

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES E AOS INVESTIMENTOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

Brasília
2017



FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES E AOS INVESTIMENTOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR



CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

Robson Braga de Andrade

Presidente

Diretoria de Desenvolvimento Industrial

Carlos Eduardo Abijaodi

Diretor

Diretoria de Comunicação

Carlos Alberto Barreiros

Diretor

Diretoria de Educação e Tecnologia

Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti

Diretor

Diretoria de Políticas e Estratégia

José Augusto Coelho Fernandes

Diretor

Diretoria de Relações Institucionais

Mônica Messenberg Guimarães

Diretora

Diretoria de Serviços Corporativos

Fernando Augusto Trivellato

Diretor

Diretoria Jurídica

Hélio José Ferreira Rocha

Diretor

C748f

Confederação Nacional da Indústria.

Financiamento às exportações e aos investimentos de empresas brasileiras no exterior / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2017.

74 p. : il.

1. Exportações 2. Investimentos 3. Empresas Brasileiras no Exterior I.
Título.

CDU: 338.4

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES E AOS INVESTIMENTOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

SUMÁRIO



SUMÁRIO EXECUTIVO E RECOMENDAÇÕES	9
1. TENDÊNCIAS MUNDIAIS DO FINANCIAMENTO GOVERNAMENTAL ÀS EXPORTAÇÕES	18
2. FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO	23
2.1. Financiamento pré-embarque: instrumentos e linhas de financiamento	23
2.2. Financiamento pós-embarque: instrumentos e linhas de financiamento	25
2.3. Financiamento à exportação: ambiente institucional, governança e implicações fiscais	28
2.4. Desempenho dos programas governamentais de financiamento às exportações	31
2.5. Problemas e recomendações	38
3. SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO	44
3.1. Arcabouço institucional e governança	44
3.2. Cobertura do seguro de crédito à exportação	45
3.3. Recursos para seguro de crédito à exportação e seus limites	46
3.4. Desempenho do Fundo de Garantia à Exportação	47
3.5. Problemas e recomendações	48
4. FINANCIAMENTO AO INVESTIMENTO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR	54
5. RECOMENDAÇÕES: UMA CONSOLIDAÇÃO	58
5.1. Funding da participação governamental no financiamento à exportação	58
5.2. Arcabouço institucional e governança	58
5.3. Desenho dos instrumentos e gestão operacional	59
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	61
ANEXOS	64

SUMÁRIO EXECUTIVO E RECOMENDAÇÕES



Este sumário destaca apenas as questões apontadas no trabalho que formaram as recomendações para o aprimoramento da política governamental de financiamento às exportações e aos investimentos brasileiros no exterior.

Essas recomendações dizem respeito:

- (i) ao *funding* da participação governamental no financiamento à exportação;
- (ii) ao arcabouço institucional e à governança das agências governamentais; e
- (ii) ao desenho dos instrumentos de financiamento utilizados e à gestão operacional das instituições.

1. O FUNDING DA PARTICIPAÇÃO GOVERNAMENTAL NO FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

Os recursos da União para o financiamento às exportações são canalizados por meio do PROEX Financiamento e do PROEX Equalização. Esses programas são financiados com recursos do Tesouro Nacional, cujo montante é definido em dotação específica aprovada anualmente no Orçamento Geral da União – OGU.

O efeito fiscal dos programas de financiamento às exportações é uma questão relevante, notadamente, em um momento em que a União deve observar, por um longo período, um regime rigoroso de disciplina fiscal.

No tocante ao PROEX Financiamento, o desembolso do financiamento afeta diretamente o resultado primário como despesa, ao passo que os pagamentos de juros e amortização impactam o resultado como receita. O impacto negativo sobre o resultado primário ocorre hoje, enquanto o impacto positivo é diluído ao longo do período de amortização.

No tocante ao PROEX Equalização, a emissão da NTN-I que corresponde ao fluxo futuro associado à equalização, ocorrida hoje, tem impacto imediato no resultado primário; por outro lado, no momento dos resgates da NTN-I, a despesa é somente financeira, não afetando o resultado primário¹.

Nesse contexto, cabe maximizar o volume de exportações que as limitadas dotações orçamentárias permitem financiar. A equalização da taxa de juros de uma operação de financiamento viabiliza um volume de exportações significativamente superior aos recursos orçamentários dispendidos, distintamente das operações de financiamento com recursos

¹ O compromisso da União com o financiador da exportação se materializa por intermédio da emissão de Notas do Tesouro Nacional, da Série I (NTN-I), no qual o fluxo de equalização — que deve ocorrer nas ocasiões de pagamento dos juros pelo devedor ao longo do período de amortização do financiamento — é descapitalizado e emitido à valor presente.

RECOMENDAÇÕES

Firme comprometimento do Governo Federal com a regularidade do fluxo de recursos do PROEX Equalização e Financiamento disponibilizado ao longo do ano para a aprovação de novas operações.

Criação de mecanismo que permita a realocação, no decorrer do exercício orçamentário, de eventuais sobras de recursos de um dos programas do PROEX para o outro.

Retomada pelo BNDES da captação no exterior para ampliar sua capacidade de financiamento às exportações.

orçamentários, as quais consomem um montante de desses recursos bem próximo do valor das exportações financiadas. De fato, a emissão de NTN-I no valor de US\$ 1 no PROEX Equalização esteve associada no triênio 2013/2015, na média, ao financiamento a exportações no valor de US\$ 19.

Contudo, a eficácia do PROEX como um instrumento de apoio às exportações tem sido afetada pela incerteza quanto à distribuição, e recentemente mesmo a interrupção, da disponibilização dos recursos orçamentários ao longo do ano, o que torna o fluxo de aprovação das operações de financiamento irregular e imprevisível, e inclusive sujeito a interrupções, afetando a capacidade do exportador brasileiro de responder a oportunidades de negócios no exterior.

No tocante ao funding dos financiamentos do BNDES, o banco, em geral, e o BNDES Exim, em particular, puderam dispor, na primeira metade dessa década, de um fluxo muito significativo de recursos disponibilizados como empréstimo pelo Tesouro Nacional, bem como oferecer aos tomadores de seus financiamentos condições extremamente favoráveis viabilizadas pelo PSI. Essa fase está encerrada.

2. ARCABOUÇO INSTITUCIONAL E ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

O Brasil conta, de fato, com duas agências governamentais de crédito às exportações (ACE): o BNDES e a ABGF².

A atribuição do financiamento às exportações e do seguro de crédito às exportações a duas instituições distintas, embora não seja o modelo dominante no cenário internacional, é bastante disseminada. Esse modelo de duas ACEs é adotado, por exemplo, pela Alemanha, França, Suécia, Noruega, Rússia, República Tcheca e Hungria — na Europa — e pelo Japão, China, Coreia, Índia, Indonésia e Cazaquistão — na Ásia.

² O Banco do Brasil é muito ativo e tem participação expressiva no financiamento do comércio exterior do país, mas sua atuação nessa área é típica de um banco comercial. O papel subsidiário que o Banco do Brasil desempenha na política de apoio financeiro à exportação do Governo Federal não o caracteriza como uma ACE. De fato, na qualidade de banco público, operacionaliza a execução de um programa orçamentário que concede subsídio à exportação (PROEX Equalização) e de uma linha de financiamento voltada para países de menor desenvolvimento (PROEX Financiamento - modalidade concessional), bem como é o agente financeiro de um programa de financiamento às exportações de pequenas e médias empresas (PROEX Financiamento), mantido com dotações anuais do Orçamento da União.

Não há motivo para rever a separação do financiamento às exportações e do seguro de crédito às exportações em duas instituições distintas. Pelo contrário, há argumentos que favorecem essa separação.

FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

O BNDES responde pela maior parcela do financiamento governamental de médio e longo prazo à exportação no país, caracterizando-se assim como uma ACE de fato. Essa configuração institucional tem sido objeto de críticas, que enfatizam sua singularidade e propõem a constituição de uma ACE especializada, que, em geral, é denominada nessas propostas de Exim Bank. O Brasil não é o único caso em que uma ACE está associada a um banco de desenvolvimento — essa associação ocorre também na Alemanha, Rússia e França.

A constituição de uma nova entidade que venha assumir a função de ACE exercida pelo BNDES não parece oportuna neste momento e, tampouco, necessária uma vez que o BNDES acumulou ao longo dos anos expertise na área.

Contudo, cabe reconhecer que o financiamento à exportação é uma atividade diferenciada em relação às demais atividades do banco, que deve ter reservada um espaço institucional próprio que preserve essa especificidade e confira mais agilidade e maior autonomia ao seu processo de decisão. O modelo observado na Alemanha, no qual a ACE (KfW IPEX-Bank) é uma subsidiária do banco de desenvolvimento (KfW Bankengruppe) merece ser considerado.

Também a eficiência e abrangência do PROEX tem se ressentido da demora no processo de aprovação das operações, que decorre inclusive de características da governança desse programa.

RECOMENDAÇÕES

Transferência das atividades de financiamento às exportações a uma subsidiária do BNDES dotada de autonomia técnica e de processo de decisão próprio, mas integrada do ponto de vista administrativo e operacional à estrutura do banco. No futuro, em um contexto político e econômico mais favorável, cabe considerar a alternativa de transformar essa subsidiária em uma empresa independente.

Atribuição à subsidiária do BNDES responsável pelo financiamento à exportação, aqui proposta, de autonomia para construir processo de aprovação, documentação e avaliação próprio, diferenciado das normas gerais do banco, que considere as especificidades desse financiamento.

Reformulação da governança do PROEX, conferindo maior autonomia ao Banco do Brasil no processo de aprovação das operações de financiamento e de equalização, de modo a torná-lo mais eficaz e eficiente, para tanto: Formatando o PROEX Financiamento como um produto financeiro que contenha critérios objetivos para seu acesso, a serem observados pelo Banco do Brasil; definindo também critérios mais objetivos de habilitação e utilização do PROEX Equalização que automatizem, tanto quanto possível, o processo de decisão do Banco do Brasil; e reservando-se ao COFIG, como órgão integrante da CAMEX, a competência para estabelecer as diretrizes e os critérios de habilitação e comprovação a serem observados na gestão do PROEX; para decidir sobre eventuais operações que não se enquadram nos critérios estabelecidos; e para supervisionar a atuação do agente financeiro.

SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

A estrutura institucional e de governança do seguro de crédito à exportação (SCE) é complexa, fragmentando o fluxo operacional e o processo de decisão e envolvendo a administração direta do Governo Federal.

O processo de decisão do SCE e do FGE é exercido hoje pela SAIN do Ministério da Fazenda, de forma compartilhada com o COFIG no caso de operações de maior valor, e apoiada do ponto de vista técnico e operacional pela ABGF. Esse modelo de gestão têm como consequências prazos longos de decisão, falta de flexibilidade na definição de novos produtos e na estruturação das operações, afetando a competitividade das empresas exportadoras.

Contudo, para que a ABGF venha a exercer com eficiência a gestão plena do SCE, essa transferência de responsabilidades relativas à gestão do FGE para a agência deve ser acompanhada da revisão da sua extensa lista de atribuições, que não têm relação nem apresentam sinergias com o SCE, são intensivas em recurso humanos e institucionais e ameaçam fazer o SCE soçobrar dentro da instituição³.

3. DESENHO DOS INSTRUMENTOS E GESTÃO OPERACIONAL

FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

Os financiamentos do BNDES EXIM Pós-Embarque apresentam extrema concen-

tração de suas operações em um mesmo conjunto de empresas, que absorve a quase totalidade dos recursos dispendidos. No período 2009/2015, a parcela correspondente aos dois principais tomadores — os mesmos em todos os anos, alternando suas posições relativas — variou entre 78% e 90%. A parcela relativa aos quatro maiores tomadores supera 90% em todos os anos — as 14 posições de 3º e 4º lugar nos sete anos considerados são ocupadas por quatro empreiteiras (11 posições) e por três produtores de bens de capital (3 posições).

Por outro lado — embora o sistema bancário tenha intermediado cerca de 70% dos financiamentos do BNDES EXIM Pós-embarque ao longo dos últimos dez anos, à exceção dos dois últimos anos, quando caiu para 50% e 44% — os bancos comerciais têm demonstrados inapetência para assumir o risco de operações pós-embarque, das quais participam apenas como bancos mandatários.

O custo elevado das garantias exigidas pelo BNDES e o processo, burocrático e demorado, de tramitação do financiamento no banco e de obtenção de garantia do FGE, o que dilata os prazos de aprovação das operações, afetando a capacidade competitiva do exportador e, em alguns mercados, inviabilizando mesmo a realização da exportação.

Da mesma forma, a exigência de índice de nacionalização mínimo, em valor e em peso, também tem sido apontado como um fator que afeta a competitividade do exportador e que, alguns casos, pode mesmo inviabilizar a exportação.

No caso do PROEX Equalização, sua eficiência e abrangência tem sido afetada ainda pelo tratamento diferenciado conferido às exportações *intracompany*. **Por outro lado, a com-**

³ A ABGF tem, além das relacionadas à concessão de garantia contra os riscos do crédito às exportações, outras atribuições: a concessão de garantias contra riscos de crédito em operações no âmbito de programas ou instituições oficiais, que compreendem o crédito habitacional, o crédito à aquisição de máquinas e implementos agrícola; o crédito a microempreendedores individuais, autônomos, micro, pequenas e médias empresas; e o crédito educativo, e ainda a gestão de fundo garantidor para cobertura de riscos relacionados a projetos de infraestrutura.

petitividade das empresa exportadoras foi afetada pela redução do percentual de equalização adotado por esse programa em 2015.

SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

Uma limitação do SCE é o reduzido portfólio de produtos da ABGF, menor do que o de outras ACEs. Essa característica resulta, em boa medida, da falta de autonomia da agência na estruturação das operações, bem como na ausência de autorização legal para a participação do FGE em operações de co-garantia, que têm se disseminado no mercado mundial. Essa autorização foi recentemente estabelecida pela Lei 13.292/16.

Por outro lado, as operações da ABGF apresentam excessiva concentração do ponto de vista das instituições financeiras seguradas (o BNDES responde por 95% do valor segurado) — a concentração setorial e a referente às empresas exportadoras contempladas também é muito elevada, mas nesse caso é, sobretudo, um reflexo da concentração das operações de financiamento pós-embarque contratadas.

Ressalte-se, em particular, que uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais é a utilização pela ABGF da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, ao invés da garantia incondicional crescentemente adotada pelo mercado segurador privado e pelas principais ACEs dos países desenvolvidos.

4. FINANCIAMENTO AOS INVESTIMENTOS DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

O BNDES dispõe, desde meados da década passada, de programa de Financiamento de Investimento de Empresas Nacionais no

RECOMENDAÇÕES

Estruturação da ACE responsável pela gestão do SCE como uma entidade autônoma do ponto de vista operacional, sendo necessário, portanto, que: O COFIG, como órgão integrante da CAMEX, estabeleça as diretrizes relativas à gestão do FGE e supervisione a atuação da ABGF; a ABGF assuma plenamente a gestão do SCE, absorvendo as funções atualmente desempenhadas pela SAIN; a atribuição exercida hoje pelo COFIG de aprovar operações de valor mais elevado seja assumida pelo Conselho de Administração da ABGF, composto por representantes da União, mas constituído como parte integrante da estrutura de governança da empresa — essa é, aliás, a estrutura de governança dos bancos públicos.

A gestão do SCE deve estar a cargo de uma agência que tenha como foco as demandas de garantias derivadas da articulação do setor produtivo brasileiro com a economia mundial, cabendo, portanto, promover: Cisão da ABGF para constituir uma empresa focada no SCE (eventualmente trazendo junto na cisão a gestão do Fundo Garantidor de Infraestrutura – FGIE); incorporar, às atribuições dessa agência, a concessão de garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras.

Atuação do BNDES, em conjunto com a ABGF e com os gestores do PROEX Equalização, para: Desenvolver uma política proativa de captura de clientes, ampliando o número de produtos oferecidos e conferindo especial atenção às operações estruturadas e de co-financiamento, tendo em vista viabilizar a participação dos exportadores brasileiros em operações de *multi-sourcing* e de aquisições de bens de capital de diversos países; E identificar mecanismos para atrair e incorporar os bancos comerciais ao financiamento de médio e longo prazo às exportações, passando da condição de mandatárias a de garantidoras nas operações do BNDES Exim pós-embarque, e recorrendo ao PROEX Equalização.

RECOMENDAÇÕES

Revisão dos procedimentos adotados na tramitação dos pedidos de financiamento do BNDES Exim pós-embarque e de concessão de garantia do FGE, tendo em vista reduzir o tempo dispendido na sua aprovação, contemplando-se em particular: Padronização dos modelos de documentos para desembolso de créditos (autorizações de desembolso, quadros de avanço físico, relatórios de auditoria, faturas); Admissão de documentos sob a forma exclusivamente eletrônica; E maior delegação de responsabilidades quanto à conferência de documentação para a liberação de desembolsos aos bancos mandatários, focando-se a equipe do BNDES na fiscalização do trabalho executado e dos efeitos do financiamento sobre as exportações.

Revisão da exigência de índice de nacionalização em peso e dos impactos da variação cambial sobre o índice em valor; e aceitação, no caso de produtos destinados à indústria de óleo e gás, dos indicadores de conteúdo local aferidos pela metodologia da ANP.

Revisão do tratamento e critérios diferenciados hoje adotados para o enquadramento e aprovação de operações de exportação *intracompany* no âmbito do PROEX Equalização.

Revisão das alterações introduzidas em 2015 nos percentuais de equalização observados no PROEX Equalização.

Para a ABGF: Ampliação de seu portfólio de produtos e maior atenção ao desenvolvimento de operações estruturadas; Implementação de uma política de parcerias com agências de créditos à exportação de outros países e com seguradoras privadas, no âmbito do desenvolvimento de operações de co-financiamento e co-seguro às exportações; Definição e, quando autorizada, implementação

de diretrizes e instrumentos para a concessão de garantia ao investimento direto de empresas brasileiras no exterior.

Para a ABGF: Implementação de política voltada para a expansão de suas operações com os bancos comerciais, visando a redução da excessiva concentração do valor segurado pela agência do ponto de vista das instituições financeiras seguradas; e, como parte dessa política; Substituição, nas operações do FGE, da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais, pela apólice de garantia incondicional.

Aprovação de mudança da legislação vigente para introduzir autorização legal para que o FGE possa conceder garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras, até hoje não contemplada no Brasil; Desenvolvimento e implementação, pela ABGF, de instrumentos para a concessão pelo FGE de garantia contra o risco político do investimento direto de empresas brasileiras no exterior; Desenvolvimento e implementação, pela ABGF e pelo BNDES, de mecanismos para concessão de garantias às empresas brasileiras que investem no exterior em suas operações de financiamento no mercado financeiro internacional ou no sistema financeiro local do país de destino do investimento, de modo a viabilizar o acesso das empresas de menor porte a essas fontes de financiamento e a reduzir o seu custo de captação.

Exterior — FINEM Internacionalização — que financia a aquisição, implantação, ampliação ou modernização de unidades produtivas no exterior, bem como a participação societária em empresas estrangeiras. O programa realizou um número muito reduzido de operações em seus 15 anos de existência, em virtude do custo elevado do financiamento.

Assim, a participação do BNDES no financiamento de empresas brasileiras no exterior tem ocorrido apenas:

- (i) de forma não explícita, quando concede à empresa um pacote de financiamento para suas atividades no Brasil que compreende, de alguma forma, recursos que serão utilizados no *funding* de investimento no exterior; ou
- (ii) nos casos em que o banco participa do capital social da empresa brasileira — o BNDES dispendeu, entre 2007 e 2010, R\$ 11,7 bilhões com o objetivo de apoiar o processo de internacionalização de seis empresas, sendo 93,5% do total destinados a três empresas.

Nesse contexto, a participação do BNDES no financiamento do investimento no exterior, de modo geral, não chega a ser considerada pelo investidor potencial no seu processo de decisão. Em alguns casos, essa possibilidade foi examinada e descartada no início do processo. Por outro lado, as empresas de

maior porte não têm tido maiores dificuldades em obter financiamento no mercado internacional para viabilizar a realização de seus investimentos fora do Brasil.

As empresas de menor porte, no entanto, encontram dificuldades para acessar fontes internacionais de financiamento e incorrem em custos de captação mais elevados, que podem mesmo inviabilizar a realização do investimento.

A redução do custo de financiamento do FINEM Internacionalização requereria a concessão pela União de algum subsídio ao programa (por exemplo, por meio do mecanismo de equalização da taxa de juros) ou pela alocação ao programa de parcela dos recursos do FAT captados pelo BNDES — duas alternativas que não parecem viáveis a curto e médio prazo.

As dificuldades de financiamento das empresas de menor porte no mercado internacional e seu custo elevado podem, no entanto, ser mitigadas se o risco da operação de financiamento for assumido pela União, diretamente mediante garantia do FGE ou mesmo indiretamente com o aval do BNDES à operação.

Por outro lado, embora seja muito reduzido o número de ACEs que oferecem financiamento à empresa do seu país que investe no exterior, a quase totalidade das ACEs oferece garantia contra o risco político do país onde se realizou o investimento. É importante que também o FGE ofereça essa garantia à empresa brasileira que investe no exterior; não existe



1. TENDÊNCIAS MUNDIAIS DO FINANCIAMENTO GOVERNAMENTAL ÀS EXPORTAÇÕES



O financiamento às exportações

constitui um componente importante da política de apoio às exportações¹. A operação desse instrumento é, em geral, atribuída a entidade governamental específica, uma Agência de Crédito à Exportação (ACE) – presente hoje em todas as economias desenvolvidas e na maioria das economias em desenvolvimento.

Tradicionalmente, o apoio das ACEs às exportações tem assumido três modalidades alternativas:

(i) financiamento à exportação por meio de operação de *supply credit* ou *buyer credit*;

(ii) garantia ou seguro (*pure cover guarantee*) concedido ao exportador ou à instituição financeira que financia a exportação; e

(iii) equalização da taxa de juros (*interest make-up*) do financiamento contratado; e esteve restrito, em geral, a produtos e serviços produzidos no país da ACE (*tied-credit*), reque-rendo ainda, frequentemente, que os produtos e serviços exportados atendam a exigência de conteúdo local mínimo.

A mobilização dessas alternativas pelas ACEs é diferenciada: as ACEs dos Estados Unidos e do Canadá, bem como a maioria das ACEs asiáticas, oferecem apenas financiamento direto e garantia do financiamento; por outro lado, a maioria das ACEs europeias tem oferecido equalização da taxa de juros e garantia do financiamento, embora mais recentemente algumas dessas agências tenham implementado também programas de

financiamento [EXIM, 2015, p.39].

A atuação das ACEs dos países da OECD foi regulada em 1978 por acordo voluntário (*OECD Arrangement*), cujo objetivo é evitar uma guerra de subsídios governamentais às exportações e garantir que os exportadores de um país possam competir com base na qualidade e competitividade de seus produtos e serviços e não pelas condições oferecidas em seus financiamentos.

O *OECD Arrangement* estabelece regras a serem observadas em operações:

(i) de financiamento de médio e longo prazo (superior a dois anos); e

(ii) condicionadas à compra de produtos e serviços provenientes do país (*tied credit*²). Essas regras abrangem as três modalidades de operações indicadas acima: financiamento direto à exportação, garantia ou seguro (*pure cover guarantee*) concedido ao financiamento, e equalização da taxa de juros.

De modo geral, essas normas, embora não obrigassem legalmente os países membros, foram observadas pelas ACEs até o final do século passado.

Esse quadro se altera, no entanto, nos últimos quinze anos, em função: Da forte expansão das operações de ACEs de países não comprometidos com o *OECD Arrangement*, notadamente dos países asiáticos, que não apenas realizam operações enquadradas naquele acordo sem observar as limitações ali previstas, mas também introduziram novas modalidades de apoio financeiro às exportações; E do menor apetite do sistema bancário do mercado de capital internacional em

¹ Essa seção tem como referências básicas o *Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition* (também conhecido como *EXIM Competitiveness Report*), divulgado anualmente pelo *Export-Import Bank of the United States*; o *Berne Union Yearbook*, divulgado pela *Berne Union - International Union of Credit & Investment Insurers*; o *ICC Trade Register Report*. *Global risks in trade finance*; bem como relatórios e material informativo divulgados pelas Agências de Crédito à Exportação de diversos países, e Ávila et. alii. (2015).

² O *OECD Arrangement* inclui anexos que estabelecem *Sector Understandings* relativos às exportações de navios, usina nucleares, aeronaves, energia renovável, mitigação das mudanças climáticas, projetos de água, infraestrutura ferroviária e projetos de geração térmica a carvão de energia elétrica. O Brasil aderiu a um desses anexos — *Annexe III - Aircraft Sector Understanding* (ASU).

incorrer nos riscos da contratação de financiamentos à exportação de mais longo prazo sem a garantia de organismos oficiais; essa retração reflete, basicamente, os efeitos da crise do final da última década sobre o sistema financeiro, bem como as maiores exigências regulatórias introduzidas por Basel III.

Nesse contexto, também as operações das ACEs dos países comprometidos com o *OECD Arrangement* se diversificaram, assumindo características que as colocam fora da abrangência daquele acordo.

Essa diversificação compreende basicamente:

- O apoio financeiro da ACE à importação, por outro país, de bens e serviços não diretamente condicionada à aquisição desses bens e serviços no país da ACE. Tais operações se justificam, do ponto de vista do país financiador, por exemplo:

(i) quando contribuem para assegurar recursos vitais ao interesse nacional do financiador;

(ii) quando relativas a projeto de investimento que viabiliza a exportação de bens e serviços do país;

(iii) ou ainda quando o financiamento pode influenciar futuras decisões de compra da entidade.

- Operações de financiamento não relacionadas à comercialização do produto ou serviço no exterior, mas que aumentam a competitividade do exportador – em particular, financiamento ou garantia para financiamento:

(i) de capital de giro para a produção do bem ou serviço a ser exportado;

(ii) de investimento na expansão da capacidade produtiva do exportador; e

(iii) da cadeia produtiva do exportador.

- Apoio a investimento de empresas do país no exterior.

As **operações estruturadas** (em particular o *project finance*) e o **co-financiamento** são possivelmente as modalidades de financiamento às exportações de bens e serviços que experimentaram desenvolvimentos mais expressivos em virtude das novas tendências apontadas (EXIM, 2015).

- As **operações estruturadas** – ao combinar em uma mesma operação as diversas opções de apoio financeiro às exportações, articulando inclusive as reguladas e as não reguladas – propiciam maior flexibilidade à ACE para adequar a operação aos requisitos particulares do empreendimento financiado, o que confere maior competitividade aos exportadores apoiados³.

A opção da ACE pelas operações estruturadas é particularmente relevante no financiamento de projetos de maior porte e expostos a maiores riscos comerciais e políticos; em economias emergentes e em desenvolvimento, sem grau de investimento, e em financiamentos com prazos superiores a dez anos, essa participação pode ser necessária para viabilizar o financiamento pela ACE e para

³ As ACEs asiáticas, em particular, tem explorado essa flexibilidade. As operações de *project finance* e as operações de financiamento estruturadas pela ACE da Coreia do Sul (KEXIM) em 2015 combinam 51% de empréstimos e garantias enquadradas no *OECD Arrangement* e 49% de financiamentos não condicionados à compra de produtos coreanos e a financiamento de investimentos fora do escopo daquele Arrangement (EXIM, 2015, p.55).

assegurar a participação de instituições financeiras privadas.

A disseminação das operações estruturadas tem se beneficiado também do desenvolvimento, pelas instituições financeiras privadas, de soluções inovadoras de mitigação de riscos, bem como do interesse dos investidores institucionais e de fundos de investimento de se associarem a essas operações, por exemplo, absorvendo títulos relativos à securitização da receita futura de novos empreendimentos. Da mesma forma, as operações estruturadas têm contado também com o apoio de organismos financeiros internacionais.

- O **co-financiamento** permite atender as especificidades dos grandes projetos de investimento e das cadeias globais de valor, simplificando o financiamento do *multi-sourcing* e das aquisições de bens de capital e de serviços de diversos países. No co-financiamento, a ACE líder da operação assegura, em uma única operação, apoio financeiro às exportações provenientes de diversos países, estabelecendo seus termos e condições, e providenciando os trâmites administrativos. Paralelamente, as ACEs dos diversos países exportadores ressecuram ou oferecem contra-garantias à ACE líder, conforme as participações das exportações de seus países na operação.

Na ausência do co-financiamento, para assegurar o suprimento de bens de capital e insumos provenientes de diversos países, o empreendedor deveria negociar e contratar diversos financiamentos, incorrendo em maiores custos de transação e maior esforço administrativo.

O desenvolvimento de novas modalidades de financiamento, envolvendo operações de valor e complexidade

crescentes, tem exigido transformações também nas garantias oferecidas pelas ACEs, com o desenvolvimento de novos modelos a serem integrados em operações estruturadas de financiamento e operações de *project finance*. Além disso, multiplicam-se também as operações de **co-seguro** ou de **co-garantia** em que ACEs de diversos países compartilham o risco de uma mesma operação de financiamento.

Ao lado da disseminação de novas modalidades de financiamento e de seguro às exportações, observa-se também uma maior atuação das ACEs no **apoio aos investimentos das empresas do seu país no exterior**.

- A modalidade mais difundida desse apoio tem sido a concessão de garantia contra o risco político associado ao investimento em atividades produtivas no exterior⁴. Essa garantia é oferecida pela maioria das ACEs de países desenvolvidos e emergentes.

- Registra-se também algumas iniciativas em que o apoio ao investimento no exterior tem como foco o financiamento desse investimento. Esse apoio se traduz, em alguns casos, na concessão de garantia pela ACE à operação de financiamento contratada entre o investidor e instituições financeiras. As ACEs da Itália, Austrália e República Tcheca oferecem essa garantia. Em alguns países, a **ACE participa diretamente do financiamento**.

Esse apoio financeiro é oferecido, em alguns casos, aos investimentos no exterior em geral, como na Coreia do Sul, Taiwan, Malásia, Austrália e Canadá.

⁴ Essa garantia cobre, em geral, os riscos de guerra, guerra civil e revolução no estado hospedeiro; de expropriação ou nacionalização do empreendimento que recebeu o investimento, que seja contrário à legislação internacional; e de restrições às remessas, inclusive controle de câmbio.

Em outros, o apoio tem foco em alguns segmentos da economia específicos. No Japão, o financiamento da *Japan Bank for International Cooperation* está limitado a investimentos de pequenas e médias empresas; em projetos que visam assegurar recursos naturais que são estrategicamente importantes para o Japão; ou em alguns setores industriais e de infraestrutura específicos⁵. Na Alemanha, o financiamento da *KfW* restringe-se a investimentos em energias renováveis e proteção ambiental, bem como em empreendimentos de empresários individuais e *start-up*.

Para concluir essa seção, que indica as tendências mundiais do financiamento governamental às exportações, convém retomar e qualificar a afirmação, apresentada no seu primeiro parágrafo, de que as operações de financiamento às exportações são, em geral, atribuídas a uma entidade governamental específica, uma agência de crédito à exportação. Essa qualificação é relevante porque a configuração atualmente observada no Brasil não corresponde a esse modelo, em mais de um aspecto.

O exame da configuração institucional do apoio financeiro às exportações nos países exportadores indica que o modelo predominante de uma única ACE especializada no fomento às exportações apresenta, como é de se esperar, algumas variantes.

- A diferença mais relevante da configuração adotada em alguns países em relação ao modelo básico é a existência de mais de uma ACE.

De um conjunto de 59 países que contam com ACEs, 14 (um quarto) têm mais de uma agência: Japão, China, Coreia do Sul, Índia, Indonésia e Israel, na Ásia; Alemanha, França, Espanha, Finlândia, República Tcheca e Hungria, na Europa; e Brasil e Colômbia, na América do Sul⁶.

De modo geral, as duas ACEs se complementam, cabendo a uma o financiamento às exportações e à outra o seguro ou a garantia às exportações.

- Outra diferença encontrada em relação ao modelo básico diz respeito à natureza especializada da ACE, concentrada no financiamento à exportação e/ou na função de garantidora de operações de crédito à exportação. Em alguns países, a função de ACE é atribuída a um banco de fomento com atuação mais ampla. É o caso, além do Brasil, do:

KfW IPEX-Bank, uma das duas ACE alemãs, que é parte do *KfW Bankengruppe*, um banco de desenvolvimento;

Vnesheconombank (*Bank for Development and Foreign Economic Affairs*), na Rússia, um banco de desenvolvimento e uma ACE; e

Société de Financement Local - SFIL, na França, um banco voltado para o financiamento do setor público local e de hospitais públicos, que incorporou a suas atividades em 2015 o financiamento às exportações, tornando-se a segunda ACE francesa. ■

⁵ Ferrovias e rodovias, energia elétrica, em particular geração térmica, e energia renovável e preservação do meio ambiente; construção naval e transporte marítimo; e petroquímica.

⁶ O conjunto de 59 países e de suas agências foi obtido combinando as relações de ACEs divulgadas pelo US Eximbank e pela National Association of Manufacturers, dos Estados Unidos. Dos 14 países com mais de uma agência, dois países têm três agências, e os demais, duas.

2. FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO



Os principais instrumentos e linhas de financiamento à produção de bens e

serviços destinados à exportação (pré-embarque) e de financiamento à comercialização do produto exportado no exterior (pós-embarque) atualmente disponíveis no Brasil estão indicados no quadro abaixo. As características desses instrumentos e linhas de financiamento são apresentadas no **Anexo 1**.

Quadro 1. Instrumentos e linhas de financiamento à exportação

	RECURSOS PRIVADOS (INTERNOS)	RECURSOS PRIVADOS (EXTERNOS)	RECURSOS PÚBLICOS
PRÉ-EMBARQUE	Nota/Célula de Crédito à Exportação ^{2,5}	ACC ^{1,5}	BNDES-Exim – Pré embarque ^{3,4}
	BB Capital de Giro Exportação ²	Pré-Pagamento de exportação (PPE) ¹	BNDES-Exim – Pré embarque Empresa Âncora ² BB – Proger (MPME) ⁵
PÓS-EMBARQUE			BNDES-Exim – Pós-Embarque ¹
		ACE ^{1,5}	BNDES-Exim – Pós-embarque Automático ¹
		Forfaiting	PROEX – Financiamento (MPME) ¹ PROEX Equalização
	¹ Taxa de juros internacional ² CDI, taxa de mercado local	³ TJLP ou LIBOR ou taxas do BNDS, recursos do FAT	⁴ Equalização PROEX ⁵ Isenção de IOF

2.1. FINANCIAMENTO PRÉ-EMBARQUE: INSTRUMENTOS E LINHAS DE FINANCIAMENTO

A Tabela 2.1 complementa o Quadro 1 no tocante ao financiamento pré-embarque, apresentando informações sobre o volume de recursos mobilizados por meio dos diversos instrumentos de financiamento nos últimos dez anos. A tabela reúne informações de diversas fontes, que não são exatamente comparáveis. Não obstante, os

Tabela 2.1. Financiamento às exportações pré-embarque: médias anuais dos períodos (US\$ bilhões)

	2006/08	2009/10	2011/13	2014/15
ACC ¹	43,7	34,85	45,9	36,9
PRÉ-PAGAMENTO DE EXPORTAÇÃO ¹	41,3	38,5	51,0	55,0
FINANCIAMENTO A EXPORTAÇÃO ²	...	...	15,4	12,5
BNDES EXIM PRÉ-EMBARQUE ³	4,3	7,5	4,0	1,4
FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES, EXCLUSIVE BNDES EXIM ⁴	...	...	11,5	11,1

Fontes: Banco Central do Brasil ^{1,2} BNDES ³

¹ Câmbio contratado.

² Concessões: corresponde a financiamentos para viabilizar a produção de bens e serviços para exportação, não enquadrados nas modalidades ACC e ACE. No caso do pré-pagamento de exportação, inclui apenas as operações com prazo superior a 360 dias, que requerem emissão de ROF - Registro de Operação Financeiras junto ao Banco Central do Brasil.

³ Desembolsos.

⁴ Obtido por diferença.

dados apresentados indicam a importância relativa dos diversos mecanismos de financiamento.

Essas informações evidenciam que:

⁷ As médias aritméticas das taxas médias de juros divulgadas mensalmente pelo Banco Central em 2015 referentes: (i) às operações de ACC; e (ii) às operações de financiamento às exportações com recursos livres dos bancos comerciais, são, respectivamente, 2,9% e 15,9%. As médias aritméticas dos prazos médios dessas operações divulgadas mensalmente pelo Banco Central em 2015 são, respectivamente, 7,0 meses e 20,7 meses

- O financiamento à produção de bens e serviços destinados à exportação é realizado por bancos privados, nacionais e estrangeiros, e por bancos públicos (basicamente o Banco do Brasil);

- Esse financiamento é realizado sobretudo com *funding* proveniente do exterior, mas também com recursos captados no mercado doméstico e com recursos repassados aos bancos pelo BNDES (provenientes do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT); o montante de recursos captados no exterior (ACC e pré-pagamento de exportação), no período de dez anos considerado, é 20 vezes maior do que os financiamentos realizados com repasses do BNDES⁷;

- O risco dessas operações é assumido pelos bancos, inclusive nos casos em que repassam recursos do BNDES, sendo eventualmente mitigado com garantias do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e de seguradoras privadas.

2.2. FINANCIAMENTO PÓS-EMBARQUE: INSTRUMENTOS E LINHAS DE FINANCIAMENTO

A composição da oferta de financiamento à comercialização do produto exportado no exterior (crédito pós-embarque), nas modalidades *supplier's credit* e *buyer's credit*, é distinta da observada no caso do crédito pré-embarque.

- O financiamento com recursos privados está limitado a operações de curto e médio prazo: ACE, até 390 dias, e *forfaiting*, em geral, no máximo 2 anos;
- Assim, as operações de mais longo prazo provêm de linhas e programas de financiamento implementados por instituições financeiras públicas (BNDES e Banco do Brasil), em boa medida, com *funding* de recursos públicos e, em particular, orçamentários.

BNDES EXIM PÓS-EMBARQUE

O programa **BNDES Exim Pós-Embarque** financia a exportação de bens e serviços, nas modalidades de *supplier's credit* e *buyer's credit*, com prazo de até 15 anos e taxa de juros internacional, tendo como *funding* captação em mercado, mas sobretudo recursos do FAT.

- O financiamento às exportações de bens está limitado a um conjunto de bens que inclui principalmente bens de capital, mas também bens de consumo e bens especiais (entre os quais automóveis de passeio). Os bens financiados devem apresentar índice de nacionalização estabelecido pelo banco.

• O financiamento à exportação de serviços abrange a comercialização de serviços associados a bens elegíveis, limitado a 30% do valor da exportação dos bens, bem como a comercialização no exterior de serviços de construção civil e engenharia.

- Os financiamentos do BNDES Exim Pós-Embarque são realizados diretamente pelo próprio BNDES ou por meio de banco comercial, domiciliado no Brasil, que atua como mandatário e intermedia a operação entre todos os participantes.
- Em ambos os casos, o BNDES assume o risco de crédito, exigindo garantia do FGE, de seguradora ou de instituição financeira no Brasil ou no exterior, autorizada pelo BNDES⁸.

Outra linha de financiamento pós-embarque operada pelo BNDES é o programa **BNDES Exim Automático**, que financia a exportação de bens de fabricação nacional, mediante a abertura de linha de crédito junto à instituição financeira no exterior. O financiamento tem prazo de até 5 anos e taxa de juros internacional.

PROGRAMA DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES – PROEX

O **Programa de Financiamento às Exportações – PROEX**, financiado com recursos do Tesouro Nacional, tem por objetivo proporcionar às exportações brasileiras condições de financiamento equivalentes às do mercado internacional. O Programa apresenta duas modalidades: PROEX Financiamento e PROEX Equalização.

⁸ Existem poucas operações, de valores pouco expressivos, em que a instituição financeira aparece como garantidora e não como mandatária (um total de US\$ 1,7 milhão no triênio 2013/2015).

PROEX FINANCIAMENTO

O PROEX Financiamento, operado pelo Banco do Brasil com taxas de juros praticadas no mercado internacional, se desdobra em duas linhas de crédito:

- **Pequenas e médias empresas:** financiamento direto a empresas exportadoras com faturamento anual até R\$ 600 milhões, ou ao importador de seus produtos e serviços; o programa financia até 100% do valor da exportação, em operações com prazo de até dois anos, e até 85% em operações com prazo superior, sendo o percentual condicionado ao índice de nacionalização do produto exportado; e

- **Modalidade concessional:** financiamento a países, projetos e setores com limitações de acesso a financiamento de mercado, no âmbito de compromissos governamentais decorrentes de negociações bilaterais, com prazo de até 25 anos e carência de até 10 semestres. As operações dessa modalidade estão limitadas a até 25% da dotação orçamentária anual do PROEX Financiamento. Em 2015, a execução financeira das operações contratadas nessa modalidade corresponde a 11% da dotação orçamentária e a 21% da execução financeira total do PROEX Financiamento.

anos e taxa de juros de 0,5% ao ano. Esse financiamento é antecedido pela assinatura de um Memorando de Entendimento entre o Brasil e o país de destino⁹.

PROEX EQUALIZAÇÃO

O PROEX Equalização arca com parte dos encargos financeiros incidentes sobre os financiamentos às exportações brasileiras concedidos por instituições financeiras estabelecidas no País ou no exterior, tendo em vista tornar as taxas de juros equivalentes às praticadas internacionalmente.

- O Proex-Equalização é um programa horizontal, apoiando a comercialização de bens e serviços de todos os setores, de empresas de qualquer porte, em operações de financiamento com prazos de 12 a 180 meses.

- A equalização, oferecida à instituição financeira financiadora da exportação, pode ser concedida em operações de *supplier's credit* e *buyer's credit* com prazo de até 15 anos. O percentual equalizável é de até 100% do valor do financiamento, conforme o índice de nacionalização do produto exportado.

⁹ Atualmente estão em vigor Memorandos de Entendimento com Cuba, Moçambique, Senegal, Zimbábue, Gana e Quênia. O financiamento é acompanhado por Projeto de Cooperação Técnica – PCT que envolve treinamento específico para os bens exportados.

Essa linha de crédito vem sendo utilizada para financiar o Programa Mais Alimentos Internacional (PMAI), coordenado hoje pelo Ministério do Desenvolvimento Social e Agrário, que tem como objetivo fomentar as exportações de máquinas, tratores e equipamentos aos países em desenvolvimento por meio de financiamento com prazo de 15 anos, carência de 5

- A equalização deve igualar a taxa interna de retorno do fluxo do financiador com a TIR do fluxo do importador. Até 2015, o percentual regulamentar da equalização era de até 2,5% ao ano. Atualmente, o percentual máximo aplicável é definido em função do prazo da operação: até 3 anos, 0,6%; acima de 3 e até 6 anos, 1,1%; acima de 6 e até 10 anos, 1,5%; e acima de 10 e até 15 anos, 2,0%. Quando as ope-

rações são enquadradas pelo COFIG, o percentual de equalização é analisado caso a caso, considerando o fluxo financeiro de cada operação e as condições do mercado internacional.

AS DIMENSÕES RELATIVAS DOS BNDES EXIM PÓS-EMBARQUE E DO PROEX

A Tabela 2.2 apresenta informações sobre o volume de recursos mobilizados nos últimos dez anos para o financiamento à exportação pós-embarque pelos programas operados pelas instituições financeiras públicas, evidenciando a importância relativa dos diversos programas.

- O BNDES responde pela maior parcela do financiamento pós-embarque às

exportações de mais longo prazo: no período de 10 anos considerado, o montante médio anual financiado pelo BNDES Exim Pós-embarque é cinco vezes maior do que o desembolso do PROEX Financiamento (US\$ 1.977 milhões *versus* US\$ 388 milhões).

- O desembolso do PROEX Equalização é inferior aos dos outros programas. Esses valores não são, no entanto, comparáveis, uma vez que o diferencial de taxas de juros propiciado pela equalização financeira viabiliza o financiamento de volume de exportações significativamente superior.
- Nas operações aprovadas no triênio 2013/2015, o dispêndio de US\$ 1 no PROEX Equalização está associado, na média, ao financiamento a exportação no valor de US\$ 19 (Tabela 2.3).

Tabela 2.2. Financiamento às exportações pós-embarque de instituições financeiras públicas - 2006/2015 (US\$ milhões)

	BNDS EXIM PÓS-EMBARQUE ¹	PROEX FINANCIAMENTO ¹	PROEX EQUALIZAÇÃO ²
2006	1.863	320	192
2007	698	332	184
2008	1.694	297	180
2009	2.150	278	158
2010	2.392	432	118
2011	2.700	554	221
2012	2.179	429	281
2013	2.502	447	246
2014	2.040	456	349
2015	1.554	330	229

Fontes: BNDS e CAMEX.

Notas: ¹Valor financiado – desembolso. ²Valor da equalização – desembolso.

Tabela 2.3. Valor das exportações associadas a uma unidade de dispêndio do PROEX Financiamento e do PROEX Equalização nas operações aprovadas - 2013/2015

	VALOR DAS EXPORTAÇÕES / VALOR DO FINANCIAMENTO APROVADO	VALOR DAS EXPORTAÇÕES / VALOR DA EQUALIZAÇÃO APROVADA
2013	1,1	18
2014	1,1	14
2015	1,1	23
MÉDIA	1,1	19

Fontes: Dados não publicados da Secretaria do Tesouro Nacional - STN.

2.3. FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO: AMBIENTE INSTITUCIONAL, GOVERNANÇA E IMPLICAÇÕES FISCAIS

O BNDES Exim Pós-embarque e o Programa de Financiamento às Exportações – PROEX, embora tenham em comum o *funding* de recursos públicos, operam em ambientes institucionais e com regimes de governança bastante distintos.

PROEX FINANCIAMENTO

No tocante ao PROEX Financiamento, três pontos, em particular, o diferenciam do BNDES Exim pós-embarque:

- Do ponto de vista do seu *funding*, o PROEX é financiado com recursos do Tesouro Nacional, cujo montante é definido em dotação específica aprovada anualmente no Orçamento Geral da União – OGU.

A dotação anual do programa nem sempre está definida no início do exercício e, mesmo quando aprovada, sua distribuição ao longo do ano é incerta, e até mesmo sua disponibilidade não está garantida. Assim, o fluxo de aprovação das operações de financiamento é irregular, imprevisível e sujeito a interrupções.

Por outro lado, o retorno dos financiamentos contratados – a amortização do principal e os juros recebidos – não é apropriado pelo programa, sendo incorporado à receita da União.

- Do ponto de vista da sua governança, o Banco do Brasil, agente financeiro do PROEX Financiamento, tem autonomia limitada na sua operacionalização, uma vez que o gerenciamento do programa é conduzido pelo Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG), uma entidade da administração direta do Governo Federal, que, além de estabelecer diretrizes para sua operação, é também instância de decisões operacionais.

No tocante à linha de financiamento às pequenas e médias empresas exportadoras, o Banco do Brasil aprova operações enquadradas nos dispositivos regulamentares até o valor de US\$ 20 milhões, excetuadas as operações do setor aeronáutico, cabendo ao COFIG a aprovação de operações fora da alçada do banco.

No tocante ao financiamento da modalidade concessional, decorrente de compromissos governamentais no âmbito de negociações bilaterais, as operações são aprovadas diretamente pelo COFIG, sem interveniência do Banco do Brasil¹⁰.

- Do ponto de vista de seus objetivos, o PROEX Financiamento incorporou, em anos recentes, ao lado de seus objetivos de política econômica de apoio a pequenas e médias empresas exportadoras, uma agenda de política externa não necessariamente de cunho econômico.

Os pontos destacados sugerem que o PROEX Financiamento está dotado de um *funding* e de um regime de governança característico da administração pública, que têm limitado a eficiência e

afetado os resultados de uma linha de financiamento que deve responder de forma ágil e tempestiva às demandas das empresas exportadoras.

BNDES EXIM PÓS-EMBARQUE

O BNDES Exim Pós-embarque, ao contrário do PROEX Financiamento:

- Conta com um *funding* mais diversificado, compreendendo captação no mercado e, sobretudo, empréstimos do FAT¹¹; nesse sentido, o programa é operado por uma instituição financeira que dispõe de recursos próprios captados como empréstimos em condições muito favoráveis;

- Do ponto de vista de sua governança, embora o programa observe naturalmente diretrizes do Governo Federal, seu processo decisório está circunscrito às diversas esferas da administração do banco, embora eventualmente sujeita à interferência do poder público;

- Por fim, a gestão do BNDES Exim Pós-embarque tem como foco objetivos de política econômica.

PROEX EQUALIZAÇÃO

O *funding* e o regime de governança do PROEX Equalização são semelhantes ao do PROEX Financiamento.

- O PROEX Equalização também é financiado com recursos do Tesouro Nacional, cujo montante é definido em dotação específica aprovada anualmente no OGU e enfrenta as incertezas associadas a essa fonte de recursos¹².

¹⁰ Em 2015, o Banco do Brasil aprovou 766 Registros de Crédito de 22 empresas; as aprovações do COFIG envolveram 22 Registros de Crédito e 17 empresas. As operações aprovadas pelo Banco do Brasil responderam por 75% do valor financiado (Secretaria do Tesouro Nacional - STN).

¹¹ De 2009 a 2015, o BNDES contou ainda com subvenção econômica do Tesouro Nacional, introduzida pelo Plano de Sustentação do Investimento - PSI, sob a modalidade de equalização da taxa de juros de várias de suas linhas de financiamento, entre as quais, o financiamento às exportações — inicialmente de bens de capital e, a partir de 2010, também de bens de consumo.

¹² Vale notar que a contratação de uma operação do PROEX Equalização não envolve desembolso de caixa, uma vez que o pagamento ao financiador é escalonado ao longo do tempo e, de resto, realizado por meio da emissão título da dívida pública (NTN-I) com vencimentos compatíveis com aquele escalonamento.

- Como no PROEX Financiamento, o processo decisório do PROEX Equalização também é compartilhado entre COFIG e Banco do Brasil, cabendo a este aprovação das operações enquadradas nos dispositivos regulamentares, mas reservando-se ao COFIG a aprovação das operações do setor aeronáutico e das obras de infraestrutura e de operações que não observem aqueles dispositivos. Cabe chamar atenção que, no caso do PROEX Equalização, não existe limitação da competência do Banco do Brasil em função do valor de dispêndio de equalização requerido pela operação¹³.

Cabe ter presente, no entanto, que, distintamente do PROEX Financiamento e do BNDES Exim Pós-embarque, o PROEX Equalização não constitui um mecanismo de financiamento às exportações, mas sim um programa de subsídio às exportações. Constitui, portanto, uma atividade típica de governo, cujas despesas devem ter previsão orçamentária e que, quando delegada a um ente externo, requer mecanismo de acompanhamento e supervisão.

Destaque-se ainda que, como instrumento de governo, caracteriza-se pela sua transparência, ao tornar explícito o subsídio econômico concedido à atividade exportadora, o que não ocorre com os subsídios implícitos concedidos pelo BNDES Exim e pelo PROEX Financiamento.

AS IMPLICAÇÕES FISCAIS DOS PROGRAMAS DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES

O efeito fiscal dos programas de financiamento às exportações é uma questão relevante, notadamente, em um momen-

to em que a União deve observar, por um longo período, um regime rigoroso de disciplina fiscal.

- No tocante ao PROEX Financiamento, o desembolso do financiamento afeta diretamente o resultado primário como despesa, ao passo que os pagamentos de juros e amortização impactam o resultado como receita. Vale notar que o impacto negativo sobre o resultado primário ocorre hoje, enquanto o impacto positivo é diluído ao longo do período de amortização.

- No tocante ao PROEX Equalização, a emissão da NTN-I, ocorrida hoje, tem impacto imediato no resultado primário, uma vez que o título é descapitalizado e emitido a valor presente; por outro lado, no momento do resgate da NTN-I, a despesa é somente financeira, não afetando o resultado primário.

Assim, para viabilizar o financiamento de uma exportação no valor de US\$ 100, o PROEX oferece duas alternativas:

- Financiar pelo PROEX Financiamento a operação, com um impacto negativo imediato no resultado primário da União no valor US\$ 100, a ser compensado parcialmente por receita com impacto positivo no resultado primário ao longo do período de amortização do financiamento (a compensação é parcial em virtude do subsídio implícito à operação, decorrente do diferencial entre o custo da operação para o Tesouro Nacional e a taxa de juros incidente sobre a operação);

- Realizar operação de equalização com impacto negativo imediato na receita, estimado em US\$ 5,5.

¹³ Em 2015, o Banco do Brasil aprovou 766 Registros de Crédito de 22 empresas; as aprovações do COFIG envolveram 17 empresas e 22 Registros de Crédito. As operações aprovadas pelo Banco do Brasil respondem por 75% do valor financiado (Secretaria do Tesouro Nacional - STN).

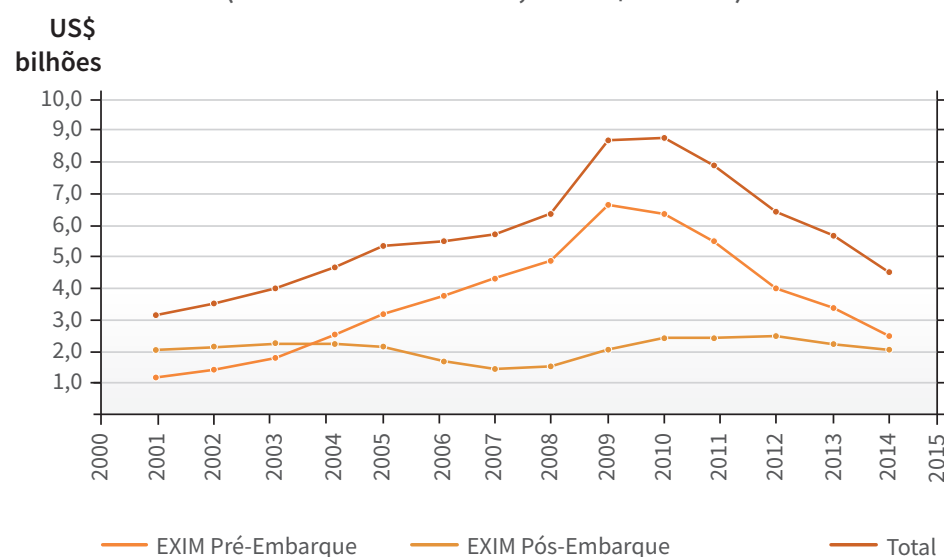
2.4. DESEMPENHO DOS PROGRAMAS GOVERNAMENTAIS DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES

BNDES EXIM

Os programas BNDES EXIM Pré-embarque e BNDES EXIM Pós-embarque apresentam trajetórias diferentes ao longo dos últimos 15 anos (veja Gráfico 2.1):

- O volume de financiamento do BNDES EXIM Pós-embarque apresenta uma relativa estabilidade ao longo de todo período, com um ligeiro declínio e subsequente recuperação entre 2005 e 2010, quando retoma o volume observado na primeira metade da década anterior. Em 2014 e 2015, no entanto, os desembolsos do programa sofre uma queda acumulada de 38%.
- O volume de financiamento do BNDES EXIM Pré-embarque apresenta um forte crescimento entre 2000 e 2010, resultando em um aumento acumulado de 580% ao longo do período. Essa tendência se reverte a partir desse ano: os desembolsos do programa experimentaram uma queda de 48% entre 2010 e 2013 e, em seguida, uma redução de 88% nos dois últimos anos.

Gráfico 2.1. Financiamento do BNDES EXIM Pré-embarque e do BNDES EXIM Pós-embarque – 2000-2012
(Média móvel de 3 anos, em US\$ milhões)



Como já mencionado, o BNDES EXIM Pré-embarque opera por meio de repasses a bancos comerciais públicos e privados. O Banco do Brasil e os quatro maiores bancos de varejo privados responderam por cerca de 85% dos financiamentos nos últimos quatro anos, com os quatro maiores – Banco do Brasil, Itaú, Santander

Tabela 2.4. Financiamento do BNDES EXIM Pré-embarque: Distribuição percentual dos desembolsos segundo instituições financeiras — 2012–2015

2012 %		2013 %		2014 %		2015 %	
BB	28	Itaú ¹	26	BB	26	Santander	33
Itaú ¹	22	BB	24	Santander	19	Bradesco	25
Bradesco	17	Bradesco	20	Bradesco	17	HSBC	13
Santander	15	Santander	11	Itaú ¹	16	BB	9
HSBC	4	HSBC	6	HSBC	4	Itaú ¹	5
Subtotal	86	Subtotal	87	Subtotal	82	Subtotal	84
Outros	14	Outros	13	Outros	18	Outros	16
Total	100	Total	100	Total	100	Total	100

Fonte: Elaborado a partir de dados do BNDES.

¹ Inclui Itaú Unibanco e Itaú BBA.

e Bradesco – se alternando nas quatro primeiras posições (Tabela 2.4).

No tocante ao BNDES EXIM Pós-Embarque, a Tabela 2.5 indica as participações dos bancos mandatários e, por resíduo, das operações diretas do BNDES no valor dos financiamentos concedidos pelo programa.

- O sistema bancário tem intermediado cerca de 70% dos financiamentos do programa ao longo dos últimos dez anos; essa participação se reduziu, no entanto, nos dois últimos anos com o BNDES contratando diretamente 50% e 60% do valor financiado em 2014 e 2015, respectivamente.

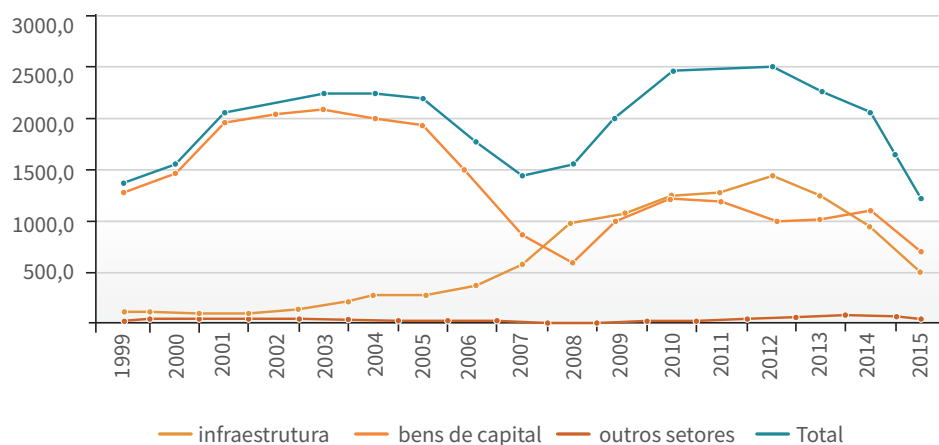
- As operações realizadas por bancos mandatários são muito concentradas: os quatro principais agentes financeiros respondiam por mais de 90% do valor contratado ao longo dos quatro últimos anos, e a parcela relativa aos dois principais agentes aumenta de 68% em 2012 para 86% em 2015.

- Os bancos estrangeiros respondem pela maior parcela do financiamento contratado no período 2012-2015; o BNP Brasil mantém a posição de liderança ao longo de todo o período, cabendo ao Banco do Brasil, o único banco brasileiro com presença entre os quatro maiores *players* em todo o quadriênio, a segunda posição em três dos anos considerados.

A evolução dos desembolsos do BNDES EXIM Pós-Embarque, segundo os setores financiados, está indicada no Gráfico 2.2.

- Ao longo da primeira metade da década passada, o financiamento do programa está basicamente restrito às exportações de bens de capital e apresenta relativa estabilidade, em torno de US\$ 2 bilhões. Esse financiamento experimenta, no entanto, uma forte queda entre 2005 e 2007, com uma redução de 75% do valor financiado. A recuperação que tem lugar entre 2008 e 2010 resulta, na

Gráfico 2.2. Financiamento do BNDES EXIM Pós- Embarque: Desembolsos segundo setores - 1998-2015 (média móvel de 3 anos, em US\$ milhões)



Fonte: BNDES.

primeira metade desta década, em um novo patamar de pouco mais de US\$ 1 bilhão, significativamente inferior ao que prevalecera na primeira metade da década anterior.

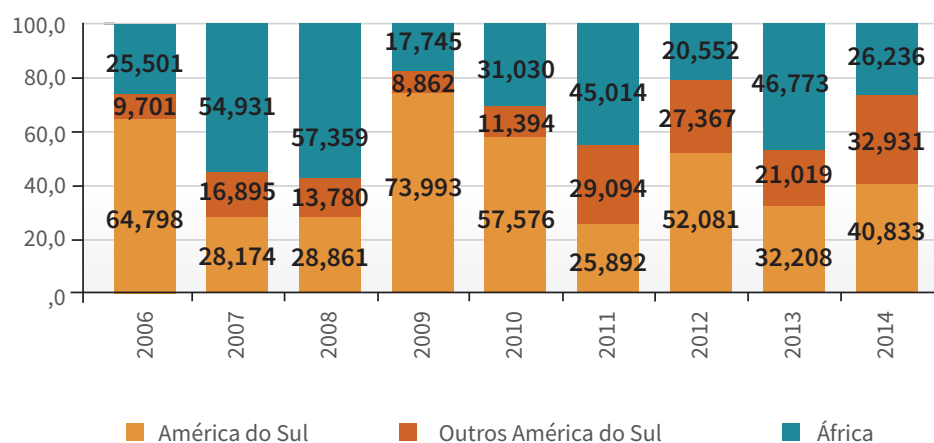
- Por outro lado, o financiamento a obras de infraestrutura no exterior, que era inexpressivo no início da década passada, experimenta, a partir de 2007, um movimento sustentado de crescimento que se prolonga até 2012. Essa tendência é revertida, no entanto, nos últimos três anos, com uma redução do montante financiado de 66%.

- Em decorrência dessa evolução, os recursos destinados pelo BNDES EXIM Pós-Embarque ao financiamento às obras de infraestrutura superam os financiamentos à exportação de bens de capital entre 2007 e 2013. Em 2015, o BNDES EXIM Pós-Embarque, no entanto, destinou US\$ 495 milhões às obras de infraestrutura e US\$ 1.024 milhões aos bens de capital.

Os financiamentos do BNDES EXIM Pós-Embarque às obras de infraestrutura nos últimos dez anos repartiram-se entre obras na América do Sul (43%) e na África (37%), cabendo os 20% restantes a outros países da América Latina. O Gráfico 2.3 apresenta as flutuações dessas participações ao longo do período.

Os financiamentos do BNDES EXIM Pós-Embarque são bastante concentrados em um pequeno número tomadores. No período 2009/2015, a parcela correspondente aos dois principais tomadores variou entre 78% e 90%; a parcela relativa aos quatro maiores tomadores supera 90% em todos os anos. A Embraer e a Odebrecht são os dois principais tomadores em todos os anos, alternando suas posições relativas. As posições de 3º e 4º lugar nos sete anos considerados – perfazendo um total de 14 posições – são ocupadas por quatro empreiteiras (11 posições) e por três produtores de bens de capital (3 posições).

Gráfico 2.3. Financiamento do BNDES EXIM Pós-Embarque: Distribuição regional dos desembolsos dos financiamentos para obras de infraestrutura 1998-2015 (percentagem)



Fonte: BNDES.

Tabela 2.6. Financiamentos do BNDES EXIM Pós-Embarque: Participação no desembolso total do programa dos quatro maiores tomadores - 2009-2015 (Em %)

	1º	%	2º	%	1º + 2º	3º	%	4º	%	1º a 4º
2009	Odebrecht	44,3	Embraer	33,8	78,1	Queiroz Galvão	6,0	Andrade Gutierrez	5,5	89,5
2010	Embraer	54,9	Odebrecht	28,6	83,5	Mercedes-Benz	4,3	IVECO	3,2	90,9
2011	Odebrecht	39,9	Embraer	39,2	79,1	Andrade Gutierrez	10,8	CONFAB	3,4	93,3
2012	Odebrecht	54,4	Embraer	28,8	83,3	Queiroz Galvão	5,4	Camargo Correa	3,1	91,8
2013	Embraer	42,9	Odebrecht	39,9	82,8	Andrade Gutierrez	9,1	OAS	2,6	94,5
2014	Embraer	49,2	Odebrecht	41,6	90,8	Andrade Gutierrez	4,4	OAS	1,7	96,9
2015	Embraer	63,4	Odebrecht	15,1	78,5	Andrade Gutierrez	14,2	OAS	3,5	96,3

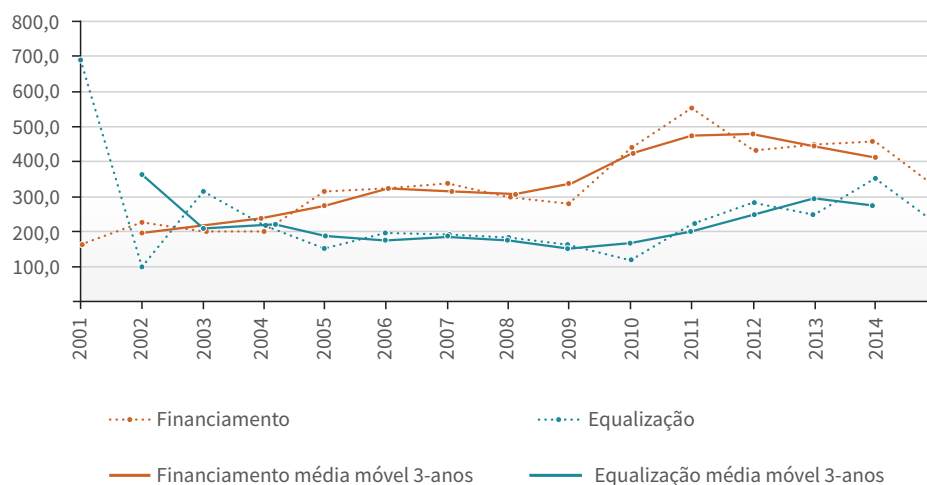
* Inclui desembolsos para empresas de um mesmo grupo.

PROGRAMA DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES – PROEX

Os montantes de recursos dispendidos nas duas linhas de atuação do PRO-EX desde o início da década anterior apresentam trajetórias semelhantes, embora defasadas.

- Os recursos dispendidos pelo PRO-EX Equalização declinam na primeira metade da década passada, apresentam certa estabilidade na segunda metade e experimentam forte crescimento no início desta década (quase 200% entre 2010 e 2014), mas caem em 2015.

Gráfico 2.4. Desembolsos do PROEX Financiamento e Emissões de NTN-I pelo PROEX Equalização – 2013-2015 (US\$ milhões)



Fonte: CAMEX.

Tabela 2.7. Distribuição dos desembolsos do PROEX Financiamento, segundo setores – 2013-2015 (%)

	2013	2014	2015
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	30	19	28
VEICULO AUTOMOTORES TERRESTRES	1	15	7
SERVIÇOS	3	24	3
ALIMENTOS	35	26	25
TÊXTIL E CALÇADOS	19	8	18
EXTRATIVA MINERAL E VEGETAL	11	7	17
OUTROS	1	1	2
TOTAL	100	100	100

Fontes: Tesouro Nacional - Programa de Financiamento às Exportações – PROEX. Apresentação na FIESC, junho 2016 (disponível em http://fiesc.com.br/sites/default/files/apresentacao_tesouro_nacional_08-06-16_0.pdf).

- No caso do PROEX Financiamento, os desembolsos crescem até 2005, mantêm certa estabilidade de 2005 a 2009, crescem em 2010 e 2011 e declinam a partir de então.

- Desde 2005, os desembolsos anuais do PROEX Financiamento superam os dispêndios do PROEX Equalização.

A distribuição dos desembolsos do PROEX Financiamento segundo setores revela, no triênio 2013/2015, o financiamento de uma pauta de produtos diversificada, na qual os bens de consumo (alimentos e têxtil e calçados) respondem por parcela maior do que a dos produtos da indústria metal-mecânica (máquinas e equipamentos e

veículos automotores terrestres). As exportações de serviços se destacam em um único ano.

As operações do PROEX Equalização estão focadas em operações de bens de capital e de serviços (Tabela 2.8). A maior parcela cabe a máquinas e equipamentos que, no entanto, apresentam um declínio ao longo do período. A equalização das operações referentes às exportações de serviços cresce nos primeiros anos do período considerado e declina nos últimos anos. O financiamento às exportações de aeronaves se destaca nos últimos anos.

Tabela 2.8. Distribuição das emissões de NTN-I pelo PROEX Equalização, segundo setores – 2010-2015 (Porcentagem)

ANO	MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	VEÍCULOS TERRESTRES ¹	MÁQUINAS E EQUIP. + VEÍCULOS TERRESTRES	AERONAVES	SERVIÇOS
2010	83	...	83	3	14
2011	82	...	82	1	17
2012	63	...	63	5	32
2013	56	12	68	0	32
2014	49	11	60	12	28
2015	46	9	55	29	16

Fontes: Tesouro Nacional - Programa de Financiamento às Exportações – PROEX. Apresentação na FIESC, junho 2016 (disponível em http://fiesc.com.br/sites/default/files/apresentacao_tesouro_nacional_08-06-16_0.pdf).

Nota: ¹ As operações referentes a veículos terrestres nos anos 2010/2011 estão classificadas em conjunto com máquinas e equipamentos.

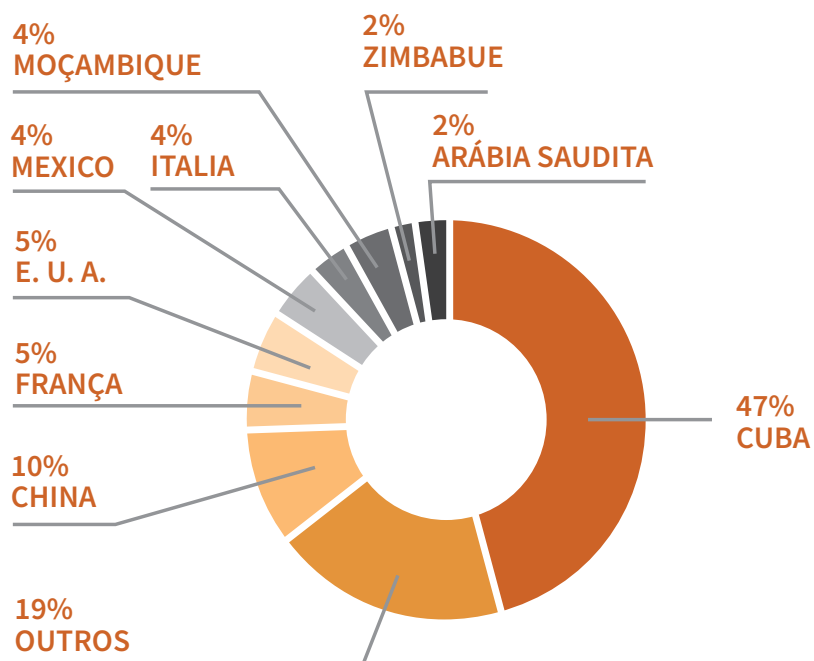
A distribuição regional das exportações financiadas pelo PROEX Financiamento no triênio 2013/2015 mostra forte concentração em Cuba, a quem corresponde 47% dos desembolsos do programa. Vale notar que Cuba, assim como Moçambique e Zimbábue, são países abrangidos pela modalidade concessional, uma vez que integram o Programa Mais Alimentos Internacional. Por outro lado, exceto por Cuba, as operações do PROEX Financiamento são pouco concentradas. O segundo país destino das exportações financiadas, China, responde por 10% do desembolso total.

Dentre os destinos das exportações apoiadas pelo PROEX Equalização no triênio 2013/2015, destacam-se os Estados Unidos (33% do total), Angola, Peru e Cuba (que repartem 27% dos desembolsos) e outros países da América Latina e da África. Não aparece entre os dez principais destinos nenhum país da Europa e da Ásia.

As equalizações realizadas pelo PROEX no triênio 2013/2015 estão bastante concentradas em poucas instituições financeiras:

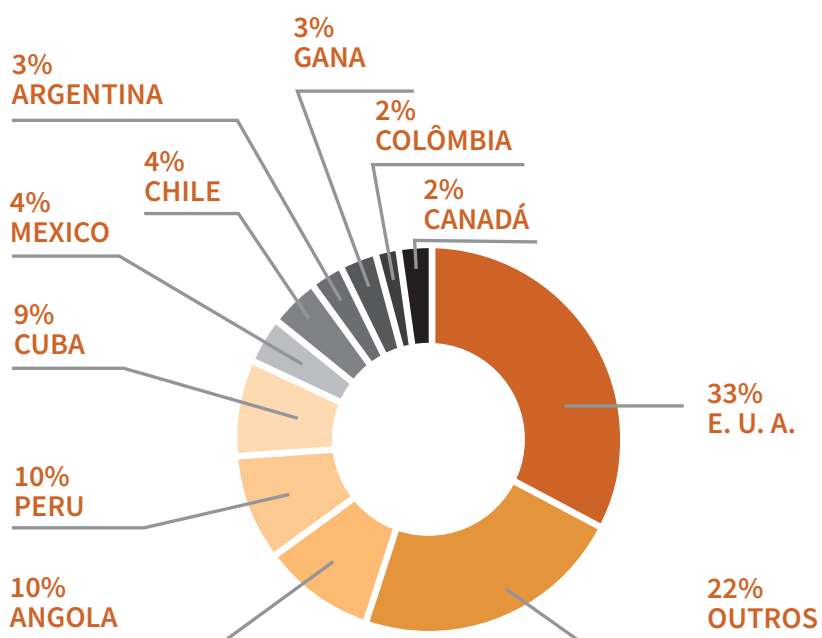
- O BNDES, cuja participação que cresce de 31 para 40%, com predomínio nas operações aprovadas na alçada do COFIG, com destaque para as relacionadas a aeronaves;
- E três instituições financeiras estrangeiras — Citibank, London Forfaiting e BNP Paribas — cuja participação conjunta declina de 60% para 49%, com predomínio nas operações aprovadas na alçada do BB.

Gráfico 2.5. PROEX Financiamento: Distribuição do desembolso por país de destino da exportação - 2013/2015 (%)



Fontes: Camex (<http://www.camex.gov.br/conteudo/exibe/area/3/-menu/86/PROEX-EstatísticasOperacionais>).

Gráfico 2.6. PROEX Equalização: Distribuição da emissão de NTN-I por país de destino da exportação - 2013/2015 (%)



Fontes: Camex (<http://www.camex.gov.br/conteudo/exibe/area/3/-menu/86/PROEX-EstatísticasOperacionais>).

Tabela 2.9. Tabela PROEX Equalização: Distribuição da emissão de NTN-I or financiador –2013/2015 (%)

FINANCIADOR	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BNDES	33	21	38	31	39	40
Citibank	22	23	10%	25	23	21
London Forfaiting	25	23	27	22	20	18
BNP Paribas	0	11	19	13	11	10
Bradesco	7	5	3	6	4	4
Outros	13	17	3	3	3	7
Total	100	100	100	100	100	100

Fontes: Tesouro Nacional - Programa de Financiamento às Exportações - PROEX. Apresentação na FIESC junho 2016.

(disponível em http://fiesc.com.br/sites/default/files/apresentacao_tesouro_nacional_08-06-16_0.pdf)

2.5. PROBLEMAS E RECOMENDAÇÕES

¹⁴ O Banco do Brasil é muito ativo e tem participação expressiva no financiamento do comércio exterior do país, mas sua atuação nessa área é típica de um banco comercial. O papel que o Banco do Brasil desempenha na política de apoio financeiro à exportação do Governo Federal não o caracteriza como uma ACE. De fato, na qualidade de banco público, operacionaliza a execução de um programa orçamentário que concede subsídio à exportação (PROEX Equalização) e de uma linha de financiamento voltada para países de menor desenvolvimento (PROEX Financiamento - modalidade concessional), bem como é o agente financeiro de um programa de financiamento às exportações de pequenas e médias empresas (PROEX Financiamento), mantido com dotações anuais do Orçamento da União.

O BNDES responde pela maior parcela do financiamento de médio e longo prazo à exportação no país, caracterizando-se assim como uma ACE de fato¹⁴.

A atribuição desse papel a um banco de desenvolvimento tem sido objeto de críticas, que enfatizam a singularidade dessa configuração institucional e propõem a constituição de uma ACE especializada, concentrada no financiamento à exportação ou incorporando também a função de garantidora de operações de crédito à exportação.

Como apontado na seção anterior, o Brasil não é o único caso em que uma ACE está associada a um banco de desenvolvimento. O KfW IPEX-Bank, uma das duas ACEs alemãs, é parte do KfW Bankengruppe, um banco de desenvolvimento. Na Rússia, o Vnesheconombank (Bank for Development and Foreign Economic Affairs), é um banco de desenvolvimento e uma ACE. Na França, a Société de Financement Local - SFIL, voltada para o

financiamento do setor público local e de hospitais públicos, incorporou recentemente à suas atividades o financiamento às exportações.

A constituição de uma nova entidade que venha assumir a função de ACE exercida pelo BNDES não parece oportuna neste momento e, tampouco, necessária uma vez que o BNDES acumulou ao longo dos anos expertise na área. Contudo, cabe reconhecer que o financiamento à exportação é uma atividade diferenciada em relação às demais atividades do banco, que deve ter reservado um espaço institucional próprio, que preserve essa especificidade e confira mais agilidade e maior autonomia ao seu processo de decisão. O modelo observado na Alemanha, no qual a ACE (KfW IPEX-Bank) é uma subsidiária do banco de desenvolvimento (KfW Bankengruppe) merece ser considerado.

No tocante ao funding dos financiamentos do BNDES, o banco, em geral, e o BNDES Exim, em particular, puderam dispor de um fluxo muito significativo de recursos disponibilizados como empréstimo pelo Tesouro Nacional, bem

RECOMENDAÇÕES

Transferência das atividades de financiamento às exportações a uma subsidiária do BNDES dotada de autonomia técnica e de processo de decisão próprio, mas integrada do ponto de vista administrativo e operacional à estrutura do banco. No futuro, em um contexto político e econômico mais favorável, cabe considerar a alternativa de transformar essa subsidiária em uma empresa independente.

Retomada pelo BNDES da captação no exterior para ampliar sua capacidade de financiamento às exportações.

Atuação do BNDES, em conjunto com a ABGF e com os gestores do PROEX Equalização, para: Desenvolver uma política proativa de captura de clientes, ampliando o número de produtos oferecidos e conferindo especial atenção às operações estruturadas e de co-financiamento, tendo em vista viabilizar a participação dos exportadores brasileiros em operações de multi-sourcing e de aquisições de bens de capital de diversos países; E identificar mecanismos para atrair e incorporar os bancos comerciais ao financiamento às exportações a médio e longo prazo, passando da condição de mandatárias a de garantidoras nas operações do BNDES Exim pós embarque e recorrendo ao PROEX Equalização.

Atribuição à subsidiária do BNDES responsável pelo financiamento à exportação, aqui proposta, de autonomia para construir processo de aprovação, documentação e avaliação próprio, diferenciado das normas gerais do banco, que considere as especificidades desse financiamento.

Revisão dos procedimentos adotados na tramitação dos pedidos de financiamento do BNDES Exim pós-embarque e de concessão de garantia do FGE, tendo em vista reduzir o tempo dispendido na sua aprovação, contemplando-se em particular: Padronização dos modelos de documentos para desembolso de

créditos (autorizações de desembolso, quadros de avanço físico, relatórios de auditoria, faturas); Admissão de documentos sob a forma exclusivamente eletrônica; E maior delegação de responsabilidades quanto à conferência de documentação para a liberação de desembolsos aos bancos mandatários, focando-se a equipe do BNDES na fiscalização do trabalho executado e dos efeitos do financiamento sobre as exportações.

Revisão da exigência de índice de nacionalização em peso e dos impactos da variação cambial sobre o índice em valor; e aceitação, no caso de produtos destinados à indústria de óleo e gás, dos indicadores de conteúdo local aferidos pela metodologia da ANP.

Reformulação da governança do PROEX, conferindo maior autonomia ao Banco do Brasil no processo de aprovação das operações de financiamento e de equalização, de modo a torná-lo mais eficaz e eficiente, para tanto: Formatando o PROEX Financiamento como um produto financeiro que contenha critérios objetivos para seu acesso, a serem observados pelo Banco do Brasil; Definindo também critérios mais objetivos de habilitação e utilização do PROEX Equalização que automatizem, tanto quanto possível, o processo de decisão do Banco do Brasil; E reservando-se ao COFIG, como órgão integrante da CAMEX, a competência para estabelecer as diretrizes e os critérios de habilitação e comprovação a serem observados na gestão do PROEX; para decidir sobre eventuais operações que não se enquadram nos critérios estabelecidos; e para supervisionar a atuação do agente financeiro.

Revisão do tratamento e critérios diferenciados hoje adotados para o enquadramento e aprovação de operações de exportação *intracompany* no âmbito do PROEX Equalização.

RECOMENDAÇÕES

Firme comprometimento do Governo Federal com a regularidade do fluxo de recursos do PROEX Equalização e Financiamento disponibilizado ao longo do ano para a aprovação de novas operações.

Criação de mecanismo que permita a realocação, no decorrer do exercício orçamentário, de eventuais sobras de recursos de um dos programas do PROEX para o outro.

como oferecer aos tomadores de seus financiamentos condições extremamente favoráveis viabilizadas pelo PSI. Essa fase está encerrada.

Por outro lado, no tocante aos resultados relativos às operações de financiamento do BNDES Exim pós-embarque, dois pontos chamam atenção:

- A extrema concentração, ao longo dos anos, de suas operações em um mesmo conjunto de empresas, que absorve a quase totalidade dos recursos dispendidos;
- A inapetência dos bancos comerciais em assumir o risco das operações pós-embarque, das quais participam apenas como bancos mandatários.

Nesse contexto, cabe destacar o custo elevado das garantias exigidas pelo BNDES e o processo, burocrático e demorado, de tramitação do financiamento no banco e de obtenção de garantia do FGE, o que dilata os prazos de aprovação das operações, afetando a capacidade competitiva do exportador e, em alguns mercados, inviabilizando mesmo a realização da exportação.

Da mesma forma, a exigência de índice de nacionalização mínimo, em valor e em peso, também tem sido apontada como um fator que afeta a competitividade do exportador e que, alguns casos, pode mesmo inviabilizar a exportação.

Também a eficiência e abrangência do PROEX tem se ressentido da demora

no processo de aprovação das operações, que decorre inclusive de características da governança desse programa.

No caso do PROEX Equalização, sua eficiência e abrangência do tem sido afetada ainda pelo tratamento diferenciado conferido às exportações *intracompany*. **Por outro lado, a competitividade das empresa exportadoras foi afetada pela redução do percentual de equalização adotada por esse programa em 2015.**

Por fim, no tocante ao *funding* da participação governamental no financiamento à exportação, cabe ter presente que, como se enfatizou anteriormente, o efeito fiscal dos programas de financiamento às exportações é uma questão relevante, notadamente, em um momento em que a União deve observar, por um longo período, um regime rigoroso de disciplina fiscal.

Nesse contexto, cabe maximizar o volume de exportações que as limitadas dotações orçamentárias permitem financiar. Como indicado, a equalização da taxa de juros de uma operação de financiamento viabiliza um volume de exportações significativamente superior aos recursos orçamentários dispendidos, distintamente das operações de financiamento com recursos orçamentários, as quais consomem um montante desses recursos bem próximo do valor das exportações financiadas.

Contudo, como já se mencionou, a eficácia do PROEX como um instrumento de apoio às exportações tem sido afetada pela incerteza quanto à distribuição, e recentemente mesmo a interrupção, da disponibilização dos recursos orçamentários ao longo do ano, o que torna o fluxo de aprovação das operações de financiamento irregular e imprevisível e sujeito a interrupções, afetando a capacidade do exportador brasileiro de responder a oportunidades de negócios no exterior. ■



3. SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO



O Seguro de Crédito à Exportação

(SCE) é concedido basicamente pela União. Algumas seguradoras privadas europeias oferecem garantia para financiamentos pós-embarque de curto prazo (até dois anos para clientes especiais; em geral, de 180 dias em operações de crédito rotativo). A concessão de garantia às operações de financiamento à exportação, em que o importador é entidade pública e membro da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), deve ser cursada obrigatoriamente no âmbito do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) da ALADI.

Esta seção focaliza as operações com garantias concedidas com recursos do Tesouro Nacional.

3.1. ARCABOUÇO INSTITUCIONAL E GOVERNANÇA

O Seguro de Crédito à Exportação consiste na garantia da União – com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE), fundo de natureza contábil, vinculado ao Ministério da Fazenda – a operações de crédito à exportação contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar:

- As exportações brasileiras de bens e serviços;
- A produção de bens e a prestação de serviços destinados à exportação; e
- A partir de maio de 2016, as exportações estrangeiras de bens e serviços, que estejam associadas a exportações brasi-

leiras de bens e serviços ou contenham componentes produzidos ou serviços prestados por empresas brasileiras, nesse caso com o compartilhamento do risco com outros garantidores¹⁵.

Não existe previsão legal de concessão de garantia da União relativa a investimentos brasileiros no exterior.

A gestão desse seguro de crédito à exportação com cobertura da União é exercida pelo:

- COFIG – Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações, a quem compete estabelecer parâmetros e condições para a concessão de assistência financeira às exportações e para a prestação de garantia da União, bem como para enquadrar e acompanhar as operações do FGE (bem como do PROEX¹⁶).

As decisões e deliberações do COFIG são tomadas por consenso. Na ausência de consenso, as operações ou matérias são encaminhadas ao Conselho de Ministros da CAMEX, para decisão final.

- SAIN - Secretaria de Assuntos Internacionais, a quem compete, por delegação do Ministério da Fazenda, a concessão de garantia do SCE, em nome da União, com recursos do FGE.

A SAIN tem alçada para aprovar operações de até US\$ 20 milhões; a concessão de garantia de valor superior a esse limite deve ser aprovada pelo COFIG.

A SAIN emite promessa de garantia

¹⁵ O seguro de crédito à exportação está regulado pela Lei 6.704/79; as últimas modificações nessa lei foram introduzidas pela Lei 13.292/16.

O FGE foi criado pela Lei 9.818/99. A Medida Provisória que foi convertida nessa lei é de agosto de 1997; as últimas modificações nessa lei foram introduzidas pela Lei 13.292/16.

¹⁶ O COFIG, órgão colegiado integrante da Câmara de Comércio Exterior – CAMEX, é presidido pelo Secretário Executivo do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, e composto pelo Ministério da Fazenda (com dois representantes, a Secretaria de Assuntos Internacionais - SAIN, que assume a atribuição de Secretaria Executiva do Comitê, e a Secretaria do Tesouro Nacional - STN), Ministério das Relações Exteriores, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e Casa Civil da Presidência da República. Participam, sem direito a voz ou voto, o Banco do Brasil S.A., o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. – ABGF. O COFIG foi criado pelo Decreto 4.993/04, em substituição ao Conselho Diretor do Fundo de Garantia à Exportação – CFGE e ao Comitê de Crédito às Exportações – CCEX.

de cobertura e o certificado de garantia de cobertura, e providencia pedidos de indenização referentes ao seguro de crédito à exportação de todas as operações garantidas pelo FGE.

O trabalho jurídico associado à gestão do FGE, inclusive o desenho de novos produtos, é desenvolvido pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

- ABGF - Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A., empresa pública contratada pela União para: estruturação, análise e gestão de risco e acompanhamento das operações de seguro de crédito à exportação e de recuperação de créditos sinistrados.

A ABGF, criada em 2012, assumiu funções que eram desempenhadas, desde 1997, pela Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação (SBCE), constituída inicialmente por bancos públicos e privados e pela Coface (*Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*).

A ABGF tem, no entanto, outras atribuições, além das relacionadas à concessão de garantia contra os riscos do crédito às exportações, como a concessão de garantias contra riscos de crédito em operações de financiamentos: habitacionais; de aquisição de máquinas e implementos agrícolas; de microempreendedores individuais e de autônomos; de micro, pequenas e médias empresas; e de estudantes¹⁷.

- BNDES, a quem compete a gestão e o controle contábil e financeiro do FGE.

3.2. COBERTURA DO SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

A garantia do FGE tem como foco o financiamento às exportações brasileiras concedido por instituições financeiras públicas ou privadas, brasileiras ou estrangeiras, sem pré-restrições de bens ou serviços ou quanto ao país do importador. Não há exigência de conteúdo nacional mínimo.

A garantia da União para operações de crédito à exportação cobre:

- Riscos comerciais de financiamento com prazo superior a dois anos¹⁸;
- Riscos políticos e extraordinários para qualquer prazo de financiamento¹⁹;
- Riscos comerciais, políticos e extraordinários para micro, pequenas e médias empresas (MPME) em operações de até dois anos;
- Risco de adiantamento de recursos e de *performance* para o setor de defesa e para produtos agrícolas beneficiados por cotas tarifárias para mercados preferenciais; e
- Riscos de obrigações contratuais sob a forma de garantia de execução, garantia de reembolso de adiantamento de recursos e garantia de termos e condições de oferta, para operações de bens de capital ou de serviços das indústrias do setor de defesa e de produtos agrícolas e pecuários (ou seus derivados), cujo produtor seja beneficiário de cotas tarifárias para mercados preferenciais²⁰.

¹⁷ A ABGF deverá ainda administrar e gerir fundo garantidor, a ser constituído pela União, para cobertura de riscos relacionados a projetos de infraestrutura de grande vulto constantes do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC; projetos de financiamento à construção naval; operações de crédito para o setor de aviação civil; projetos resultantes de parcerias público-privadas na forma da Lei 11.079/04, inclusive os organizados por Estados ou pelo Distrito Federal; outros programas estratégicos ligados a operações de infraestrutura definidos por ato do Poder Executivo; realização da Copa das Confederações FIFA 2013, da Copa do Mundo FIFA 2014, e dos Jogos Olímpicos e Paraolímpicos de 2016, e demais eventos conexos; e projetos de construção de eclusas ou de outros dispositivos de transposição de níveis. Nesse contexto, a lei que criou a ABGF previu a constituição de um Fundo Garantidor de Infraestrutura - FGIE, efetivado em 2014, que tem por objeto oferecer as garantias complementares necessárias para os financiamentos de infraestrutura do País. O FGIE está sendo capitalizado por meio da transferência da totalidade das cotas do Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas – FGP (com valor aproximado de R\$ 21,4 milhões). A lei previu ainda a constituição pela ABGF, ao lado do FCE, de outro fundo para garantir riscos associados às exportações; esse fundo será abordado adiante.

As diversas modalidades de garantias relativas ao risco comercial disponibilizadas pelo FGE são apresentadas no Anexo 2.

A garantia a operações de médio e longo prazo (com prazos de financiamento superiores a dois anos), estão associadas basicamente à exportação de bens de capital e/ou de serviços. As operações de seguro de crédito à exportação que requerem mecanismos mais sofisticados para mitigação de riscos, envolvendo operações estruturadas, concentram-se nos setores de infraestrutura, energia elétrica, petróleo e gás, etanol, aeronáutico, automotivo e telecomunicações²¹. A estrutura mais utilizada é a securitização de recebíveis, onde os recursos provenientes de vendas domésticas ou de exportações do importador são dados como garantia para o pagamento das parcelas do financiamento.

No tocante às exportações de bens e serviços associadas ao setor de defesa, a cobertura do FGE está voltada, no caso das operações de pré-embarque, para as emissões de garantias interbancárias de *Performance Bond*, *Bid Bond* e *Advanced Payment Bond*²².

Desde maio de 2016, a União está autorizada a compartilhar – com agências de crédito à exportação estrangeiras, seguradoras, resseguradoras, instituições financeiras e organismos internacionais – o risco de crédito às exportações estrangeiras de bens e serviços, que estejam associadas a exportações brasileiras de bens e serviços, ou contenham componentes produzidos ou serviços prestados por empresas brasileiras. Esse compartilhamento poderá ocorrer quando envolver:

- Exportações brasileiras de bens e serviços que componham operações de

crédito a exportações garantidas pelas instituições indicadas, sendo permitido, nesse caso, a adesão às condições de cobertura ou de garantia praticadas por essas instituições;

- Operações compostas por exportações nacionais e estrangeiras de bens e serviços, desde que a operação seja beneficiária de cobertura equivalente, emitida pelas instituições indicadas, na proporção das exportações estrangeiras de bens e serviços que tenham sido objeto da garantia de cobertura da União.

3.3. RECURSOS PARA SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO E SEUS LIMITES.

O FGE tem como fonte de recursos os dividendos e o produto da alienação de ações; o resultado de suas aplicações financeiras; as comissões decorrentes da prestação de garantia; e dotações do Orçamento Geral da União. O patrimônio líquido do FGE, em 31/12/2015, era de R\$ 23,2 bilhões, correspondente a US\$ 5,9 bilhões à taxa de câmbio de R\$ 3,90 registrada naquela data²³.

A possibilidade de expansão das garantias concedidas pelo FGE está limitada, no curto prazo, pela alavancagem máxima sobre o patrimônio líquido autorizado por regra prudencial. O Relatório de Gestão do FGE de 2015 estabelece uma alavancagem máxima de sete vezes o patrimônio líquido. A médio e longo prazo, a expansão das garantias concedidas depende da disposição e possibilidade da União de aportar recursos orçamentários ao FGE. Vale dizer: fica condicionada, antes de tudo, pela situação fiscal da União.

¹⁸ O FGE pode prover cobertura contra riscos comerciais, com qualquer prazo de financiamento, quando houver compartilhamento de risco com instituições financeiras e seguradoras, e a cobertura da União na operação for inferior ao montante da parte privada. O SCE dispõe de um produto específico para cobertura de risco político e extraordinário em operações de exportação com prazo inferior a dois anos. A SAIN busca parcerias com seguradoras privadas para fazer cosseguro nesse tipo de operação: a seguradora cobriria o risco comercial da operação, enquanto o Ministério da Fazenda cobriria o risco político e extraordinário.

¹⁹ O SCE dispõe de um produto específico para cobertura de risco político e extraordinário em operações de exportação com prazo inferior a dois anos. A SAIN busca parcerias com seguradoras privadas para fazer cosseguro nesse tipo de operação: a seguradora cobriria o risco comercial da operação, enquanto o Ministério da Fazenda cobriria o risco político e extraordinário.

Por outro lado, a expansão das garantias concedidas pelo FGE tem ainda outro limite, a relação máxima entre o saldo das garantias concedidas pela União e a sua receita corrente líquida definida pelo Senado Federal – a Resolução 48, de 2007, fixou esse limite em 60%. Esse limite não tem constituído uma restrição, embora o percentual observado tenha se elevado de um patamar da ordem de 20% no início dessa década para 45% no final de 2015 – havia então espaço para um aumento de cerca de R\$ 100 bilhões das garantias concedidas pela União²⁴.

Cabe ter presente, no entanto, que esse cálculo leva em consideração, no caso do FGE, apenas a parcela já desembolsada dos Certificados de Garantia de Cobertura²⁵; o comprometimento dos recursos do FGE, no entanto, envolve também a parcela desses Certificados que ainda não foi desembolsada, bem como as operações já aprovadas pelo COFIG/SAIN, com a emissão de Promessa de Garantia de Cobertura, mas ainda sem qualquer desembolso. Essa parcela não computada será incorporada ao cálculo requerido pela Resolução 48 no futuro próximo²⁶.

Outra fonte de recursos para o FGE são os prêmios ganhos na concessão de garantias²⁷. O valor total acumulado dos prêmios até dezembro de 2015 pelo conceito de competência foi de US\$ 1,8 bilhão, dos quais US\$ 1,1 bilhão já foi efetivamente arrecadado pelo FGE. A parcela já vencida desse total resultou em US\$ 520 milhões de prêmios ganhos. O exercício de 2015 contribuiu com US\$ 75,5 milhões de prêmios arrecadados e US\$ 113 milhões de prêmios ganhos. Cabe notar que os prêmios arrecadados não são disponibilizados diretamente ao FGE, uma vez que são receitas da União

e sua destinação ao Fundo se dá por meio de dotação específica do Orçamento da Geral da União. Além disso, a liberação dos recursos orçados nem sempre é imediata.

Registre-se, por fim, uma fonte de recursos para o seguro às exportações alternativa ao FGE. A Lei 12.712/12, que cria a ABGF, autoriza a União a participar, na qualidade de cotista, no limite total de R\$ 14 bilhões, de fundo, a ser constituído pela ABGF, com finalidade de garantir os mesmos riscos associados às operações de exportação cobertas pelo FGE. O fundo, no entanto, terá natureza privada e patrimônio próprio e não contará com qualquer tipo de garantia ou aval por parte do poder público, respondendo por suas obrigações até o limite dos bens e direitos integrantes do seu patrimônio. Esse fundo não foi ainda constituído.

3.4. DESEMPENHO DO FUNDO DE GARANTIA À EXPORTAÇÃO

O saldo das garantias concedidas pelo FGE entre 2010 e 2014 cresceu a uma taxa anual de 14,3%, aumentando de US\$ 18,2 bilhões em 2010 para US\$ 31,1 bilhões em 2014 (Tabela 3.1). Esse saldo cai, no entanto, para US\$ 28,4 bilhões em 2015, ou uma queda de 8,7%. Essa trajetória reflete a evolução do volume de operações aprovadas anualmente, que pára de crescer em 2013 e cai 50% no biênio 2014/2015. A redução da demanda por garantia do FGE reflete a diminuição da exportação dos bens e serviços passíveis de cobertura pelo fundo.

O número de países de destinos das exportações de bens e serviços cujos financiamentos foram garantidos pelo

²⁰ O texto original da lei previa a cobertura de riscos de obrigações contratuais “para operações de bens e de serviços”, sem qualificação. Redação introduzida em 2014 restringiu a cobertura para “bens e serviços das indústrias do setor de defesa”. Alterações posteriores estenderam a cobertura aos produtos agrícolas (em 2015), e aos derivados dos produtos agrícolas e aos produtos pecuários e seus derivados (em 2016), quando beneficiados por cotas tarifárias para mercados preferenciais.

²¹ No tocante à garantia de crédito para a exportação da indústria aeronáutica, as operações do FGE observam o Aircraft Sector Understanding – ASU, negociado no âmbito da OECD, que constituiu o modelo específico de precificação para essas operações. O Acordo não se aplica, no entanto, às aeronaves militares ou serviços destinados a esses equipamentos e simuladores de voo.

²² Tais operações abrangem a aviação militar, veículos de combate, tanques, navios de guerra, lanchas patrulha, helicópteros, mísseis e componentes, munições, radares, serviços e pacotes logísticos.

²³ Ministério da Fazenda. Relatório de Gestão do Fundo de Garantia à Exportação de 2015.

²⁴ A maior parcela das garantias concedidas pela União cobre operações de financiamento interno e externo de estados e municípios (2/3 do total); a parcela referente ao FGE é de 15%.

FGE aumentou de 24 para 37 entre 2010 e 2015. A distribuição do valor da exposição vigente dessas garantias entre esses países está indicada na Tabela 3.2, que evidencia uma concentração nos países de risco mais elevados, sugerindo um processo de seleção adversa.

Tabela 3.1. Evolução das garantias concedidas pelo Fundo de Garantidas à Exportação – 2010-2015

	GARANTIAS				OPERAÇÕES APROVADAS NO ANO
	US\$ BILHÕES ¹	OPERAÇÕES	DEVEDORES	PAÍSES	US\$ BILHÕES
2010	18,2	180	80	24	6,3
2011	23,0	205	92	27	8,3
2012	25,6	303	158	30	9,0
2013	29,8	320	154	32	9,1
2014	31,1	349	156	35	7,3
2015	28,4	388	171	37	4,6

²⁵ No caso do financiamento de uma exportação do setor de serviços cujo desembolso ocorra ao longo de um período, o cálculo computa apenas a parcela efetivamente desembolsada até a data de referência do cálculo e não o valor total da garantia aprovada.

²⁶ Essa parcela não computada era da ordem de US\$ 17 bilhões no final de 2015.

²⁷ O prêmio ganho corresponde à parcela do valor recebido pelo FGE devido à contratação da cobertura da operação (o prêmio arrecadado) cujo risco já foi liquidado ou incorrido. A parcela do prêmio restante fica reservada como provisão, a qual é liberada à medida que parte do risco é extinta.

²⁸ Informações da ABGF.

Fontes: Ministério da Fazenda. **Fundo de Garantia à Exportação. Relatório de Gestão**, vários anos.

Nota: ¹ Corresponde ao Valor da Exposição Vigente Total que compreende: (i) as garantias concedidas nas operações já concretizadas em Certificados de Coberturas; e (ii) as operações aprovadas pelo COFIG/SAIN que já foram objeto da emissão de Promessa de Garantia, mas ainda não geraram desembolsos.

O BNDES é o principal beneficiário das garantias concedidas pelo FGE (95% do valor total), cabendo a parcela restante ao Banco do Brasil (operações financiadas com recursos do PROEX) e a bancos internacionais implantados no Brasil.

Do ponto de vista setorial, a exportação de bens e serviços associados à infraestrutura absorveu cerca de 65% das garantias; as exportações da indústria aeronáutica, cerca de 20%. No tocante às MPMs, o FGE só começou a operar em maio de 2015, de modo que as garantias concedidas a essas operações correspondem hoje a menos de 5%, e compreendem apenas financiamentos pós-embarque²⁸.

3.5. PROBLEMAS E RECOMENDAÇÕES

A estrutura institucional e de governança do SCE é complexa, fragmentando o fluxo operacional e o processo de decisão, e envolvendo a administração direta do Governo Federal. Esse modelo de gestão do SCE tem como consequências prazos longos até a emissão do Certificado de Garantia de Cobertura, e falta de flexibilidade na definição de novos produtos e na estruturação das operações, afetando a competitividade das empresas exportadoras.

Tabela 3.2. Distribuição percentual do valor do saldo das garantias concedidas pelo Fundo de Garantias à Exposição, segundo países 2014 e 2015 ¹ (Porcentagem)

PAÍSES	2014	2015
Estados Unidos	17,1	17,7
Argentina	18,5	16,7
Venezuela	13,0	16,5
Angola	15,7	14,8
República Dominicana	7,8	7,9
Gana	3,6	5,4
Cuba	4,7	4,9
Moçambique	2,2	1,9
Outros	17,4	14,2
Total	100,0	100,0

Fontes: Fonte: Ministério da Fazenda. Fundo de Garantia à Exportação. Relatório de Gestão 2014 e 2015.

Nota: ¹ Corresponde ao Valor da Exposição Vigente Total que compreende: (i) as garantias concedidas nas operações já concretizadas em Certificados de Coberturas; e (ii) as operações aprovadas pelo COFIG/SAIN que já foram objeto da emissão de Promessa de Garantia, mas ainda não geraram desembolsos.

Essa estrutura complexa teve origem na segunda metade da década de noventa, quando se atribuiu a operação do FGE a uma empresa privada – a Seguradora Brasileira do Crédito à Exportação (SBCE) – que tinha uma empresa estrangeira como sócio principal e detentor do know-how requerido para sua operação. Nesse contexto, o papel então atribuído ao Conselho Diretor do Fundo de Garantia à Exportação – CFGE (e, posteriormente, assumido pelo COFIG) e à sua Secretaria Executiva (inicialmente exercida pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN e, em seguida, pela SAIN) decorria do entendimento da necessidade de manter, sob controle do poder público, a utilização dos recursos disponibilizados pelo Tesouro Nacional para o FGE.

RECOMENDAÇÕES

Estruturação da ACE responsável pela gestão do SCE como uma entidade autônoma do ponto de vista operacional, sendo necessário, portanto, que: O COFIG, como órgão integrante da CAMEX, estabeleça as diretrizes relativas à gestão do FGE e supervisione a atuação da ABGF; A ABGF assuma plenamente a gestão do SCE, absorvendo as funções atualmente desempenhadas pela SAIN; A atribuição exercida hoje pelo COFIG de aprovar operações de valor mais elevado seja assumida pelo Conselho de Administração da ABGF, composto por representantes da União, mas constituído como parte integrante da estrutura de governança da empresa – essa é, aliás, a estrutura de governança dos bancos públicos.

A gestão do SCE deve estar a cargo de uma agência que tenha como foco as demandas de garantias derivadas da articulação do setor produtivo brasileiro com a economia mundial, cabendo, portanto, promover: Cisão da ABGF para constituir uma empresa focada no SCE (eventualmente trazendo junto na cisão a gestão do Fundo Garantidor de Infraestrutura – FGIE); Incorporar, às atribuições dessa agência, a concessão de garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras.

Hoje, a gestão operacional do SCE lastreado no FGE está a cargo de uma empresa pública, cuja equipe técnica (formada na SBCE) detém a expertise requerida para sua operação.

Não há mais razão, portanto, para que:

- a SAIN – um órgão da Administração Direta, subordinado diretamente ao Ministro da Fazenda, com a função de tratar de questões envolvendo o relacionamento do Brasil com os demais países, blocos econômicos e organismos internacionais e prestar assessoria técnica em assuntos relativos à economia internacional – tenha participação no processo decisório relativo à concessão de garantias a operações de crédito à exportação;

- o trabalho jurídico associado ao SCE, inclusive o desenho de novos produtos, seja realizado pela PGFN;

- o COFIG tenha participação direta no processo decisório relativo a operações de seguro de crédito à exportação, assumindo a responsabilidade pela aprovação de operações de valor superior a US\$ 20 milhões, sem se envolver em decisões operacionais.

Contudo, para que a ABGF venha a exercer com eficiência a gestão plena do SCE, essa transferência de responsabilidades relativas a gestão do FGE para a agência deve ser acompanhada da revisão da sua extensa lista de atribuições.

- A lei que a criou a ABGF definiu como suas atribuições, além da SCE, a cobertura de riscos do financiamento à infraestrutura do país, do crédito habitacional (inclusive o de morte e invalidez permanente do mutuário e o

de danos físicos ao imóvel), do crédito às MPMEs, do crédito educativo e do crédito à aquisição de máquinas e implementos agrícolas.

- Essas operações de seguro, à exceção das relativas ao financiamento à infraestrutura, não têm relação nem apresentam sinergias com o SCE. De resto, são riscos associados a operações de varejo, de larga escala, cuja gestão é intensiva em recurso humanos e institucionais.

- Hoje, a ABGF opera basicamente o SCE, com um quadro de menos de 50 técnicos. A plena operação da ABGF com todas as linhas de crédito previstas fará o SCE soçobrar dentro da instituição.

Outra limitação da gestão do SCE a ser superada no novo cenário propiciado pela reformulação do modelo de gestão do SCE é o reduzido portfolio de produtos da ABGF, menor do que o de outras agências de crédito às exportações. Essa característica resulta, em boa medida, da falta de autonomia da agência na estruturação das operações, bem como na ausência de autorização legal para a participação do FGE em operações de co-garantia, que têm, aliás, se disseminado no mercado mundial. Essa autorização foi recentemente estabelecida pela Lei 13.292/16.

Por outro lado, as operações da ABGF apresentam excessiva concentração do ponto de vista das instituições financeiras seguradas (o BNDES responde por 95% do valor segurado) – a concentração setorial e a referente às empresas exportadoras contempladas também é muito elevada, mas nesse caso é apenas um reflexo da concentração das operações de financiamento pós-

-embarque contratadas. Ressalte-se, em particular, que uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais é a utilização, pela ABGF, da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, ao invés da garantia incondicional crescentemente adotada pelo mercado segurador privado e pelas principais ACEs dos países desenvolvidos. ■

RECOMENDAÇÕES PARA A ABGF

Implementação de política voltada para a expansão de suas operações com os bancos comerciais, visando a redução da excessiva concentração do valor segurado pela agência do ponto de vista das instituições financeiras seguradas; E, como parte dessa política, substituição, nas operações do FGE, da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais, pela apólice de garantia incondicional.



The background of the slide is a grayscale photograph. It shows a close-up of a laptop keyboard in the lower half, with keys slightly out of focus. In the upper half, there is a document or report resting on a surface. The document features a bar chart with several vertical bars of varying heights. A silver metal clip is holding the document down. The overall composition is professional and business-oriented.

4. FINANCIAMENTO AO INVESTIMENTO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

O BNDES dispõe, desde meados da

década passada, de programa de Financiamento de Investimento de Empresas Nacionais no Exterior – FINEM Internacionalização – que financia a aquisição, implantação, ampliação ou modernização de unidades produtivas no exterior, bem como a participação societária em empresas estrangeiras²⁹. As condições do financiamento desse programa estão apresentadas no Anexo 3.

O programa realizou um número muito reduzido de operações em seus 15 anos de existência, em virtude do custo elevado do financiamento oferecido – que corresponde ao custo de captação no mercado internacional, que reflete o risco Brasil, acrescido das taxa do BNDES, que inclui o prêmio de risco da operação (atualmente, essa taxa varia entre 1,9% e 5,68% ao ano, no caso de empresas médias-grandes e grandes). Esse encargo financeiro tem sido considerado não competitivo pelos investidores potenciais.

Assim, a participação do BNDES no financiamento de empresas brasileiras no exterior tem ocorrido apenas:

- (i) de forma não explícita, quando concede à empresa um pacote de financiamento para suas atividades no Brasil que compreende, de alguma forma, recursos que serão utilizados no *funding* de investimento no exterior ou
- (ii) nos casos em que o banco participa do capital social da empresa brasileira — o BNDES dispendeu, entre 2007 e 2010, R\$ 11,7 bilhões com o objetivo predominante de apoiar o processo de internacionalização de seis empresas, sendo 93,5% do total destinados a JBS (R\$ 4,5 bilhões),

Marfrig (R\$ 3,5 bilhões) e Bertin (R\$ 2,5 bilhões)³⁰.

Nesse contexto, a participação do BNDES no financiamento do investimento no exterior, de modo geral, não chega a ser considerada pelo investidor potencial no seu processo de decisão. Em alguns casos, essa possibilidade foi examinada e descartada no início do processo.

Por outro lado, as empresas de maior porte não têm tido maiores dificuldades em obter financiamento no mercado internacional para viabilizar a realização de seus investimentos fora do Brasil. Essas empresas têm contado, em particular, com o apoio das instituições financeiras internacionais com as quais já operam no Brasil ou às quais já recorreram no exterior em função de suas atividades de exportação ou de captação de recursos no mercado internacional, bem como com o apoio de instituições de fomento do país hospedeiro. No tocante à captação de capital de giro para a subsidiária já em operação, a empresa obtém ainda recursos junto aos grandes bancos comerciais brasileiros e ao sistema bancário local.

As empresas de menor porte, no entanto, encontram maiores dificuldades para acessar fontes internacionais de financiamento e incorrem em custos de captação mais elevados, que podem mesmo inviabilizar a realização do investimento.

A redução do custo de financiamento do FINEM Internacionalização requereria a concessão pela União de algum subsídio ao programa (por exemplo, por meio do mecanismo de equalização da taxa de juros) ou pela alocação ao programa de parcela dos recursos do FAT captados pelo BNDES – duas alternativas que não

²⁹ Mais recentemente, foi criado também o BNDES ProBK - consolidação e internacionalização, que financia projetos de investimento de empresas de bens de capital no Brasil e no exterior.

³⁰ Acessível em: <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads/Central%20de%20Downloads>.



parecem viáveis a curto e médio prazo.

As dificuldades de financiamento das empresas de menor porte no mercado internacional e seu custo elevado podem, no entanto, ser mitigadas se o risco da operação de financiamento for assumido pela União, diretamente mediante garantia do FGE, ou mesmo indiretamente, com o aval do BNDES à operação.

Por outro lado, como se viu, a quase totalidade das ACEs oferece à empresa do seu país que investe no exterior garantia contra o risco político do país em que investiu. É importante que também o FGE ofereça, à empresa brasileira que investe no exterior, garantia contra risco político com cobertura contra desapropriação ou confisco de ativos, restrições à transferência de recursos para o exterior, quebras de contratos governamentais, guerra e guerra civil.

Observe-se, no entanto, que não existe hoje, na legislação vigente, previsão legal para que o FGE ofereça garantias a investimentos de empresas brasileiras no exterior. ■

RECOMENDAÇÕES

Aprovação de mudança da legislação vigente para introduzir autorização legal para que o FGE possa conceder garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras, até hoje não contemplada no Brasil; Desenvolvimento e implementação, pela ABGF, de instrumentos para a concessão pelo FGE de garantia contra o risco político do investimento direto de empresas brasileiras no exterior; Desenvolvimento e implementação, pela ABGF e pelo BNDES, de mecanismos para concessão de garantias às empresas brasileiras que investem no exterior em suas operações de financiamento no mercado financeiro internacional ou no sistema financeiro local do país de destino do investimento, de modo a viabilizar o acesso das empresas de menor porte a essas fontes de financiamento e a reduzir o seu custo de captação.



5. RECOMENDAÇÕES: UMA CONSOLIDAÇÃO



Esta seção consolida as recomenda-

ções para o aprimoramento da política governamental de financiamento às exportações e aos investimentos brasileiros no exterior apresentadas ao longo desse trabalho.

Essas recomendações dizem respeito:

- (i) ao funding da participação governamental no financiamento à exportação;
- (ii) ao arcabouço institucional e à governança das agências governamentais; e
- (iii) ao desenho dos instrumentos de financiamento utilizados e à gestão operacional das instituições.

5.1. FUNDING DA PARTICIPAÇÃO GOVERNAMENTAL NO FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO.

- Firme comprometimento do Governo Federal com a regularidade do fluxo de recursos do PROEX Equalização e Financiamento disponibilizado ao longo do ano para a aprovação de novas operações.

- Criação de mecanismo que permita a realocação, no decorrer do exercício orçamentário, de eventuais sobras de recursos de um dos programas do PROEX para o outro.

- Retomada pelo BNDES da captação no exterior para ampliar sua capacidade de financiamento às exportações.

5.2. ARCABOUÇO INSTITUCIONAL E GOVERNANÇA

- Financiamento à exportação

Transferência das atividades de financiamento às exportações a uma subsidiária do BNDES dotada de autonomia técnica e de processo de decisão próprio, mas integrada do ponto de vista administrativo e operacional à estrutura do banco. No futuro, em um contexto político e econômico mais favorável, cabe considerar a alternativa de transformar essa subsidiária em uma empresa independente.

Atribuição à subsidiária do BNDES responsável pelo financiamento à exportação, aqui proposta, de autonomia para construir processo de aprovação, documentação e avaliação próprio, diferenciado das normas gerais do banco, que considere as especificidades desse financiamento.

Reformulação da governança do PROEX, conferindo maior autonomia ao Banco do Brasil no processo de aprovação das operações de financiamento e de equalização, de modo a torná-lo mais eficaz e eficiente, para tanto:

- formatando o PROEX Financiamento como um produto financeiro que contenha critérios objetivos para seu acesso, a serem observados pelo Banco do Brasil;
- definindo também critérios mais objetivos de habilitação e utilização do PROEX Equalização que automatizem,

tanto quanto possível, o processo de decisão do Banco do Brasil; e

— reservando-se ao COFIG, como órgão integrante da CAMEX, a competência para estabelecer as diretrizes e os critérios de habilitação e comprovação a serem observados na gestão do PROEX; para decidir sobre eventuais operações que não se enquadram nos critérios estabelecidos; e para supervisionar a atuação do agente financeiro.

- Seguro de crédito à exportação

Estruturação da ACE responsável pela gestão do SCE como uma entidade autônoma do ponto de vista operacional, sendo necessário, portanto, que:

— o COFIG, como órgão integrante da CAMEX, estabeleça as diretrizes relativas à gestão do FGE e supervisione a atuação da ABGF;

— a ABGF assuma plenamente a gestão do SCE, absorvendo as funções atualmente desempenhadas pela SAIN;

— a atribuição exercida hoje pelo COFIG, de aprovar operações de valor mais elevado, seja assumida pelo Conselho de Administração da ABGF, composto por representantes da União, mas constituído como parte integrante da estrutura de governança da empresa – essa é, aliás, a estrutura de governança dos bancos públicos.

A gestão do SCE deve estar a cargo de uma agência que tenha como foco as demandas de garantias derivadas da articulação do setor produtivo

brasileiro com a economia mundial. É necessário, portanto:

— cisão da ABGF para constituir uma empresa focada no SCE (eventualmente trazendo junto na cisão a gestão do Fundo Garantidor de Infraestrutura – FGIE);

— incorporar, às atribuições dessa agência, a concessão de garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras.

5.3. DESENHO DOS INSTRUMENTOS E GESTÃO OPERACIONAL

- Financiamento à exportação

Atuação do BNDES, em conjunto com a ABGF e com os gestores do PROEX Equalização, para:

— desenvolver uma política proativa de captura de clientes, ampliando o número de produtos oferecidos e conferindo especial atenção às operações estruturadas e de co-financiamento, tendo em vista viabilizar a participação dos exportadores brasileiros em operações de multi-sourcing e de aquisições de bens de capital de diversos países; e

— identificar mecanismos para atrair e incorporar os bancos comerciais ao financiamento às exportações a médio e longo prazo, passando da condição de mandatárias à de garantidoras nas operações do BNDES Exim pós embarque, e recorrendo ao PROEX Equalização.

- Revisão dos procedimentos adotados na tramitação dos pedidos de financia-

mento do BNDES Exim pós-embarque e de concessão de garantia do FGE, tendo em vista reduzir o tempo dispendido na sua aprovação, contemplando-se em particular:

- padronização dos modelos de documentos para desembolso de créditos (autorizações de desembolso, quadros de avanço físico, relatórios de auditoria, faturas);
- admissão de documentos sob a forma exclusivamente eletrônica; e
- maior delegação de responsabilidades quanto à conferência de documentação para a liberação de desembolsos aos bancos mandatários, focando-se a equipe do BNDES na fiscalização do trabalho executado e dos efeitos do financiamento sobre as exportações.

Revisão da exigência de índice de nacionalização em peso e dos impactos da variação cambial sobre o índice em valor; e aceitação, no caso de produtos destinados à indústria de óleo e gás, dos indicadores de conteúdo local aferidos pela metodologia da ANP.

Revisão do tratamento e critérios diferenciados hoje adotados para o enquadramento e aprovação de operações de exportação intracompany no âmbito do PROEX Equalização.

Revisão das alterações introduzidas em 2015 nos percentuais de equalização observados no PROEX Equalização.

- Seguro de crédito à exportação

Ampliação, pela ABGF, de seu portfólio de produtos, e conferir maior atenção ao desenvolvimento de operações estruturadas. Implementação, pela ABGF, de uma política de parcerias com agências de crédito à exportação de outros países e com seguradoras privadas no âmbito do desenvolvimento de operações de co-financiamento

e co-seguro às exportações.

Definição e, quando autorizada, implementação, pela ABGF, de diretrizes e instrumentos para a concessão de garantia do investimento direto de empresas brasileiras no exterior.

Implementação, pela ABGF, de política voltada para a expansão de suas operações com os bancos comerciais, visando à redução da excessiva concentração do valor segurado pela agência do ponto de vista das instituições financeiras seguradas; e, como parte dessa política.

Substituição, nas operações do FGE, da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais, pela apólice de garantia incondicional.

- Financiamento ao investimento de empresas brasileiras no exterior

Aprovação de mudança da legislação vigente para introduzir autorização legal para que o FGE possa conceder garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras, até hoje não contemplada no Brasil. Desenvolvimento e implementação, pela ABGF, de instrumentos para a concessão pelo FGE de garantia contra o risco político do investimento direto de empresas brasileiras no exterior.

Desenvolvimento e implementação, pela ABGF e pelo BNDES, de mecanismos para concessão de garantias às empresas brasileiras que investem no exterior em suas operações de financiamento no mercado financeiro internacional, ou no sistema financeiro local do país de destino do investimento, de modo a viabilizar o acesso das empresas de menor porte a essas fontes de financiamento e a reduzir o seu custo de captação. ■

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Berne Union Yearbook 2015. (2015) Berne Union - International Union of Credit & Investment Insurers. Disponível em <http://www.berneunion.org/wp-content/uploads/2015/12/Berne-Union-YearBook-2015.pdf>

Henrique A. Ávila, Fabrício B. Catermol Cunha e Augusto C.A. e Mello Dias. (2015). Financiamento ao comércio exterior: o desafio da inovação e implicações para o caso brasileiro, **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, no 127, julho/setembro, pp. 18/35. Rio de Janeiro: Funcex.

ICC Trade Register Report 2015. Global risks in trade finance. (2015) ICC Banking Commission. Dezembro.

Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition [2015 EXIM Competitiveness Report]. (2016) Export-Import Bank of the United States. Jun. Disponível em: <http://www.exim.gov/sites/default/files/reports/2015EXIMCompetitiveReportFINAL-v3.3.pdf>

Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition [2014 EXIM Competitiveness Report]. (2015) Export-Import Bank of the United States. Jun. Disponível em: http://www.exim.gov/sites/default/files/reports/EXIM%202014CompetReport_0611.pdf

- Para referências relativas às Agências de Crédito às Exportações, vide Anexo 4.



ANEXOS



The image shows a workspace with a laptop, a tablet, and a smartphone. The laptop screen displays a bar chart with a y-axis ranging from 25,000 to 100,000 and a legend with four categories. The tablet and smartphone also display data visualizations, including a line chart with a y-axis ranging from 0 to 100 and a legend with four categories. A hand is visible on the left, holding the tablet. The background is a dark, textured surface. The word 'ANEXOS' is overlaid in a dark blue box with white text.

ANEXO 1. LINHAS DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES

A) PRÉ-EMBARQUE

• Adiantamento sobre Contrato de Câmbio – ACC

Descrição: antecipação ao exportador, por conta de uma exportação futura, do contravalor em reais de um determinado valor em moeda estrangeira conversível, com o compromisso de pagamento do mesmo valor em moeda estrangeira no prazo determinado.

Financiador e fonte dos recursos: banco brasileiro, com recursos captados no exterior.

Prazo: máximo de 360 dias.

Custo do financiamento: taxa de juros internacional, isenção de IOF.

• Variantes

ACC Indireto ou ACC Insumos: financiamentos aos fabricantes de matérias primas, produtos intermediários e materiais de embalagem fornecidos diretamente ao exportador final.

ACC Rural: antecipação de recursos em moeda nacional por conta de exportação de produtos agropecuários e seus derivados, a ser realizada no futuro. São aceitas todas as modalidades de Cédula do Produtor Rural – CPR avalizadas em garantia.

• Pré-Pagamento de Exportação (PPE)

Descrição: financiamento à exportação em moeda estrangeira, concedido por dependência do banco comercial no exterior antes do embarque

da mercadoria ou da prestação do serviço, a empresas domiciliadas no Brasil ou no exterior, inclusive filiais e subsidiárias de empresas brasileiras em outros países (offshores). Alternativamente, pagamento antecipado do importador ao exportador, caracterizando uma dívida de natureza comercial, sem necessidade de remessas financeiras futuras.

Financiador e fonte dos recursos: banco comercial com recursos captados no exterior; operação registrada no exterior.

Prazo: não há limite de prazo para o recebimento antecipado antes do embarque das mercadorias; caso o pagamento antecipado ocorra acima de 360 dias antes do embarque, haverá necessidade de registro junto ao Bacen (RDE - Registro Declaratório Eletrônico no módulo ROF – Registro de Operação Financeira); o prazo médio das operações situa-se entre dois e três anos.

Custo do financiamento: taxas de juros compatíveis com as praticadas no mercado internacional.

• Nota de Crédito à Exportação – NCR e Cédula de Crédito à Exportação – CCE

Descrição: financiamento, em reais, a empresas exportadoras de médio e grande portes, utilizando como lastro as futuras exportações, garantido por hipoteca, penhor ou alienação fiduciária (Cédula de Crédito), ou sem garantia de direito real (Nota de Crédito).

Financiador e fonte dos recursos: bancos comerciais.

Prazo: não existe limitação.

Custo do financiamento: encargos

prefixados ou pós-fixados com base em CDI, com isenção de IOF.

- **BB Capital de Giro Exportação**

Descrição: financiamento, em reais, de empresas exportadoras com faturamento bruto anual a partir de R\$ 10 milhões.

Financiador e fonte dos recursos: Banco do Brasil.

Prazo: negociado de acordo com as datas previstas para a exportação dos produtos financiados.

Custo do financiamento: encargos prefixados ou pós-fixados com base em CDI.

- **BNDES-EXIM – Pré-embarque**

Descrição: financiamento à produção destinada à exportação de bens selecionados pelo BNDES, que apresentem índice de nacionalização requerido ou estejam enquadrados no Processo Produtivo Básico – PPB, tendo como contrapartida um Compromisso de Exportação expresso em dólar ou euros. Financia até 70% do valor das exportações.

Financiador e fonte dos recursos: bancos comerciais com recursos administrados pelo BNDES e provenientes do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT.

Prazo: prazo de financiamento (carência + amortização); para MPME, até 30 meses; para grandes empresas: até 30 meses para máquinas industriais do Grupo I; e até 24 meses, para os demais bens dos Grupos I, II e III.

Custo do financiamento: custo financeiro (TJLP; para grandes empresas, TJLP e TJFPE ou Selic) + remuneração básica do BNDES + remuneração da instituição financeira credenciada.

- **BNDES Exim Pré-embarque Empresa Âncora**

Descrição: financiamento de trading companies, comerciais exportadoras ou demais empresas exportadoras que participem da cadeia produtiva e que adquiram a produção de determinado conjunto significativo de micro, pequenas ou médias empresas visando à exportação de produtos financiáveis aprovados pelo BNDES. A linha de financiamento se baseia nas diretrizes do produto BNDES Exim Pré-embarque.

- **Proger Exportação**

Descrição: financiamento, em reais, a produção de bens voltados ao mercado externo disponível para empresas com faturamento bruto anual até R\$ 5 milhões.

Financiador e fonte dos recursos: Banco do Brasil, com recursos provenientes do FAT.

Prazo: 12 meses antes do embarque dos bens, com carência de até 6 meses.

Custo do financiamento: taxas de juros competitivas e alíquota zero do IOF.

B) PÓS-EMBARQUE

- **Adiantamento sobre Cambiais Entregues – ACE**

Descrição: antecipação, em reais, de até 100% do valor da exportação, após o embarque da mercadoria para o exterior, mediante a transferência ao banco comercial dos direitos sobre a venda a prazo, formalizado por meio de contrato de câmbio de compra para liquidação futura.

Liquidado quando pela entrada da moeda estrangeira no país.

Financiador e fonte dos recursos: bancos comerciais.

Prazo: até 390 dias após o embarque da mercadoria.

Custo do financiamento: taxas de juros internacionais, com isenção de IOF.

• **Forfaiting**

Descrição: desconto de títulos representativos de importações externas. A operação consiste na compra por instituição financeira, com pagamento à vista, de recebíveis a prazo detidos pelo exportador (nota promissória, saque ou carta de crédito), sem direito de regresso contra o exportador.

Financiador e fonte dos recursos: bancos comerciais.

Prazo: limitado ao vencimento do título; operações com prazo superior a 360 dias necessitam de emissão de Registro de Operação Financeiras – ROF junto ao Banco Central do Brasil.

Custo do financiamento: a taxa de desconto é negociada previamente com o cliente.

• **BNDES EXIM Pós-embarque**

Descrição:

(i) Na modalidade *supplier's credit*, refinanciamento ao exportador, e ocorre por meio de desconto pelo BNDES, de títulos ou documentos do principal e juros do financiamento concedido pelo exportador ao importador;

(ii) na modalidade *buyer's credit*, financiamento concedido diretamente à empresa importadora, com inter-

veniência do exportador, em operações que são analisadas caso a caso, e podem envolver condições diferenciadas; possuem custo relativo mais elevado que a modalidade *supplier's credit*, além de possuírem prazo de análise mais longo.

Produtos financiáveis:

(i) **BNDES EXIM Pós-embarque:** o conjunto de bens definidos pelo banco incluem bens de capital (Grupo I), bens de consumo (Grupo II); e bens especiais, que inclui automóveis de passeio (Grupo III). Os bens do Grupo I devem apresentar índice de nacionalização que atenda os critérios definidos pelo BNDES, ou estar enquadrados no Processo Produtivo Básico – PPB; bens dos grupos II e III devem possuir índice de nacionalização, em valor, calculado de acordo com os critérios definidos pelo BNDES.

(ii) **BNDES EXIM Pós-embarque Aeronaves:** aeronaves e motores aeronáuticos civis, bem como partes, peças e serviços associados – todos de fabricação nacional.

(iii) **BNDES EXIM Pós-embarque serviços:** São financiados um conjunto de serviços definidos pelo BNDES (que inclui engenharia e construção civil; pesquisa e desenvolvimento; e serviços de tecnologia da informação), bem como os bens de fabricação nacional a serem utilizados e/ou incorporados ao empreendimento. Os bens e serviços financiados devem apresentar o índice de nacionalização requerido pelo BNDES. É também passível de apoio a comercialização de serviços associados a bens elegíveis exportados, limitado a 30% do valor da exportação dos bens.

Financiador e fonte dos recursos: BNDES, havendo operações beneficiadas pelo Sistema de Equalização do Programa de Financiamento às Exportações – PROEX.

Prazo: máximo de 15 anos, sendo exigido garantias ou seguro, definidos na análise da operação.

Custo do financiamento: taxa de juros internacional, mais remuneração do BNDES, taxa de risco de crédito, comissão de administração do BNDES, remuneração do banco mandatário e encargo por compromisso.

Garantias exigidas:

(i) seguro de crédito à exportação com cobertura do FGE ou de seguradoras autorizadas pelo BNDES; (ii) garantia bancária concedida por instituição financeira no Brasil ou no exterior autorizada, incluindo fiança e aval, ou endosso com direito de regresso em notas promissórias ou letras de câmbio; (iii) carta de crédito emitida por instituição financeira no exterior autorizada ou confirmada por instituição financeira no Brasil ou no exterior autorizadas; (iv) Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR); e (v) outras garantias definidas na análise da operação.

• **BNDES Exim Automático**

Descrição: financiamento à exportação de bens de fabricação nacional, mediante a abertura de linha de crédito a instituição financeira no exterior. O importador obtém financiamento de instituição financeira local; uma vez homologada a operação pelo BNDES, a pedido do exportador, este embarcará o bem

e receberá os recursos, à vista, em reais, via agente mandatário.

Financiador e fonte dos recursos: bancos comerciais, com recursos do BNDES.

Prazo: até 5 anos.

Custo do financiamento: LIBOR mais remuneração do BNDES, que varia em função do país importador, taxa do BNDES, taxa do agente financeiro e remuneração do banco mandatário no Brasil.

• **PROEX Financiamento**

Descrição:

Modalidade 1: financiamento direto a pequenas e médias empresas exportadoras com faturamento anual até R\$ 600 milhões, ou ao importador de seus produtos e serviços, desde que elegíveis para o programa (Portaria MDIC 208/10); com financiamento de até 100% do valor da exportação, em operações com prazo de até dois anos e de até 85% em operações com prazo superior, condicionado ao índice de nacionalização da exportação; e **Modalidade 2:** financiamento a países, projetos e setores com limitações de acesso a financiamento de mercado, no âmbito de compromissos governamentais decorrentes de negociações bilaterais, sem restrições quanto ao porte da empresa exportadora; as operações dessa modalidade estão limitadas a até 25% da dotação orçamentária anual do PROEX/Financiamento.

Financiador e fonte dos recursos: Banco do Brasil, com recursos orçamentários do Tesouro Nacional.

Prazo: **Modalidade 1:** até dez anos, definidos de acordo com o valor

da mercadoria ou a complexidade do serviço prestado; **Modalidade 2:** prazo máximo do financiamento é de 25 anos, com carência máxima de 10 semestres.

Custo do financiamento: taxas de juros praticadas no mercado internacional. Exige, como garantia, aval, fiança, carta de crédito de instituição financeira de primeira linha ou seguro de crédito à exportação.

Instâncias de aprovação: **Modalidade 1:** o Banco do Brasil em operações enquadradas nos dispositivos regulamentares, até o valor de US\$ 20 milhões; exceto operações do setor aeronáutico; e o **COFIG:** em operações do setor aeronáutico e operações de montante superior a US\$ 20 milhões; **Modalidade 2:** o COFIG.

• PROEX Equalização

Descrição: PROEX arca com parte dos encargos financeiros incidentes sobre financiamento à exportação brasileira concedido por instituições financeiras estabelecidas no País ou no exterior, tendo em vista tornar as taxas de juros equivalentes às praticadas internacionalmente. A equalização pode ser concedida nos financiamentos ao importador, para pagamento à vista ao exportador brasileiro, e nos refinanciamentos concedidos ao exportador. O beneficiário da equalização são as instituições financeiras financiadoras. O percentual equalizável é de até 100% do valor do financiamento, conforme o índice de nacionalização (N) da exportação, observada a fórmula $N \times 60\% + 40\%$.

Agente financeiro e fonte dos re-

ursos: Banco do Brasil, com recursos orçamentários do Tesouro nacional.

Prazo: até 15 anos.

Cálculo da equalização: o objetivo do cálculo é igualar a taxa interna de retorno do fluxo do financiador com a TIR do fluxo do importador. Esse cálculo utiliza como parâmetros a taxa do financiador, estimada com base em parâmetros financeiros internacionais, e o *All-in* do importador, correspondente à taxa de juros de referência internacional mais a *Minimum Premium Rate* (MPR). O percentual máximo aplicável é função do prazo equalizável: até 3 anos, 0,6%; acima de 3 e até 6 anos, 1,1%; acima de 6 e até 10 anos, 1,5%; e acima de 10 e até 15 anos, 2,0% (até 2015, o percentual máximo era 2,5% ao ano). As parcelas de equalização são pagas semestralmente para as instituições financeiras. O pagamento ao financiador ocorre por intermédio da emissão de Notas do Tesouro Nacional, da Série I (NTN-I).

Instâncias de aprovação: o COFIG, em operações do setor aeronáutico, obras de infraestrutura e demais operações quando necessário; o Banco do Brasil, em operações enquadradas nos dispositivos regulamentares, sem limitação do valor de dispêndio de equalização.

• Crédito Documentário de Exportação

Descrição: Modalidade de pagamento pela qual o Banco do Brasil, a pedido do exportador, garante o pagamento dos valores negociados com o importador mediante a apresentação dos documentos exigidos. O serviço é oferecido pelas dependên-

cias do Banco do Brasil no exterior a empresas domiciliadas no exterior, inclusive filiais e subsidiárias de empresas brasileiras em outros países (*offshores*).

Financiador e fonte dos recursos:
Banco do Brasil.

buyer credit, no qual o CGC é emitido em favor do banco financiador que estabelecerá uma linha de crédito diretamente para o cliente no exterior e efetuará o pagamento à vista ao exportador.

ANEXO 2. MODALIDADES DE GARANTIAS RELATIVAS AO RISCO COMERCIAL DISPONIBILIZADAS PELO FGE

A garantia a operações de médio e longo prazo (com prazos de financiamento superiores a dois anos), associadas basicamente à exportação de bens de capital e/ou de serviços, tem como objeto:

- *o risco pré-crédito*: a garantia cobre o risco de fabricação, decorrente da possibilidade de interrupção do cumprimento das obrigações definidas no contrato comercial (a cobertura está relacionada aos custos incorridos pelo exportador até o momento da eventual interrupção contratual);

- *o risco de crédito (pós-embarque)*: a garantia cobre o risco associado à possibilidade de o comprador não honrar o pagamento do financiamento referente à aquisição das mercadorias e/ou dos serviços exportados, compreendendo duas modalidades de crédito:

supplier credit, no qual o Certificado de Garantia de Cobertura - CGC é emitido em favor do exportador, que concede crédito diretamente ao seu cliente no exterior; e

A garantia a operações de curto prazo (com prazos de financiamento inferiores a dois anos), destinada apenas às MPMEs, compreendem duas modalidades:

- *pós-embarque*: cobre o financiamento à comercialização com prazo de pagamento de até 180 dias, concedido por um banco ou diretamente pelo exportador, com cobertura máxima de até 90% para o risco comercial e até 95% para o risco político e extraordinário¹.

- *pré-embarque*: ofertada apenas se conjugada com a fase pós-embarque, cobre o risco de não recebimento pela instituição financeira dos créditos, com prazo de até 180 dias, devidos pelo exportador recebidos a título de adiantamento para produção, com cobertura máxima de até 90% para os riscos comercial, político e extraordinário.

Os percentuais máximos de cobertura do SCE são:

- no caso de risco comercial:
 - até 95% como regra geral
 - até 100%, em operações financiadas que contam com garantia bancária
 - até 100%, em exportação do setor aeronáutico
- no caso de risco político e extraordinário, até 100%.

¹ A modalidade pós-embarque propicia cobertura, na fase pré-embarque, às operações de ACC e, no encadeamento com a fase pós-embarque, cobertura às operações de ACE, assim como a cobertura às operações realizadas com recursos do PROEX, sendo permitida a conjugação com a modalidade pré-embarque. No caso do pré-embarque, são objeto de cobertura, além das operações com ACE, as operações conduzidas pelo Banco do Brasil com recursos oriundos do PROEX, assim como as operações de exportação de bens e/ou de serviços das MPME sem intermediação das instituições financeiras.

ANEXO 3. FINANCIAMENTO AO INVESTIMENTO NO EXTERIOR

• BNDES FINEM – Internacionalização

• Objetivo

Financiamento a partir de R\$ 20 milhões para empresas nacionais realizarem projetos ou investimentos no exterior. Podem ser financiados os seguintes empreendimentos: participação societária em empresas estrangeiras; aquisição, implantação, ampliação ou modernização de unidades produtivas; gastos com canais de comercialização e/ou centros de pesquisa e desenvolvimento (P&D) no exterior; investimentos em projetos destinados à implantação, ampliação e/ou modernização de unidades no exterior; gastos em comercialização, marketing e aquisição de marcas; investimentos e gastos em desenvolvimento tecnológico e capacitação, incluindo a aquisição ou licenciamento de patentes, treinamentos e certificação.

• Taxa de juros

Apoio direto: Taxa de juros = Custo financeiro + Taxa do BNDES

Apoio indireto: Taxa de juros = Custo financeiro + Taxa do BNDES + Taxa do Agente Financeiro

Participação máxima do BNDES: 80% do valor dos itens financiáveis.

Prazos: função da capacidade de pagamento do empreendimento, da empresa e do grupo econômico.

Garantias: Para apoio direto: ga-

rantias reais (tais como hipoteca, penhor, propriedade fiduciária, recebíveis, etc.) e/ou pessoais (tais como fiança ou aval), definidas na análise da operação; Para apoio indireto: negociadas entre a instituição financeira credenciada e o cliente.

• BNDES ProBK - consolidação e internacionalização

• Objetivo

Financiamento a partir de R\$ 10 milhões para realização, por empresas do setor de bens de capital e sua cadeia de fornecedores, de aquisições e fusões no País e no exterior. Apoio também a investimentos em unidades produtivas, canais de comercialização e/ou centros de P&D no exterior, e à participação societária em empresas estrangeiras por empresas brasileiras de capital nacional.

• Empreendimentos financiáveis

aquisição, fusão e incorporação no Brasil por empresas brasileiras de capital nacional;

aquisição, implantação, ampliação ou modernização de unidades produtivas, canais de comercialização e/ou centros de P&D no exterior;

participação societária em empresas estrangeiras por empresas brasileiras de capital nacional;

o apoio pode ser realizado por financiamento ou por subscrição de valores mobiliários; possíveis reduções no número total de empregos no País deverão ser condicionadas à implantação de medidas mitigadoras dos efeitos de desemprego, a critério do BNDES.

TAXA DO BNDES			
	CUSTO FINANCEIRO	APOIO DIRETO	APOIO INDIRETO
MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS	TJLP (7,5% AO ANO)	DE 1,9% A 5,68% AO ANO (A.A.)	1,6% AO ANO
MÉDIAS-GRANDES E GRANDES EMPRESAS	REFERENCIAIS DE CUSTO DE MERCADO	DE 1,9% A 5,68% AO ANO (A.A.)	2,0%

Nota¹: Caso haja desembolsos no exterior, deverão ser utilizados para este fim, exclusivamente, recursos captados no mercado externo, com referencial de custo financeiro definido por estas captações.

Taxa do Agente Financeiro: Negociada entre a Instituição e o cliente.

TAXA DO BNDES			
	CUSTO FINANCEIRO	APOIO DIRETO	APOIO INDIRETO
MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS	CESTA OU IPCA OU TS OU TJ3 OU TJ6	1,5% AO ANO	1,1% AO ANO
MÉDIAS-GRANDES E GRANDES EMPRESAS	CESTA OU IPCA OU TS OU TJ3 OU TJ6	DE 1,4% A 5,86% AO ANO	1,5% AO ANO

Taxa do Agente Financeiro: Negociada entre a Instituição e o cliente.

- Taxa de juros

Apoio direto: Taxa de juros = Custo financeiro + Taxa do BNDES

Apoio indireto: Taxa de juros = Custo financeiro + Taxa do BNDES + Taxa do Agente Financeiro

Participação do BNDES: Até 70% dos itens financiáveis.

Prazo: função da capacidade de pagamento do empreendimento.

Garantias: Para apoio direto: definidas na análise da operação; Para apoio indireto: negociadas entre a instituição financeira credenciada e o cliente.

- Itens financiáveis

despesas com incorporação, fusão ou aquisição de empresas de bens de capital localizadas no Brasil; investimentos relacionados à internacionalização das beneficiárias: construção de novas unidades, aquisição, ampliação e modernização de unidades; investimento em infraestrutura, incluindo obras civis destinadas à cria-

ção, implantação, realocação, modernização, reforma e/ou ampliação de instalações fixas ou móveis; gastos em comercialização, marketing e aquisição de marcas; participação societária em empresas estrangeiras; e capital de giro associado, exceto no que se refere ao financiamento de:

- despesas com incorporação, fusão ou aquisição de empresas de bens de capital localizadas no Brasil; ou
- participação societária em empresas estrangeiras.

ANEXO 4. AGÊNCIAS DE CREDITO ÀS EXPORTAÇÕES

- Esta relação é a consolidação das relações de ACEs divulgadas pelo US Eximbank e pela *National Association of Manufacturers*, dos Estados Unidos.

AGÊNCIA	WEBSITE
ARGENTINA: BANCO DE INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR (BICE)	www.bice.com.ar
AUSTRALIA EXPORT FINANCE AND INSURANCE CORPORATION (EFIC)	www.efic.aov.au/
AUSTRIA OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK AG (OEKB)	www.oekb.at
BANGLADESH: SADHARAN BIMA CORPORATION EXPORT CREDIT GUARANTEE DEPARTMENT (ECGD)	
BARBADOS: CENTRAL BANK OF BARBADOS EXPORT CREDIT INSURANCE AND GUARANTEE SCHEME	www.centralbank.org.bb
BELGIUM: OFFICE NATIONAL DU DUCROIRE	www.delcredere.ducroire.be/en
BOSNIA AND HERZEGOVINA EXPORT CREDIT AGENCY OF BOSNIA AND HERZEGOVINA IGA	
BULGARIA BULGARIAN EXPORT INSURANCE AGENCY BAEZ	www.baez-bg.com
CANADA EXPORT DEVELOPMENT CANADA (EDC)	www.edc.ca
CHINA: CHINA EXPORT & CREDIT INSURANCE CORPORATION (SINOSURE)	www.sinosure.com.cn
CHINA THE EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA CEXIM	www.english.eximbank.gov.cn
COLOMBIA: SEGUREXPO DE COLOMBIA (SEGUREXPO)	www.segurexpo.com
COLOMBIA BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA BANCOLDEx	www.bancoldex.com
COLOMBIA FONDO NACIONAL DE GARANTIAS S.A. FNG	www.fng.gov.co
CROATIA: CROATIAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (HBOR)	www.hbor.hr
CZECH REPUBLIC: CZECH EXPORT BANK	www.eaap.cz
CZECH REPUBLIC: EXPORT GUARANTEE AND INSURANCE CORPORATION (EGAP)	www.eaap.cz
DENMARK EKSPORT KREDIT FONDEN (EKF)	www.ekf.dk
ECUADOR: CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL FONDO DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES	www.cfn.fin.ec
EGYPT EXPORT CREDIT GUARANTEE COMPANY OF EGYPT ECGE	www.ecgegypt.net
ESTONIA: KREDEX KREDIIDIKINDLUSTUS	kredex.ee/en/
FINLAND: FINNISH EXPORT CREDIT LTD	www.finnvera.fi
FINLAND FINNVERA FINNVERA	www.fec.fi
FRANCE COMPAGNIE FRANÇAISE D'ASSURANCE POUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR (COFACE)	www.coface.fr
FRANCE SOCIETE DE FINANCEMENT LOCAL SFIL	sfil.fr
EXPORT CREDIT GUARANTEES OF THE FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	www.aaaDortal.de/en/index.html
GERMANY: HERMES KREDITVERSICHERUNGS-AG (HERMES)	www.hermes-kredit.com
GERMANY: KFW IPEX BANK (PART OF THE KFW BANKENGRUPPE)	www.kfw-ipex-bank.de

AGÊNCIA	WEBSITE
GREECE EXPORT CREDIT INSURANCE ORGANISATION (ECIO)	www.ecio.ar
HONG KONG: HONG KONG EXPORT CREDIT INSURANCE CORPORATION	www.hkeic.com
HUNGARY HUNGARIAN EXPORT CREDIT INSURANCE LTD	www.exim.hu/en/
HUNGARY HUNGARIAN EXPORTIMPORT BANK PLC (EXIM)	www.exim.hu/en/
INDIA EXPORT CREDIT GUARANTEE CORPORATION OF INDIA ECGC	www.eximbankindia.in
INDIA: EXPORT-IMPORT BANK OF INDIA	www.ecgc.in
INDONESIA INDONESIA EXIMBANK LPEI	www.indonesiaeximbank.go.id
INDONESIA: ASURANSI EKSPOR INDONESIA (ASEI)	www.asei.co.id
IRAN EXPORT GUARANTEE FUND OF IRAN EGFI	www.egfi.org
ISRAEL ISRAEL EXPORT INSURANCE CORP. LTD. ASHRA	www.ashra.aov.il/ena
ISRAEL: ISRAEL FOREIGN TRADE RISKS INSURANCE CORPORATION LTD (IFTRIC)	www.ashra.aov.il/ena
ITALY: ISTITUTO PER I SERVIZI ASSICURATIVI E IL CREDITO ALL'ESPORTAZIONE (SACE)	www.sace.it/GruppoSACE/content/index.html
JAMAICA EXIM BANK JAMAICA EXIM BANK J	www.eximbankja.com
JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION (JBIC)	www.jbic.go.jp/en
JAPAN NIPPON EXPORT AND INVESTMENT INSURANCE (NEXI)	nexi.aio.jp
JORDAN: JORDAN LOAN GUARANTEE CORPORATION	www.jlgc.com
LUXEMBOURG: OFFICE DE DUCROIRE (ODD)	www.ducroire.lu
MALAYSIA: MALAYSIA EXPORT CREDIT INSURANCE BERHAD	www.exim.com.my
MEXICO: BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR	www.bancomext.com
NETHERLANDS: NEDERLANDSCHE CREDIETVERZEKERING MAATSCHAPPIJ NV (NCM)	atradius.com/nl/en/dutchstatebusiness/index.jsp
NEW ZEALAND: EXGO (A DIVISION OF STATE INSURANCE)	www.nzeco.govt.nz
NORWAY: GUARANTEE INSTITUTE FOR EXPORT CREDITS (GIEK)	www.giek.no
OMAN: EXPORT CREDIT GUARANTEE AGENCY (ECGA)	www.ecgaoman.com
POLAND: EXPORT CREDIT INSURANCE CORPORATION (KUKE)	www.kuke.com.pl
PORTUGAL: COMPANHIA DE SEGURO DE CRÉDITOS SA (COSEC)	www.cosec.pt
RUSSIA: EXPORT-IMPORT BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION	eximbank.ru/eng/
SINGAPORE: ECICS CREDIT INSURANCE LTD (ECICS)	www.ecics.com.sg
SLOVAK REPUBLIC: EXPORT-IMPORT BANK OF THE SLOVAK REPUBLIC	www.eximbanka.sk
SLOVENIA: SLOVENE EXPORT CORPORATION	www.sid.si/home
SOUTH AFRICA: CREDIT GUARANTEE INSURANCE CORPORATION OF AFRICA LIMITED (CGIC)	www.creditguarantee.co.za
SOUTH KOREA: KOREA EXIMBANK	www.koreaexim.go.kr
SOUTH KOREA: KOREA TRADE INSURANCE CORPORATION (K-SURE)	www.ksure.or.kr/main.jsp
SPAIN: COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE SEGUROS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN, SA (CESCE)	www.cesce.es

AGÊNCIA	WEBSITE
SPAIN: SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO (MINISTERIO DE ECONOMÍA)	www.mcx.es
SRI LANKA: SRI LANKA EXPORT CREDIT INSURANCE CORPORATION	www.slecic.lk
SWEDEN: EXPORTKREDITNAMNDEN (EKN)	www.ekn.se
SWEDEN: SVENSK EXPORTKREDIT (SEK)	www.sek.se/en
SWITZERLAND: EXPORT RISK GUARANTEE AGENCY	www.serv-ch.com
THAILAND: EXPORT-IMPORT BANK OF THAILAND	www.exim.go.th
TRINIDAD AND TOBAGO: EXPORT-IMPORT BANK OF TRINIDAD AND TOBAGO	www.exim.go.th
TURKEY: EXPORT CREDIT BANK OF TURKEY	www.eximbank.qov.tr
UK: ECGDEXPORT CREDITS GUARANTEE DEPARTMENT	www.ukexportfinance.aov.uk
UNITED STATES: EXPORT-IMPORT BANK OF THE UNITED STATES	www.exim.aov
UZBEKISTAN: UZBEKINVEST NATIONAL EXPORT-IMPORT INSURANCE COMPANY (UNIC)	www.uzbekinvest.uz
ZIMBABWE: CREDIT INSURANCE ZIMBABWE (CREDSURE)	www.credsuresure.co.zw

CNI

Robson Braga de Andrade

Presidente

Diretoria de Desenvolvimento Industrial – DDI

Carlos Eduardo Abijaodi

Diretor de Desenvolvimento Industrial

Gerência Executiva de Negociações Internacionais - NEGINT

Soraya Saavedra Rosar

Gerente-Executiva de Negociações Internacionais

Fabrizio Panzini

Coordenação do estudo

Carolina Matos

Eduardo Alvim

Equipe Técnica

Gerência Executiva de Comércio Exterior

Diego Bonomo

Gerente-Executivo de Comércio Exterior

Gerência de Política Comercial

Constanza Negri

Gerente de Política Comercial

Cristhyane Martins

Felipe Carvalho

Ronnie Pimentel

Silvia Menicucci

Alberto Nemoto Yamaguti

Normalização

FUNCEX

Consultoria

Eduardo Augusto Guimarães

Consultor responsável pela elaboração

Elemento Design

Projeto Gráfico e Diagramação



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

**CNI - CONFEDERAÇÃO
NACIONAL DA INDÚSTRIA**

SBN - Quadra 1 - Bloco C
Ed. Roberto Simonsen, 12º Andar

Tel.: +55 (61) 3317-9000
negint.cni.org.br