Banco do Brasil, 1973. 130 p.

PUGA, F.P. **Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial.** Rio de Janeiro: BNDES, 1999. (Texto para Discussão, 68). Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-68.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-68.pdf)>. Acesso em: 27 abr. 2010.

RAMOS, R.C.; FRANCA, T.J.F. A proposta de reestruturação do passivo de R\$ 87,5 bilhões das operações de crédito rural no Brasil. **Análises e Indicadores do Agronegócio**, São Paulo, v. 3, n. 5, maio 2008. Disponível em: <<ftp://ftp.sp.gov.br/ftpiea/AIA/hp-41-2008.pdf>>. Acesso em: 27 maio 2010.

REGO, J.M. **Economia brasileira.** São Paulo: Saraiva, 2000. 262 p.

RUDGE, L.F. **Dicionário de termos financeiros.** 1. ed. São Paulo: Santander Banespa, 2003. 158 p.

RYFF, T.B.B. O sistema financeiro nacional e o crédito rural. In: SEMINÁRIO DO CRÉDITO RURAL E A NOVA REPÚBLICA, 1986, Brasília. **Anais...** Brasília: Câmara dos Deputados, 1986. p. 122-124.

SANTIAGO, M.M.D. **O endividamento da agricultura**: uma análise econométrica. 1997. 113 p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1997.

SANTIAGO, M.M.D.; SILVA, V. A política de crédito rural brasileira e o endividamento do setor agrícola: antecedentes e desdobramentos recentes. **Agricultura em São Paulo**, São Paulo, v. 46, p. 47-69, 1999.

SILVA, J.G.; GROSSI, M.; PORTO, E.B. **(Re) negociações das dívidas agrícolas**. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 44., 2006, Fortaleza. **Anais...** Brasília: SOBER, 2006. 1 CD-ROM.

UQBAR. **Dicionário de finanças**. Disponível em: <<http://manual.uqbar.com.br/portal/Manual/default/Content?action=2&uri=/Manual/S/securitizacao.html>>. Acesso em: 18 fev. 2009.

VIDOTTO, C.A. Crise e reestruturação de uma estatal financeira: o Banco do Brasil, do cruzado ao real. **Economia**, Curitiba, n. 24, p. 43-72, 2000.