

Pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio por empresas estatais federais aos seus acionistas e efeitos sobre o resultado primário do Setor Público Consolidado

Apresenta-se nesta nota as bases legais para o cálculo de dividendos e juros sobre capital próprio das empresas estatais federais, o histórico de pagamento ao Tesouro Nacional para os anos de 2001 a 2006 e suas implicações sobre o resultado primário consolidado do Setor Público não Financeiro (União, Estados e Municípios – e suas respectivas empresas estatais não financeiras). Da análise realizada, depreende-se que o resultado auferido pelo Setor Público Consolidado, em decorrência do pagamento de dividendos, é significativamente inferior ao auferido pelo Governo Central, tendo em vista a participação do setor privado no capital social das principais empresas. Ademais, conclui-se que a política de dividendos conduzida pelo Governo Central, amparada nos princípios de governança corporativa, tem se mantido inalterada nos últimos anos, de modo compatível com a prática de remuneração de acionistas adotada pelo mercado privado brasileiro. Por fim, o incremento no volume de dividendos pagos em 2006, responsável pela melhora no resultado do Setor Público Consolidado, deve-se, sobretudo, à maior lucratividade das empresas, principalmente Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES.

I. Aspectos Legais

A legislação brasileira tem incentivado a distribuição de lucros aos acionistas, como forma de proporcionar remuneração justa ao capital investido, além de possibilitar o fortalecimento do mercado de capitais e a proteção dos acionistas minoritários.

A Lei nº 6.404, de 16.12.1976 (Lei das Sociedades Anônimas), estabelece que os acionistas têm direito a receber como dividendos obrigatórios, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto social da empresa ou, quando este é omissivo, metade do lucro líquido ajustado¹. No caso específico das empresas estatais federais, o Decreto nº 2.673, de 16.7.1998, determina a obrigatoriedade da inclusão de dispositivos nos seus estatutos sociais que determinassem a remuneração aos acionistas de, no mínimo, 25% do lucro líquido ajustado².

Além dessa regulamentação, e de forma alternativa ao pagamento de dividendos, foi criada a sistemática de remunerar o capital próprio na forma de juros, por meio da Lei nº 9.249, de 26.12.1995, que concedeu às empresas a faculdade de de-

¹ De forma resumida, corresponde ao lucro líquido do exercício deduzido ou acrescido de reservas, tais como reserva legal e reserva para contingências.

² Sobre o valor apurado, haveria incidência de encargos financeiros equivalentes à taxa Selic, a partir do encerramento do exercício social até o dia do seu efetivo pagamento.

duzir, para efeitos de apuração do lucro real, o montante dos juros pagos ou creditados aos acionistas, calculados sobre as contas do patrimônio líquido.

Via de regra, devido a ganhos tributários³, as empresas públicas e sociedades de economia mista federais têm buscado remunerar o acionista sob a forma de juros sobre o capital próprio, alternativamente ao pagamento dos dividendos. Isso tem possibilitado o pagamento da remuneração superior ao mínimo legal de 25% do lucro líquido ajustado, porque, ao montante distribuído como juros, a empresa acrescenta a parcela referente ao imposto de renda deduzido do acionista.

Adicionalmente, é facultado às empresas públicas o pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio por meio de títulos públicos federais pelo seu valor de face, desde que o valor econômico não seja inferior ao dividendo mínimo obrigatório (MP nº 2.167-53, de 23.8.2001 e Portaria MF nº 101, de 26.4.2001). Tal prerrogativa, ainda que não seja comum, estimula o pagamento de dividendos em percentual acima do mínimo obrigatório.

A deliberação sobre o pagamento de dividendos de dado exercício ocorre, normalmente, até o mês de abril do exercício seguinte. Os órgãos de administração de cada empresa (Diretoria e Conselho de Administração) remetem a proposta de destinação de resultados ao acionista para avaliação e aprovação. Todavia, existem especificidades que conduzem a outras práticas adotadas pelas empresas. No caso das instituições financeiras, por exemplo, as demonstrações contábeis devem ser elaboradas e publicadas semestralmente, sendo permitido, também de forma semestral, o pagamento da remuneração do acionista e a constituição de reservas de lucros, a depender das disposições do estatuto social de cada instituição. Essa autorização tem sido utilizada por instituições, públicas e privadas, e até por empresas de outros setores de atividade econômica. O banco Bradesco, por exemplo, distribui dividendos mensalmente aos seus acionistas. A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) realiza distribuição semestral.

Por fim, destaca-se que a receita do Tesouro Nacional proveniente da arrecadação de dividendos ou juros sobre o capital próprio pelas entidades integrantes da Administração Pública Federal indireta, inclusive os relativos a lucros acumulados em exercícios anteriores, deverá ser direcionada à amortização da dívida pública federal, conforme dispõe a Lei nº 9.530, de 10.12.1997, contribuindo, assim, para a redução do endividamento público.

³ Os juros sobre o capital próprio estão sujeitos à incidência de imposto de renda na fonte à alíquota de 15% na data do pagamento ou crédito ao beneficiário. Já os dividendos são calculados com base no lucro líquido do exercício após a provisão para o imposto de renda e a contribuição social. Como a soma desses tributos superam os 15% de IRRF deduzidos do acionista pelo pagamento dos juros sobre o capital próprio, torna-se tributariamente mais vantajosa a adoção desta modalidade de distribuição de lucros.

II. A expectativa do Tesouro Nacional em relação a dividendos e juros sobre capital próprio pagos pelas empresas estatais federais

A expectativa do Tesouro Nacional em relação à política de distribuição de lucros das estatais federais leva em conta características específicas, tais como o setor da atividade econômica em que a empresa atua, o tipo de sociedade que possui, seu grau de dependência com a União, além da capacidade de pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio⁴. Fundamentalmente, para o Tesouro Nacional, a política de distribuição dos lucros deve refletir o comprometimento do Governo Central com as melhores práticas de governança corporativa e com o adequado tratamento aos acionistas minoritários.

Nesse contexto, algumas empresas estatais têm efetuado a distribuição de lucros em percentual superior ao mínimo obrigatório. Essa prática, aliada à adoção do pagamento de juros sobre o capital próprio e, sobretudo, ao bom desempenho apresentado nos últimos anos, tem proporcionado alta rentabilidade ao capital investido por seus acionistas. Merecem destaque os valores pagos pela Petrobras, Eletrobrás e IRB, bem assim pelas instituições financeiras federais: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES, sobretudo.

Não obstante, o percentual aplicado para distribuição dos lucros aos acionistas das empresas controladas pela União tem sido compatível, e, em alguns casos, inferior à prática adotada pelo mercado brasileiro. Com efeito, considerando-se as 20 maiores⁵ empresas privadas de capital aberto do setor produtivo, o percentual médio de distribuição de dividendos sobre o lucro líquido ajustado nos últimos cinco anos foi de 73%. Ponderando-se as maiores do setor financeiro⁶, este percentual se reduz para cerca de 51%. A CVRD e o Bradesco, empresas do setor produtivo e financeiro, respectivamente, consideradas exemplos de companhias que adotam boas práticas de governança corporativa distribuíram, nos últimos cinco anos, dividendos em percentual médio de 53% e 46% do lucro líquido ajustado, respectivamente⁷. As empresas estatais federais, por sua vez, distribuíram, em média, 39% do lucro líquido ajustado entre 2001 e 2006, sendo que as do setor produtivo distribuíram 34% e as instituições financeiras, 53%.

⁴ Em linha com a política de investimentos, as fontes e o custo dos recursos disponíveis, com o grau de endividamento e com a situação econômico-financeira da empresa.

⁵ Dados relativos as 20 empresas de capital aberto que apuraram maior lucro líquido em 2005, excluídas as empresas estatais federais, em conformidade com revista Exame – Maiores e Melhores.

⁶ Informações referentes às 20 instituições financeiras que apuraram maior lucro líquido em 2005, excluídas os bancos federais, divulgadas no site do BACEN relativas aos “50 maiores bancos”.

⁷ Esse comportamento vai ao encontro de levantamentos realizados por consultorias, segundo os quais as ações que apresentaram maior valorização estariam na lista das empresas que mais pagaram dividendos aos seus acionistas. Adicionalmente, nota-se que os fundos de pensão do país têm preferido adquirir ações de empresas com políticas agressivas de distribuição de dividendos, em função da existência de fluxo mensal de pagamento de benefícios elevado, contribuindo para maior liquidez de seus ativos.

III. Considerações sobre o impacto fiscal

A distribuição de lucros por parte das empresas estatais federais por meio de dividendos ou juros sobre capital próprio é contabilizada nas estatísticas fiscais da União como receitas primárias do Governo Central (“dividendos da União”). Por outro lado, sob a ótica da apuração do resultado das empresas estatais federais, esses pagamentos são contabilizados como despesas primárias.

No resultado do Setor Público, especificamente no caso do Governo Central (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central), o impacto fiscal do pagamento de dividendos depende de dois fatores: i) da classificação da empresa enquanto financeira ou não financeira; e ii) da participação da União no seu capital social.

Se os dividendos forem pagos por empresa não financeira em que a União detém a totalidade do seu capital social (e.g. ECT, Serpro), deverá ser realizado o lançamento da despesa primária da estatal (déficit), concomitantemente à contabilização de uma receita primária do Governo Central (superávit) na mesma magnitude, de forma que impacto no resultado primário consolidado será nulo.

Por outro lado, na hipótese de os dividendos serem pagos por empresa não financeira em que a União detém parcela menor que 100% do capital social, a despesa (déficit) da empresa será somente parcialmente compensada pelo ingresso de receita no Governo Central (superávit), na proporção da participação societária da União, de forma que o impacto no resultado primário consolidado será negativo, no montante dos dividendos pagos aos demais acionistas da empresa, não abrangidos nas estatísticas como integrante do Setor Público. São exemplos, dentre outros, a Petrobras, a Eletrobrás e o IRB, nas quais a União detém, respectivamente, 32,22%, 46,38% e 50,00% do capital social.

Por fim, se os dividendos forem pagos por instituições financeiras públicas, o impacto no resultado primário consolidado será positivo na magnitude exata da receita auferida pelo Governo Central. Isto ocorre porque tais instituições não são abrangidas no conceito de Setor Público não Financeiro. Podemos citar, dentre outras, a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil e o BNDES como exemplo dessas empresas. O mesmo tratamento é aplicado para os valores arrecadados das empresas sob controle do setor privado em que a União detém participação acionária minoritária, tais como Eletropaulo, CVRD etc.

III.1. Pagamento de dividendos acumulado até setembro

A tabela 1, a seguir, apresenta os dividendos pagos pelas empresas estatais financeiras e não financeiras até setembro de 2005 e 2006. O Governo Central recebeu R\$ 9,6 bilhões de dividendos neste ano, contra R\$ 3,9 bilhões de igual período do ano anterior. Da mesma forma, os demais acionistas dessas empresas receberam R\$ 6,2 bilhões em 2006, contra R\$ 3,9 bilhões em 2005.

Tabela 1 - Dividendos pagos até setembro pelas empresas estatais federais (R\$ milhões)

Empresas Não Financeiras	Pagos ao Tes. Nacional		Pagos a demais acionistas	
	2005	2006	2005	2006
ELETOBRÁS	0,1	137,8	0,1	159,3
IRB	120,2	130,1	120,2	130,1
PETROBRÁS	1.684,6	2.340,7	3.543,8	4.924,0
ECT	84,6	299,6	-	-
INFRAERO	3,7	-	0,3	-
SERPRO	-	66,5	-	-
Demais	14,0	25,9	0,1	0,0
Subtotal	1.907,2	3.000,5	3.664,4	5.213,4
Fundo Nacional de Desenvolvimento	29,7	15,2	9,2	4,7
Total das Empresas Não Financeiras	1.936,8	3.015,8	3.673,6	5.218,1

Empresas Financeiras	2005	2006	2005	2006
BASA	35,3	126,8	1,1	4,0
BB (inclui FGE)	641,0	2.265,4	247,6	986,2
BNB	36,8	41,6	2,3	2,6
BNDES	775,8	3.041,7	-	-
CEF	503,0	1.100,2	-	-
Demais	20,6	1,5	0,5	27,5
Total das Empresas Financeiras	2.012,5	6.577,2	251,4	1.020,3

Total Geral	3.949,4	9.592,9	3.925,0	6.238,4
--------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Esta evolução reflete, em grande parte, a maior lucratividade obtida pelas empresas no ano corrente, comparada a período idêntico de 2005 (tabela 2), principalmente da Petrobras, do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do BNDES.

Tabela 2 - Base de cálculo dos dividendos das empresas estatais federais

Empresas Não Financeiras	Lucro líquido ajustado anual (R\$ milhões)		Participação da União (%)	
	2004	2005	2004/2005	2005/2006
ELETOBRÁS	1.228,6	925,9	49,9	46,4
IRB	394,7	351,8	50,0	50,0
PETROBRÁS	16.878,6	22.286,6	32,2	32,2
ECT	301,1	376,6	100,0	100,0
INFRAERO	4,2	(435,2)	92,8	92,8
SERPRO	60,8	82,0	100,0	100,0

Empresas Financeiras	2004	2005	2004/2005	2005/2006
BASA	109,7	249,7	96,9	96,9
BB (inclui FGE)	2.873,1	4.480,5	72,1	69,7
BNB	105,4	58,8	94,2	94,2
BNDES	1.422,9	3.042,4	100,0	100,0
CEF	1.458,5	2.073,0	100,0	100,0

A tabela 3 apresenta o impacto dos pagamentos de dividendos no resultado primário consolidado. Observa-se que, enquanto em 2005 esse impacto fiscal foi negativo em R\$ 1,7 bilhão, em 2006 foi positivo em R\$ 1,4 bilhão. Isto decorre da maior concentração de pagamentos por parte das instituições financeiras no ano corrente, refletindo a boa lucratividade obtida pelo setor financeiro no exercício de 2005 e no 1º

semestre de 2006. De fato, no exercício de 2006, as empresas financeiras pagaram dividendos de R\$ 6,6 bilhões até setembro, contra R\$ 2,0 bilhões em 2005.

Tabela 3 - Resultado dos dividendos para o Setor Público não Financeiro

R\$ milhões			
Até setembro de 2005	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	1.936,8	2.012,5	3.949,4
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(5.610,5)	-	(5.610,5)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(3.673,6)	2.012,5	(1.661,1)
Até setembro de 2006	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	3.015,8	6.577,2	9.592,9
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(8.233,9)	-	(8.233,9)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(5.218,1)	6.577,2	1.359,0

Por outro lado, ao analisar somente os pagamentos das empresas não financeiras, observa-se que o Governo Central recebeu R\$ 1,1 bilhão a mais de dividendos este ano, comparado a 2005. No entanto, o impacto fiscal consolidado foi ainda mais deficitário em 2006 que no ano anterior (R\$ 5,2 bilhões contra R\$ 3,7 bilhões, respectivamente). Isto é explicado pelo pagamento de dividendos aos acionistas minoritários, que não fazem parte da abrangência do setor público não financeiro.

Dessa forma, não obstante o Tesouro Nacional ter recebido receitas da ordem de R\$ 9,6 bilhões a título de dividendos até setembro deste ano, o efeito líquido foi de apenas R\$ 1,4 bilhão, uma vez que as empresas estatais também realizaram pagamentos a outros acionistas (em R\$ 8,2 bilhões). Considerando-se o fluxo adicional de R\$ 1,0 bilhão previsto para os últimos três meses (expectativa constante do Decreto nº 5.925, de 05.10.2006), o efeito líquido do pagamento de dividendos à União no resultado consolidado deste ano se eleva para R\$ 2,3 bilhões (tabela 4).

Tabela 4 - Resultado dos dividendos para o Setor Público não Financeiro no ano

R\$ milhões			
Ano de 2005	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	2.083,3	2.665,6	4.748,8
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(5.903,8)	-	(5.903,8)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(3.820,5)	2.665,6	(1.155,0)
Ano de 2006 *	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	3.073,2	7.527,2	10.600,3
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(8.295,1)	-	(8.295,1)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(5.221,9)	7.527,2	2.305,3

* Realizado até setembro + projeção de outubro a dezembro.

III.2. Série histórica anual de pagamento de dividendos

O resultado de R\$ 2,3 bilhões previsto para o ano de 2006 é consequência da tendência de crescimento no montante dos dividendos e juros sobre capital próprio pagos pelas empresas financeiras (tabela 5). Esta tendência, por sua vez, reflete a maior lucratividade destas empresas no período (gráfico 1) e, portanto, não compromete a saúde financeira das empresas.

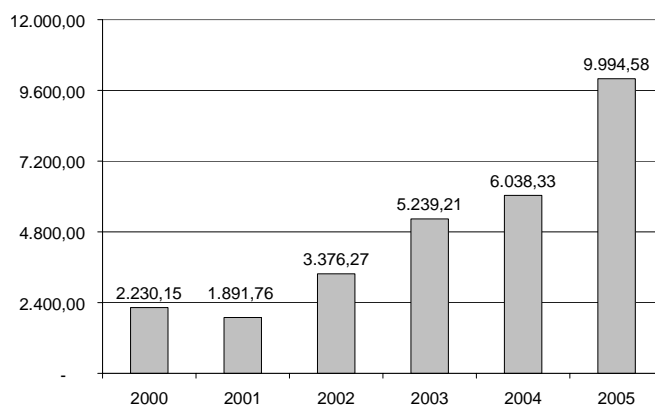
Tabela 5 - Série histórica do resultado dos dividendos para o Setor Pub. não Financeiro

R\$ milhões

Ano de 2001	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	2.188,0	772,4	2.960,5
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(5.202,9)	-	(5.202,9)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(3.014,9)	772,4	(2.242,5)
Ano de 2002	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	2.265,1	737,3	3.002,4
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(5.335,3)	-	(5.335,3)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(3.070,2)	737,3	(2.333,0)
Ano de 2003	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	1.620,0	2.127,5	3.747,4
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(3.926,8)	-	(3.926,8)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(2.306,9)	2.127,5	(179,4)
Ano de 2004	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	2.352,7	1.865,9	4.218,7
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(6.491,4)	-	(6.491,4)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(4.138,6)	1.865,9	(2.272,7)
Ano de 2005	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	2.083,3	2.665,6	4.748,8
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(5.903,8)	-	(5.903,8)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(3.820,5)	2.665,6	(1.155,0)
Ano de 2006 *	Empresas não financeiras	Empresas financeiras	Total
Dividendos recebidos pelo setor público - pelo governo central	3.073,2	7.527,2	10.600,3
Dividendos pagos pelo setor público - pelas estatais não financeiras	(8.295,1)	-	(8.295,1)
Resultado para o Setor Público não Financeiro	(5.221,9)	7.527,2	2.305,3

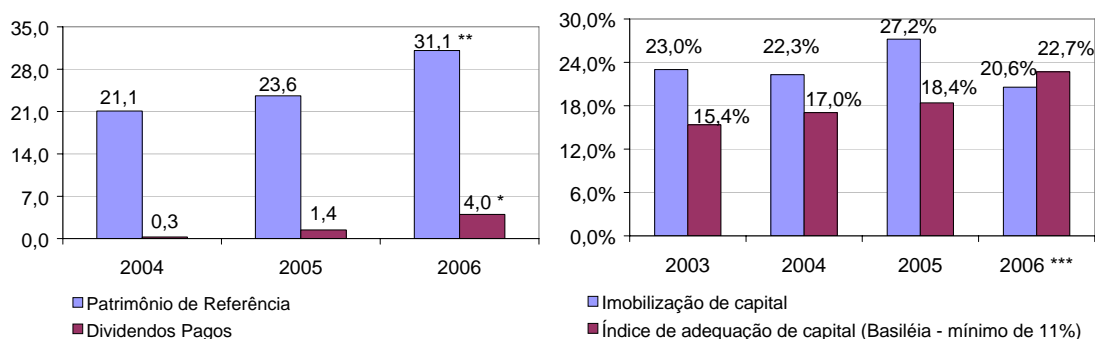
* Realizado até setembro + projeção de outubro a dezembro.

Gráfico 1 - Lucro líquido ajustado das empresas estatais financeiras (R\$ milhões)



Tomando-se como exemplo o BNDES, observa-se que, mesmo com o aumento dos dividendos pagos ao Tesouro Nacional, o banco apresenta excelente situação econômico-financeira, tendo obtido bons índices de eficiência, possuindo uma carteira de ativos de baixo risco e tendo apurado lucros líquidos crescentes, notadamente nos últimos 3 anos. Tais fatores, aliados as medidas de fortalecimento da estrutura de capital tomadas pela União para alavancar as operações ativas do banco, contribuíram para elevar o patrimônio de referência (gráfico 2) e, conseqüentemente, as margens disponíveis dos limites operacionais. Portanto, não se pode afirmar que o crescimento no pagamento de dividendos por parte das empresas financeiras federais tenha contribuído para descapitalizar estas empresas.

Gráfico 2 - BNDES: Patrimônio de referência, dividendos pagos (R\$ bilhões) e limites operacionais



* Realizado até setembro + projeção de outubro a dezembro.

** O Patrimônio de Referência - PR de 2006 foi calculado a partir do PR do 1º semestre de 2006, no montante de R\$ 27,9 bilhões, ajustado pelo pagamento dos dividendos complementares de 2005, pela antecipação de JCP de 2006, bem assim pela incorporação ao capital de Nível II dos instrumentos híbridos de capital e dívida.

*** Para fins de apuração dos limites operacionais de 2006 foi utilizado o PR calculado segundo descrição acima.

Dessa forma, o resultado expressivo de recolhimento de dividendos por parte do Tesouro Nacional este ano não representa mudança na política de dividendos do Governo Central. Reforça, sim, o comprometimento com o equilíbrio na condução da política de dividendos, conciliando-se a capacidade de pagamento das empresas com a adoção de boas práticas de governança corporativa, principalmente em relação ao tratamento dado aos acionistas minoritários. Tal política está de acordo com as melhores práticas adotadas no mercado privado brasileiro.

Por fim, os dados apresentados nas tabelas A1 e A2 anexas ratificam o argumento de manutenção da política de dividendos por parte do Governo Central nos últimos anos. Na tabela A1 observa-se que a Petrobras, o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o BNDES consolidam-se como as maiores empresas pagadoras de dividendos e juros sobre capital próprio ao Tesouro Nacional. Na tabela A2 destaca-se a especificidade das instituições financeiras em elaborar demonstrações contábeis semestralmente, permitindo que paguem no 2º semestre de cada ano dividendos referentes ao resultado auferido no 1º semestre. Ou seja, a partir de 2003, aproximadamente 50% do volume de dividendos pagos em cada ano pelas instituições financeiras são referentes ao lucro líquido ajustado apurado no exercício em curso (para 2006 o índice previsto é 47,5%).

Boxe 1 – BNDES: Medidas de Fortalecimento da Estrutura de Capital

Em agosto do exercício corrente, ocorreu a conversão de R\$ 5,3 bilhões de dívidas do BNDES com a União em instrumento híbrido de capital e dívida. Este instrumento, que combina características de capital e de dívida e proporciona flexibilidade na formatação da estrutura de capital das empresas, está sendo cada vez mais utilizado por grandes companhias internacionais como alternativa de capitalização. O montante global de emissões desse tipo de instrumento no ano de 2006 já ultrapassa US\$ 80 bilhões¹. O braço financeiro da General Electric e o grupo Siemens, por exemplo, emitiram em setembro um total de US\$ 4,5 bilhões em instrumentos híbridos de capital e dívida.

Em relação às instituições financeiras, o *Bank of International Settlements* (BIS) orientou a inclusão dos instrumentos híbridos na composição do capital suplementar de tais instituições para fins de cálculo do capital mínimo de suporte aos riscos. Com isso, o Conselho Monetário Nacional estabeleceu, por meio da Resolução 2.543, de 26 de agosto de 1998, nova conceituação de capital mínimo compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras (e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil) e contemplou, neste normativo, os requisitos necessários à caracterização e regulamentação do referido instrumento.

Portanto, a operação de conversão de dívida em instrumento híbrido realizada pelo BNDES e pelo Tesouro Nacional segue a tendência atual dos mercados internacionais. Adicionalmente, ressaltou-se a aprovação pelo Ministro da Fazenda da incorporação ao capital do saldo remanescente da conta de Lucros Acumulados, da ordem de R\$ 930,3 milhões. Trata-se da maior incorporação de lucros acumulados realizada pelo banco nos últimos oito anos.

¹ Financial Times: Hybrid securities rise in popularity, Richard Beales, 12 de setembro de 2006.

Com isso, conclui-se que a política de dividendos conduzida pelo Governo Central este ano é a mesma dos últimos anos, não exigindo, portanto, esforço adicional por parte das empresas. Tal política é compatível com a prática adotada pelas maiores empresas privadas brasileiras em relação à remuneração de seus acionistas. Dessa forma, o incremento no volume de dividendos pagos pelas empresas estatais ao Governo Central em 2006, responsável pela melhora no resultado do Setor Público Consolidado, deve-se, sobretudo, à maior lucratividade das empresas, especialmente das empresas financeiras: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES.

Tabela A1 - Série histórica de dividendos pagos no ano pelas empresas estatais federais (R\$ milhões)

Empresas Não Financeiras	Pagos ao Tes. Nacional						Pagos a demais acionistas					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006 *	2001	2002	2003	2004	2005	2006 *
ELETRÓBRÁS	431.3	885.8	189.4	131.9	146.5	137.8	391.0	803.1	171.7	119.6	147.0	159.3
IRB	5.8	44.2	128.2	31.2	120.2	130.1	5.8	44.2	128.2	31.2	120.2	130.1
PETROBRÁS	1,201.3	1,036.8	942.3	1,884.4	1,684.6	2,340.7	2,491.5	2,181.0	1,954.5	3,964.1	3,543.8	4,924.0
ECT	-	0.5	103.6	151.8	84.56	299.62	-	-	-	-	-	-
INFRAERO	35.9	36.2	111.9	95.0	3.7	-	4.5	4.6	14.1	12.0	0.3	-
SERPRO	79.0	13.3	11.1	-	-	116.58	-	-	-	-	-	-
Demais	56.1	129.9	9.5	20.2	14.0	33.2	4.8	0.7	0.0	0.0	0.1	3.8
Subtotal	1,809.3	2,146.4	1,496.1	2,314.5	2,053.6	3,058.0	2,897.7	3,033.5	2,268.5	4,126.8	3,811.3	5,217.2
Fundo Nacional de Desenvolvimento	378.7	118.7	123.9	38.2	29.7	15.2	117.2	36.7	38.4	11.8	9.2	4.7
Total das Empresas Não Financeiras	2,188.0	2,265.1	1,620.0	2,352.7	2,083.3	3,073.2	3,014.9	3,070.2	2,306.9	4,138.6	3,820.5	5,221.9
Empresas Financeiras	2001	2002	2003	2004	2005	2006 *	2001	2002	2003	2004	2005	2006 *
BASA	4.2	-	10.9	160.1	35.3	126.8	4.2	-	0.3	5.1	1.1	4.0
BB (inclui FGE)	165.65	292.87	448.19	856.71	641.03	2,265.43	-	-	176.20	336.81	247.56	986.23
BNB	2.7	-	5.9	27.5	36.8	41.6	6.7	-	0.4	1.7	2.3	2.6
BNDES	599.9	444.4	606.6	264.9	1,428.88	3,991.67	-	-	-	-	-	-
CEF	-	-	1,055.9	534.1	502.95	1,100.20	-	-	-	-	-	-
Demais	-	-	-	22.7	20.6	1.5	-	-	-	0.5	0.5	27.5
Total das Empresas Financeiras	772.4	737.3	2,127.5	1,865.9	2,665.6	7,527.2	10.9	-	176.9	344.1	251.4	1,020.3
Total Geral	2,960.5	3,002.4	3,747.4	4,218.7	4,748.8	10,600.3	3,025.8	3,070.2	2,483.8	4,482.7	4,071.9	6,242.2

* Realizado até setembro + projeção de outubro a dezembro.

Tabela A2 - Série histórica de detalhamento por competência dos dividendos pagos no ano pelas estatais federais (R\$ milhões)

	2001			2002			2003			2004			2005			2006 *					
	Caixa em 2001	Competência		Caixa em 2002	Competência		Caixa em 2003	Competência		Caixa em 2004	Competência		Caixa em 2005	Competência		Caixa em 2006	Competência				
		1999	2000		2001	2001		2002	2002		2003	2003		2004	2004		2005	2003	2004	2005	2006
Empresas Não Financeiras																					
ELETRONBRÁS	431.3	-	431.3	-	885.8	885.8	-	189.4	189.4	-	131.9	131.9	-	146.5	146.5	-	137.8	-	137.8	-	
IRB	5.8	-	5.8	-	44.2	44.2	-	128.2	84.2	44.0	31.2	31.2	-	120.2	120.2	-	130.1	-	130.1	-	
PETROBRÁS	1,201.3	-	830.3	371.0	1,036.8	1,036.8	-	942.3	942.3	-	1,884.4	1,884.4	-	1,684.6	1,684.6	-	2,340.7	-	2,340.7	-	
DATAPREV	5.0	-	5.0	-	0.7	-	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.9	-	3.9	-	
ECT	47.2	-	47.2	-	124.8	124.8	-	103.6	103.6	-	151.8	151.8	-	84.6	84.6	-	299.6	-	91.9	207.7	
EMGEPRON (2)	0.8	-	0.8	-	0.6	-	0.6	1.2	1.2	-	1.9	1.9	-	-	-	-	5.3	-	1.9	3.4	
SERPRO	79.0	-	79.0	-	13.3	13.3	-	11.1	11.1	-	-	-	-	-	-	-	116.6	46.5	20.0	50.1	
Demais	39.0	-	39.0	-	40.5	40.5	-	120.3	120.3	-	113.2	113.2	-	17.7	17.7	-	23.9	-	-	23.9	
Subtotal	1.809.3	-	1.438.3	371.0	2.145.9	2.145.2	1.3	1.496.1	1.452.0	44.0	2.314.5	2.314.5	-	2.053.6	2.053.6	-	3.058.0	46.5	117.8	2.893.7	
Fundo Nacional de Desenvolvimento	378.7	142.5	236.2	-	118.7	118.7	-	123.9	123.9	-	38.2	38.2	-	29.7	29.7	-	15.2	-	-	15.2	
Total das Empresas Não Financeiras	2.188.0	142.5	1.674.6	371.0	2.264.6	2.263.8	1.3	1.620.0	1.575.9	44.0	2.352.7	2.352.7	-	2.083.3	2.083.3	-	3.073.2	46.5	117.8	2.908.9	
Empresas Financeiras																					
BB (inclui FGE)	165.6	-	108.6	57.0	292.9	111.5	181.4	448.2	205.1	243.1	856.7	316.4	540.3	641.0	169.2	471.9	2,265.4	-	-	1,164.5	1,100.9
BNB	2.7	-	2.0	0.7	-	-	-	5.9	-	5.9	27.5	13.7	13.8	36.8	36.8	-	41.6	-	-	28.9	12.7
BNDES	599.9	-	549.9	50.0	444.4	444.4	-	606.6	606.6	-	264.9	264.9	-	1,428.9	1,428.9	-	3,991.7	-	-	2,451.7	1,540.0
CEF	-	-	-	-	-	-	-	1,055.9	296.8	759.1	534.1	10.3	523.7	503.0	1.1	501.9	1,100.2	-	-	179.9	920.3
Demais	4.2	-	4.2	-	-	-	-	10.9	10.9	-	182.8	163.3	19.5	55.9	55.9	-	128.2	-	-	128.2	-
Total das Empresas Financeiras	772.4	-	664.7	107.7	737.3	555.9	181.4	2,127.5	1,119.4	1,008.1	1,865.9	768.7	1,097.3	2,665.6	1,691.8	973.7	7,527.2	-	-	3,953.2	3,573.9
Índice de Antecipação				13.9%				24.6%			47.4%			58.8%			36.5%				47.5%
Total Geral	2.960.5	142.5	2.339.3	478.7	3.001.8	2.819.7	182.6	3.747.4	2.695.3	1.052.1	4.218.7	3.121.4	1.097.3	4.748.8	3.775.1	973.7	10.600.3	46.5	117.8	6.862.1	3.573.9

* Realizado até setembro + projeção de outubro a dezembro.