

# BRASIL:

## Fundos de aval como mecanismos de garantia para micro, pequenas e médias empresas

### **Autores:**

Kesia Braga  
Andrej Slivnik  
Flávia Carvalho  
Maria Netto  
Rafael Cavazzoni  
Rodrigo Porto



Catálogo na fonte fornecida pela  
Biblioteca Felipe Herrera do  
Banco Interamericano de Desenvolvimento

Brasil: fundos de aval como mecanismos de garantia para micro, pequenas e médias empresas / Kesia Braga, Andrej Slivnik, Flávia Carvalho, Maria Netto, Rafael Cavazzoni Lima, Rodrigo Porto.

p. cm. — (Monografia do BID ; 1044)

Inclui referências bibliográficas.

1. Small business-Brazil-Finance. 2. Microfinance-Brazil. 3. Financial institutions-Brazil. I. Braga, Kesia. II. Slivnik, Andrej. III. Moraes, Flavia Carvalho de. IV. Netto, Maria. V. Cavazzoni, Rafael. VI. Pereira, Rodrigo. VII. Banco Interamericano de Desenvolvimento. Divisão de Conectividade, Mercados e Finanças. VIII. Série. IDB-MG-1044

Códigos JEL: E2, E6, G2

**Palavras-chave:** micro empresas, pequenas empresas, médias empresas, MPME, financiamento bancário, garantias, aval, resiliência, COVID-19, políticas públicas, bancos públicos, instituições financeiras de desenvolvimento, mercado de crédito, Sistema Nacional de Fomento

Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desenvolvimento. Esta obra está licenciada sob uma licença Creative Commons IGO 3.0 Atribuição-NãoComercial-SemDerivações (CC BY--NC-ND 3.0 IGO) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) e pode ser reproduzida com atribuição ao BID e para qualquer finalidade não comercial. Nenhum trabalho derivado é permitido.

Qualquer controvérsia relativa à utilização de obras do BID que não possa ser resolvida amigavelmente será submetida a arbitragem em conformidade com as regras da UNCITRAL. O uso do nome do BID para qualquer outra finalidade que não a atribuição, bem como a utilização do logotipo do BID, serão objetos de um contrato por escrito de licença separado entre o BID e o usuário e não estão autorizados como parte desta licença CC-IGO.

Note-se que o link fornecido acima inclui termos e condições adicionais da licença.

As opiniões expressas nesta publicação são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a posição do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de sua Diretoria Executiva, ou dos países que eles representam.



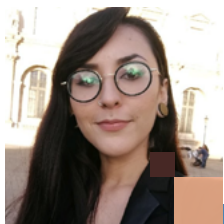
Banco Interamericano de Desenvolvimento  
1300 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577  
[www.iadb.org](http://www.iadb.org)

O Setor de Instituições para o Desenvolvimento foi o responsável pela produção da publicação.

Provedores externos:

Coordenação da produção editorial: A&S Information Partners, LLC  
Revisão editorial: Giovana Boselli e Álvaro Hattner  
Diagramação: Rafael Rodrigues

# Autores



KESIA BRAGA



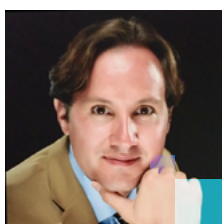
ANDREJ SLIVNIK



FLÁVIA CARVALHO



MARIA NETTO



RAFAEL CAVAZZONI



RODRIGO PORTO

# Sumário

Siglas e abreviações	5
I. Introdução	6
II. Visão geral sobre a problemática das garantias às MPMEs no Brasil	11
1. Falhas de mercado e diversificação do crédito	14
2. Mecanismos de garantias para MPMEs: definição e papel	18
3. Importância da participação do setor público	20
III. Fundos de aval no Brasil	24
1. O histórico e a evolução dos principais fundos de aval no país	25
2. Principais fundos de aval e suas características	27
3. Atuação do BNDES FGI	32
4. Atuação do FGO	39
5. FGI e FGO: aprendizados e desenvolvimento comparado	44
IV. Instrumentos de garantias e a crise da COVID-19	47
1. Respostas dos mecanismos de garantia à COVID-19	48
2. Síntese dos programas emergenciais brasileiros e o crédito na crise	57
3. Desafios dos fundos de aval no Brasil em resposta à COVID-19	59
V. Considerações finais e desafios à frente	62
Notas e referências	65



# Siglas e abreviações

ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
COVID-19	Coronavírus 2019
FAMPE	Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas
FGI	Fundo Garantidor para Investimentos
FGO	Fundo de Garantia de Operações
FGPC	Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade
MPMEs	Micro, Pequenas e Médias empresas
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Sebrae	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SNF	Sistema Financeiro de Fomento



# I. Introdução

As micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) são importantes geradoras de emprego e renda na economia brasileira. De acordo com dados da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) de 2019, os estabelecimentos da iniciativa privada com até 249 funcionários, que contemplam o rol de empresas associadas ao conceito de MPMEs, representam mais de 99,4% do número total de empresas, 57,2% dos postos de trabalho formalizados e 42,8% da massa salarial do trabalho formal no país. A magnitude da participação desse segmento em todas as categorias analisadas expressa sua enorme relevância para a geração de emprego e de renda, setorial e regionalmente.<sup>ii</sup>

Apesar da sua importância na composição do tecido produtivo brasileiro e na geração de renda, reconhece-se que o segmento apresenta

ainda baixa produtividade relativamente às empresas de maior porte, tendo em vista fatores como baixa capacidade de inovação e desenvolvimento tecnológico. A OCDE analisa o *gap* existente entre o rendimento médio das MPMEs e das grandes empresas nos dez setores mais relevantes da economia brasileira,<sup>iii</sup> registrando dados que não são uniformes, havendo setores com *gaps* significativos e outros em que a diferença é mais moderada, ou até superior à das grandes empresas. Essas distinções são representativas da heterogeneidade presente na estrutura produtiva brasileira, com desdobramentos importantes dentro do segmento de MPMEs.

Os diferenciais de produtividade observados refletem características específicas do segmento e reforçam a importância do financiamento, como ressaltado pela literatura especializada.<sup>iv</sup> O financiamento é necessário para garantir poder de compra adicional às empresas de menor porte, visando apoiar o curso da atividade produtiva no seu dia a dia, bem como investir em inovações que sejam incorporadas nos processos produtivos. No Brasil, o segmento enfrenta obstáculos adicionais, agravados por crises econômicas que geram incertezas sobre o ritmo de crescimento, no curto e no longo prazo, contribuindo para a manutenção da baixa produtividade da economia em geral e para a menor diversificação produtiva. Esse aspecto é ainda mais grave para as MPMEs, consideradas mais sensíveis às flutuações econômicas, sobretudo pelo fato de terem mais restrições para acessar o mercado de crédito.<sup>v</sup>

A despeito da importância do acesso a financiamento para as MPMEs, em especial para a agenda de ganhos de produtividade, o segmento enfrenta inúmeras restrições para obter recursos em insti-

tuições financeiras, sobretudo em condições apropriadas. De fato, trata-se de um desafio global, mas o nível de dificuldade é particularmente acentuado em mercados emergentes, como a América Latina e o Brasil, onde o crédito ao setor privado como proporção do PIB costuma estar abaixo da média observada em países de maior renda, e a falta de infraestrutura financeira mais desenvolvida impõe desafios adicionais.<sup>vi</sup>

No estudo *Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação*, são discutidas as características gerais das MPMEs na estrutura produtiva brasileira, bem como os desafios para ampliar seu acesso a mecanismos de crédito que possam aprimorar a produtividade do segmento e sua resiliência em momentos de crise econômica. O estudo analisa as transformações no setor financeiro nos últimos cinco anos e seus efeitos sobre a disponibilidade de crédito, especialmente para atender às necessidades de instrumentos de financiamento apropriados para as MPMEs, no tocante a prazos, custos e demais condições operacionais que satisfaçam a necessidade do segmento.

Com efeito, os problemas de acesso ao crédito e uso de instrumentos adequados conforme a natureza da demanda das MPMEs são analisados pela vasta literatura.<sup>vii</sup> As dificuldades no acesso ao crédito podem decorrer de diversos fatores, mas reforçam uma falha de mercado muito característica em todos os mercados globais: a assimetria informacional entre o setor financeiro e seu cliente. Comparativamente às empresas de maior porte e escala operacional, o segmento de MPMEs ainda oferece muito menos informações para apoiar a relação banco-cliente, o que prejudica a precificação de serviços financeiros de maneira mais adequada, em função das

perspectivas de risco e de retorno, ou mesmo da disponibilidade dos serviços financeiros pelo elevado custo de oportunidade do capital.

Do ponto de vista das instituições financeiras, a concessão de crédito ao segmento mostra-se bastante desafiadora, tendo em vista as taxas mais elevadas de inadimplência e mortalidade dos negócios. Comparativamente, as taxas médias de inadimplência de micro (11,8%) e pequenas (8%) e médias (5,2%) empresas são substancialmente maiores do que aquelas registradas para grandes empresas (2,4%), de acordo com dados de 2022. Ademais, segundo informações do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, quase metade dessas empresas subsistem por apenas quatro anos depois de instituídas, devido às dificuldades para obterem ganhos de produtividade e às restrições de acesso ao crédito.

Tomando-se a questão do ponto de vista das MPMEs, as dificuldades que enfrentam para apresentar as informações, documentações e garantias requisitadas pelas instituições financeiras aparecem como elemento central nas restrições de acesso a crédito, em avaliações normalmente traduzidas por pequenos empresários como “excessiva burocracia”. Diante da incapacidade de atenderem a tais requisitos, é comum que as empresas do segmento busquem alternativas não bancárias de financiamento, inclusive por meio de recursos próprios, ou recorram a linhas mais flexíveis, porém menos adequadas para as suas necessidades.

Ante esse panorama, a questão das garantias emerge como elemento fundamental, reforçando a necessidade de mecanismos apropriados de mitigação de riscos, que possam apoiar negócios

de menor porte viáveis e eficientes. Com o propósito de complementar a análise sobre o papel do setor financeiro no desenvolvimento das MPMEs no Brasil, este documento discute a importância e o funcionamento de instrumentos garantidores na redução dos obstáculos de acesso ao crédito pelo segmento. O estudo enfatiza o papel dos fundos de aval, mecanismos de amplo alcance, tanto em termos intersetoriais, quanto de abrangência nacional, que têm se revelado instrumentos de ampla utilização internacional para reduzir os obstáculos enfrentados pelas MPMEs.

Nessa perspectiva, este documento tem como objetivos:

- (i) apresentar o potencial e os desafios da adoção dos fundos garantidores para viabilizar o acesso ao crédito para MPMEs, especialmente durante a crise da COVID-19, quando os entraves para atender as necessidades de financiamento desse segmento aumentaram; e
- (ii) analisar os principais fundos de aval nacionais a partir da descrição dos seus precedentes, regulamentos, mecanismos de salvaguarda e indicadores de desempenho, de modo a situar os programas de garantias adotados em resposta à crise no Brasil;
- (iii) identificar elementos e indicadores associados à saúde financeira dos fundos garantidores que permitam avaliações internas com o objetivo de aumentar a perenidade do mecanismo, manter a confiança dos agentes financeiros que operam com o fundo e potencializar sua utilização para a ampliação do crédito às empresas de menor porte.

Para tanto, o trabalho apresenta uma caracterização geral do mercado de crédito brasileiro, destacando os aspectos que contribuem para exacerbar as dificuldades enfrentadas pelas MPMEs, utilizando dados sobre a concentração



bancária do sistema financeiro nacional e explorando a literatura acerca do tema. A abordagem sobre as características dos fundos de aval nacionais e dos programas garantidores criados durante a crise da COVID-19 também conta com revisão da literatura, mas é sustentada principalmente pela sistematização de seus principais critérios a partir dos regulamentos e estatutos disponibilizados pelas suas instituições administradoras, que permitiu a análise comparativa entre os fundos e programas nacionais.

Destaca-se como contribuição do estudo a sistematização de um conjunto de indicadores em tabelas e gráficos que podem contribuir para a avaliação da saúde financeira de fundos garantidores, realizada a partir da análise histórica e da investigação dos indicadores de desem-

penho levantados por meio de dados e informações presentes nos relatórios de administração dos exercícios dos referidos fundos dos anos de 2009 a 2019. Por fim, apresenta brevemente os primeiros resultados dos programas emergenciais de garantias lançados para fazer frente aos efeitos da pandemia da COVID-19 sobre as MPMEs.

O documento está estruturado da seguinte forma, além da introdução e da conclusão:

Capítulo II – Visão geral sobre a problemática das garantias às MPMEs no Brasil – trata o tema das garantias sob uma perspectiva geral, revisando conceitos-chave de falhas de mercado que normalmente restringem a diversificação do crédito (especial-





mente para as MPMEs) e identificando mecanismos elegíveis para mitigar tais falhas. O capítulo também destaca a importância do setor público nesses mecanismos, a partir de uma discussão sobre os fatores que impõem sua presença, visando apoiar a regulamentação e a repartição de riscos (inclusive via atuação contracíclica) no setor financeiro.

Capítulo III – Fundos de aval no Brasil – está centrado na discussão sobre o panorama dos principais fundos de aval brasileiros, identificando sua importância para a evolução de políticas públicas de apoio ao financiamento de MPMEs, revisando as características dos principais instrumentos em operação e ressaltando as principais lições aprendidas durante a atuação. Dentre os exemplos de alcance nacional, o capítulo traz informações detalhadas e séries de dados sobre o Fundo Garantidor de Investimentos (FGI), administrado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), sobre o Fundo de Garantia

de Operações (FGO), operado pelo Banco do Brasil, e sobre o Fundo de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Fampe), ligado ao Sebrae Nacional.

Capítulo IV – Instrumentos de garantias e a crise da COVID-19 – analisa a utilização de mecanismos garantidores, particularmente fundos de aval, em meio aos impactos da crise sanitária e econômica sobre o setor financeiro. Os efeitos percebidos em todos os níveis e escalas empresariais, nacional e internacionalmente, são ainda mais gravosos no segmento de MPMEs, tradicionalmente sujeito a crises de liquidez no setor financeiro, ou ao aumento da aversão a riscos em momentos de incerteza. Tal perspectiva reforça a importância de mecanismos de garantia como suporte à atuação contracíclica de fomento à capacidade produtiva no país. O documento discute a resposta dos fundos de aval nesse contexto e os desafios vislumbrados para o futuro.



## II. Visão geral sobre a problemática das garantias às MPMEs no Brasil

Falhas de mercado oriundas de assimetria informacional no setor financeiro são usualmente observadas,<sup>x</sup> refletindo a dificuldade enfrentada por agentes para obterem pleno acesso a informações relevantes sobre seus clientes e respectivos negócios. O fenômeno é especialmente agudo no caso de MPMEs, podendo ser compreendido sob dois pontos de vista: por um lado, os clientes potenciais não dispõem de informações que permitam ao agente financeiro tomar a decisão de crédito com custos adequados ao nível econômico da operação; por outro, os agentes financeiros não atuam cotidianamente na análise dos riscos particulares a empresas no segmento das MPMEs. O problema não se resume apenas à falta da informação, mas também à sua baixa qualidade, decorrente de gestão financeira frequentemente deficiente e com alto grau de informalidade.<sup>xi</sup>





Do ponto de vista do funcionamento dos mercados de crédito, a assimetria de informações se desdobra em problemas de seleção adversa e racionamento, podendo ainda alimentar a concentração e/ou reduzir a competitividade do setor bancário, ao se constituir em importante barreira à entrada de novos agentes. No que importa à seleção adversa, nota-se que a dificuldade em obter informações adequadas sobre potenciais clientes pode ocasionar decisões de crédito equivocadas, que resultarão em maior inadimplência, elevação de custos operacionais, aumento na percepção de risco e, conseqüentemente, nas taxas de juros cobradas. Taxas mais elevadas, no entanto, tendem a afastar “bons tomadores” do mercado, piorando a qualidade do conjunto de potenciais clientes e reforçando o próprio risco de seleção adversa. Em determinados casos, pode-se chegar à situação de racionamento de crédito, restringindo a oferta de recursos para setores e segmentos sobre os quais a disponibilidade de informações seja mais precária, como MPMEs.

No tocante à concentração e competitividade no mercado de crédito, a literatura observa relação entre a assimetria informacional e o poder de mercado.<sup>xii</sup> A distribuição desigual de informações entre diferentes atores constituiu importante aspecto na formação da estrutura dos mercados de crédito, podendo levar à maior concentração e/ou menor competição, por se constituir em barreira à entrada e pelo acesso privilegiado que instituições financeiras já consolidadas podem ter às informações de seus clientes.<sup>xiii</sup> Ademais, a literatura observa que o fenômeno da seleção adversa pode transcorrer de modo diferente entre mercados competitivos e aqueles

em que determinados agentes exercem poder de mercado, com tendência de aumento de taxas de juros e redução de oferta de crédito.

Tendo em vista a premência da assimetria informacional no caso das MPMEs, é usual que o setor financeiro se acautele de eventuais riscos em operações com o segmento, por meio de políticas de gerenciamento de risco de crédito que requeiram o aporte de garantias (reais ou fidejussórias) por parte do tomador. Nesse ponto, reside um dos principais obstáculos para o acesso ao crédito pelas MPMEs: a insuficiência de garantias formais como documentos contábeis, declarações de renda e de bens materiais, por exemplo. O equacionamento de garantias é uma das restrições do setor financeiro para atendimento das necessidades do segmento, especialmente em operações com empresas ligadas a novas tecnologias, casos em que, em função do pioneirismo, nem sempre se dispõe de estrutura patrimonial estabelecida.<sup>xiv</sup>

Antes de explicar como o fortalecimento de instrumentos garantidores pode ajudar a mitigar as falhas de mercado mencionadas e ampliar o acesso a crédito por MPMEs no Brasil, cabe observar o contexto e as circunstâncias em que tais mecanismos têm operado, isto é, uma caracterização geral do mercado de crédito brasileiro. Sabe-se que determinadas características da estrutura e organização do Sistema Financeiro Nacional contribuem para exacerbar as dificuldades normalmente enfrentadas pelas MPMEs, notadamente a indisponibilidade de recursos para crédito e os custos elevados de determinados serviços e produtos. As seções seguintes abordam os impactos decorrentes de tais fatores sobre os desafios de implementação e desenvolvimento de mecanismos de garantia no Brasil.



## 1. Falhas de mercado e diversificação do crédito

Como observado anteriormente, o risco de seleção adversa, que está no cerne da problemática das garantias, pode transcorrer de modo distinto em situações de maior ou menor competitividade no mercado de crédito. Especificamente na literatura que trata do tema para MPMEs, nota-se que diferentes circunstâncias podem causar impactos heterogêneos sobre o acesso a linhas de financiamento. Por um lado, processos de consolidação bancária podem apresentar vantagens relevantes em termos de estabilidade sistêmica e ganhos operacionais, levando a que determinadas empresas de menor porte – aquelas com maior capacidade de prover credores de maiores informações ou garantias – eventualmente se beneficiem do acesso a instituições financeiras mais eficientes e estáveis. Para parte expressiva do segmento, no entanto, as condições de acesso ao mercado de crédito podem se deteriorar.<sup>xv</sup>

No Brasil, o efeito potencial da concentração dos mercados sobre a oferta de crédito ou as taxas de juros praticadas, com particulares implicações sobre negócios de menor porte, tem gerado importantes debates,<sup>xvi</sup> embora ainda haja espaço para aprofundar a temática em termos de fundamentação analítica e quantitativa. Questionamentos acerca do tema emergem da significativa concentração do mercado bancário brasileiro: os ativos totais dos cinco maiores bancos somavam 65,4% dos ativos do sistema financeiro nacional, em setembro de 2021, enquanto as operações de crédito atingiam 70,7%, o patrimônio líquido 54,3%, e os depósitos, 75,8% (ver dados da **tabela 1**).

Esta seção não tem por objetivo promover uma discussão aprofundada sobre o grau de concentração do mercado bancário brasileiro, ou pressupor que o sistema seja concentrado a ponto de influenciar significativamente a oferta e as taxas de juros segundo a hipótese do poder de mercado. Com efeito, assertivas da espécie requerem a aplicação de ferramentas específicas de análise (como o uso de indicadores específicos, a exemplo do índice Herfindahl-Hirschmann-IHH<sup>xvii</sup>), além de considerar as relações de causalidade e eventuais problemas endógenos que decorrem da utilização de métodos analíticos da relação preço-concentração na indústria bancária.

Estudos que tratam do tema, a partir de diferentes abordagens, geralmente apontam que a relação preço-concentração na indústria bancária brasileira não é estatisticamente significativa. Evidentemente, a literatura reconhece o processo de concentração observado desde as reformas dos anos de 1990 e durante a primeira década do século XXI, mas identifica que o setor bancário brasileiro opera em situação de “competição monopolística”, ou seja, que o aumento da concentração bancária não resultou necessariamente em redução da competitividade no mercado de crédito.

A **tabela 1** apresenta série histórica com dados patrimoniais dos cinco maiores bancos brasileiros em setembro de 2021 – Itaú, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco e Santander –, evidenciando que o nível de concentração no mercado variou pouco nesse período, mantendo-se em patamar relativamente elevado. A série se inicia em 2008, logo após sequência de fusões no setor bancário.



Tabela 1 – Participação dos cinco maiores bancos brasileiros no Sistema Financeiro Nacional (%)

% 5 maiores no SFN	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo total	65,9	66,0	64,3	65,1	65,9	66,4	70,3	69,3	71,9	67,7	67,4	67,1	64,4	65,4
Op. crédito	63,5	63,3	64,5	65,8	67,0	68,7	73,6	73,9	76,3	72,6	73,4	71,5	70,3	70,7
Pat. líquido	56,6	60,2	56,0	57,2	59,4	59,8	55,8	55,9	59,3	58,3	57,8	54,5	53,0	54,3
Depósitos	74,5	75,5	74,9	76,0	77,9	78,9	72,3	69,8	73,9	71,7	70,3	77,8	72,3	75,8

Fonte: IF. Data, Banco Central

Um estudo do Banco Central do Brasil<sup>xix</sup> explora a controversa relação entre concorrência, concentração e spread bancário, argumentando que o poder de mercado – e não necessariamente a concentração – está relacionado ao nível dos *spreads*. Os resultados obtidos indicam que o poder de mercado das instituições explica apenas 7,3% do *spread* médio da amostra utilizada, de 25,3 p.p., resultado que está em linha com a decomposição do *spread* bancário que vem sendo reportada no Relatório de Economia Bancária do Banco Central do Brasil.

Outros aspectos têm sido mobilizados para explicar essa característica peculiar da intermediação financeira no Brasil, ou seja, os altos *spreads* bancários e suas implicações para o custo do crédito. Taxas de juros podem ser consideradas como precificação do mercado acerca do grau de risco da economia, fundamentando-se em informações processadas e evidenciadas, por exemplo, na estrutura a termo da taxa básica de juros e no grau de transmissão da política monetária.

Estudos que trabalham nessa perspectiva destacam a existência de mecanismos de transmissão da política monetária parcialmente obstruídos, que implicariam alto nível de taxa de juros para que o Banco Central possa minima-

mente cumprir seu objetivo de manter a estabilidade de preços.<sup>xx</sup> Nesse sentido, algumas características do mercado de crédito no Brasil reduziram a efetividade da política monetária: (i) segmentação no mercado de crédito, com alta participação do crédito direcionado, em que pese o valor adicional que representa para o financiamento de setores estratégicos; (ii) baixa penetração do crédito livre no processo de determinação da renda; (iii) taxas elevadas de títulos públicos e pouca penetração a prazos mais longos; entre outros.<sup>xxi</sup>

Finalmente, o ambiente macroeconômico é também indicado como um dos possíveis fatores a determinar os *spreads* relativamente mais elevados do mercado de crédito brasileiro. Desse ponto de vista, o comportamento da economia nas últimas décadas, caracterizado por uma tendência à semiestagnação, entrecortada por períodos de crescimento pouco sustentados, tem se refletido em instabilidade macroeconômica, com impactos relevantes sobre as estratégias do setor bancário. Os bancos teriam procurado – em razão de sua maior aversão ao risco, típica de um contexto de maior instabilidade – compensar o risco percebido (em termos do risco de *default* dos empréstimos e do risco da taxa de juros) aumentando o *spread* bancário de modo a elevar suas margens líquidas de lucro.<sup>xxii</sup>

Observa-se, no entanto, que os estudos apontados anteriormente avaliam as determinantes do spread para o mercado de crédito em geral, com pouca – ou nenhuma – segmentação que permita melhor compreensão sobre fatores relevantes para o custo do crédito especificamente para MPMEs. Como apontado em estudo anterior,<sup>xxiii</sup> há ainda muito espaço para análises que enfoquem as particularidades desse segmento. Especificamente no que toca à questão do acesso a financiamento, sob qualquer ponto de vista, deve-se reconhecer que os elevados *spreads* praticados pelo mercado creditício brasileiro impactam sobremaneira os negócios de menor porte, refletindo possivelmente as maiores dificuldades dos atores financeiros nacionais para obter informações e avaliar os riscos do segmento.

Nessa perspectiva, as melhores empresas se tornam mais relutantes em iniciar novos projetos de investimento em res-

posta a custos de financiamentos mais elevados. De outro lado, as instituições financeiras mostram-se mais cautelosas na realização de operações, o que interfere na eficiência do processo de intermediação. Ou seja, o alto custo do dinheiro no Brasil provoca, geralmente, maior escassez no financiamento a setores notadamente de maior risco nas exposições de crédito das instituições financeiras, como as MPMEs. Dados apresentados pelo Panorama Nacional de Crédito do Sebrae indicam que, em comparação com as médias e grandes empresas, as empresas de menor porte estão sujeitas a taxas médias de juros maiores, acompanhadas de índice de inadimplência mais elevado.

Em situações de crise, as características do sistema financeiro brasileiro apontadas acima se agudizam, afetando sobretudo a oferta de recursos para MPMEs. Tomando-se o exemplo da crise financeiri-

Tabela 2 – Taxa média de juros e taxa média de inadimplência por porte das instituições – % a.a.

Taxa média de juros (%)								
	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20	dez/21	mar/22
<b>Micro</b>	36,9	40,8	47,9	43,7	47,7	41,5	49,2	51,1
<b>Pequena</b>	36,2	40,3	42,1	37,1	39,9	32,8	38,9	39,3
<b>Média</b>	30,7	34,2	37,1	32,3	31,7	28,0	31,0	32,9
<b>Grande</b>	31,9	34,6	33,3	32,9	29,1	28,3	33,4	34,8

Taxa média de inadimplência (%)								
	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20	dez/21	mar/22
<b>Micro</b>	11,2	14,7	10,7	9,4	10,7	9,4	11,4	11,8
<b>Pequena</b>	11,1	15,1	10,8	9,2	9,0	7,7	8,4	8,0
<b>Média</b>	7,7	10,4	8,6	7,4	6,0	5,0	5,3	5,2

Fonte: Panorama Nacional de Crédito – DataSebrae. Elaboração ABDE.

ra internacional de 2007/2008, a avaliação do comportamento de bancos evidenciou o problema do “empocamento” de recursos nas instituições financeiras brasileiras, a despeito das políticas de expansão de liquidez adotadas pela autoridade monetária. O fenômeno pode ser explicado pelo conservadorismo esperado dos bancos na fase de retração, diante do aumento das incertezas, e pelo movimento em direção a aplicações de prazo mais curto, viabilizado pela existência de títulos públicos líquidos e rentáveis e de baixo risco, que permitem uma rápida recomposição de suas carteiras. Com a reversão das expectativas associada ao agravamento da crise internacional e suas repercussões sobre a economia mundial, os bancos privados reagiram com movimento de realocação de carteira e forte retração do crédito, o que contribuiu para a rápida desaceleração da atividade econômica.<sup>xxiv</sup>

Na crise atual, em muitos aspectos distinta da crise financeira de 2007/2008, o choque de oferta e demanda decorrente da pandemia da COVID-19 impeliu o Banco Central do Brasil (BCB) a adotar medidas com o propósito de ampliar a liquidez e facilitar a renegociação de dívidas no setor financeiro. Como exemplo, foi autorizada, em caráter provisório, a diminuição do requerimento de capital em operações de crédito, o ajuste no cálculo de provisões para créditos de liquidação duvidosa, e a implementação de operações compromissadas com lastro em operações de crédito tendo como contraparte a própria autoridade monetária. Segundo o BCB, as medidas tiveram o potencial de liberar aproximadamente R\$ 1,2 trilhão de recursos das instituições financeiras,

para utilização na renegociação das operações com firmas que vêm sofrendo os impactos da crise.

Não obstante, o recrudescimento da crise econômica em 2020 também gerou forte movimento de contração do volume de crédito, reduzindo linhas e prazos, elevando os juros e as exigências de garantia. No entanto, o movimento foi ainda mais perceptível no caso dos pequenos negócios: com o propósito de reduzir as expectativas de perdas em suas carteiras de crédito, os recursos disponíveis pelo aumento de liquidez proporcionado pelas medidas de afrouxamento monetário do BCB foram direcionados preferencialmente aos clientes de maior porte, em especial pela paralisia do mercado internacional de crédito.

Ou seja, do mesmo modo que a assunção excessiva de risco pelos bancos na fase de auge, quando buscam ampliar suas fatias de mercado, a prudência na fase de reversão é característica intrínseca das atividades bancárias. No Brasil, pelas características inerentes ao setor financeiro, é razoável inferir que mesmo o aumento de liquidez no mercado não é capaz de suprir a demanda por crédito dos pequenos negócios. As operações de crédito, quando disponíveis, carregam ainda ônus elevado pelo alto custo de oportunidade do capital.

Esse cenário prejudica o processo de tomada de decisão no longo prazo por parte dos agentes econômicos, com impactos sobre o nível de investimento e produtividade do trabalho no Brasil. Particularmente, no caso das MPMEs, a discussão sobre mecanismos de garan-

tias mostra-se necessária para reduzir as barreiras de acesso ao capital, seja de pronta liquidez ou de investimentos, naturalmente presentes na estrutura de intermediação financeira do país. O desafio, não obstante, é delimitar mecanismos de garantia que sejam apropriados conforme a demanda de bons projetos, reduzindo falhas de mercado típicas no financiamento a esse segmento como assimetria informacional e seleção adversa.

## 2. Mecanismos de garantias para MPMEs: definição e papel

Como mencionado, um dos principais problemas de restrição da oferta de crédito às MPMEs é precisamente a falta de garantias disponíveis.<sup>xxvi</sup> Embora seja razoável afirmar que tal situação também ocorra com grandes empresas, problemas de assimetria informacional tendem a ser mais relevantes no segmento das MPMEs, devido ao fato de que haveria poucos incentivos para sanar um desequilíbrio patente: os custos de análise da necessidade financeira de uma pequena firma *vis-à-vis* a capacidade de pagamento da dívida pela mesma firma não justificariam, na maioria dos casos, o retorno potencial financeiro. Esse problema pode ser resumido como resultado de custos fixos elevados associados ao processo de análise do crédito.<sup>xxvii</sup>

A questão também está relacionada a exigências regulatórias: o Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução nº 2.682 de 1999 determina que as instituições financeiras devem classificar as operações de crédito em detrimento do risco atribuído, variando de 0%, para o nível de menor risco (AA), até 100%,

para o nível de maior risco (H). Quanto às exigências específicas de garantias em operações de crédito, a Resolução nº 3.258 de 2005 manteve a proibição de as instituições financeiras realizarem operações que não atendam aos princípios de seletividade, garantia, liquidez e diversificação de riscos. Como resultado, as instituições financeiras podem exigir ainda mais garantias das MPMEs para cobrir eventuais perdas esperadas do crédito, pois isso seria um sinal do nível de capacidade de pagamento dessas empresas, ou da viabilidade de suas perspectivas de crescimento.

Mecanismos garantidores são alternativas à indisponibilidade de garantias pelos potenciais tomadores de recursos, configurando-se como arranjos institucionais que têm como propósito mitigar riscos e facilitar o acesso ao crédito para empresas com projetos viáveis, mas sem possibilidade de apresentar colaterais. Tais instrumentos podem, por um lado, viabilizar a operação, franqueando às empresas acesso a recursos de instituições financeiras que estariam interditados diante da falta de garantias. Por outro lado, podem também ajudar a reduzir o custo do crédito para as empresas tomadoras, como resultado da mitigação de riscos para o agente financeiro, contribuindo para contornar problemas de seleção adversa.

Há diversos tipos diferentes de arranjos institucionais de garantia, que podem ser moldados em conformidade com disposições legais ou contratuais, mediante repartição de riscos por parte das instituições financeiras, mutuários ou setor público. No Brasil, fundos de aval de amplitude nacional ou regional, programas

estatais de garantias, sociedades de garantia de crédito e instrumentos de aval solidário figuram entre as mais importantes alternativas mobilizadas por atores públicos e privados para fazer frente à

deficiência de colateral por empresas e indivíduos que buscam recursos no setor financeiro. O **quadro 1** traz as principais características desses mecanismos e seus respectivos exemplos brasileiros.

Quadro 1: Mecanismos de garantia de crédito no Brasil<sup>xxviii</sup>

Tipo	Natureza	Recursos	Liquidez	Exemplos
<b>Fundos de aval regionais ou nacionais</b>	Privada ou mistos	Públicos e/ou privados	Alta (recursos disponíveis no fundo)	FGI, FGO e Fampe
<b>Programas de garantia</b>	Estatais (responsabilidade de bancos públicos ou agências de fomento)	Públicos	Baixa (sujeitos à supervisão e contingenciamento de verbas)	Programas administrados por agências de fomento estatal, com recursos do Tesouro Estadual (FDA da Desenvolve SP, por ex.)
<b>Sociedades de garantia solidária e sociedades de contragarantia</b>	Privados	Privados	Média (limitada ao seu alcance regional)	São exemplos a Garantinorte (PR) e a Garantioeste (SC), vinculadas à SGC Central (Sociedade de Contragarantia)
<b>Aval solidário</b>	Privados	Privados	Média (vinculada ao capital social da comunidade, porém restrita a operações de microcrédito)	Programa de microcrédito da carteira do Crediamigo, do Banco do Nordeste (BNB)

Fonte: elaboração própria, com base em Lanz, Peruso e Mantese (2014).<sup>xxix</sup>

Os arranjos mais comuns para apoiar a inclusão financeira de MPMEs, nacional e internacionalmente, são os fundos de aval que, tipicamente, asseguram uma garantia parcial para lastrear a exposição dos bancos ao risco de crédito daquele segmento empresarial na hipótese de evento de inadimplência. Em regra, as instituições financeiras que participam desses sistemas têm a função de decidir ou não pela aprovação das solicitações de empréstimo ou financiamento, bem como liberar os recursos financeiros para os pequenos negócios, em conformidade com sua política de crédito.

A grande proliferação de mecanismos da espécie, muitos apoiados pelo setor público, reforça a percepção de que há, de fato, uma falha de mercado associada ao acesso de MPMEs ao crédito bancário, o que justificaria intervenção pública. A intervenção pública de apoio ao crédito para determinados setores econômicos pode se materializar de diferentes formas.

Por exemplo, relatório do Tribunal de Contas da União Europeia destaca a subvenção financeira nos empréstimos, via equalização de taxas por meio do ente público junto ao financiador, para



alavancar a mobilização de recursos e corrigir situações de investimento insuficiente no caso de atividades ou infraestruturas que poderiam ser viáveis, mas que não atraem financiamento suficiente das fontes de mercado. As razões para esse contexto decorreriam de baixa lucratividade ou maior perfil de risco.<sup>xxx</sup>

Os fundos de aval vêm sendo reconhecidos como instrumentos eficazes e complementares a outras intervenções, como a referida subvenção financeira. Notadamente, os fundos visam mitigar riscos em um contexto de falha de mercado, como a assimetria informacional, ou permitir ganhos de escala. Por isso, em resposta aos efeitos da crise global financeira com início em 2007, tais mecanismos de garantia vêm sendo utilizados como ferramenta de política contracíclica.

Neste documento, o foco da análise não trata de comparar mecanismos de intervenção pública passíveis de serem utilizados para mitigar falhas de mercado no crédito a MPMEs, mas evidenciar a estrutura, o histórico de desempenho e as características e indicadores financeiros que permitem o bom funcionamento de fundos de aval para potencializar o acesso ao crédito do segmento, em particular aqueles com participação da União, conforme os ditames da Lei nº 12.087, de 2009.

Os referidos fundos, de natureza privada e patrimônio próprio dividido em cotas, tiveram sua atuação intensificada no Brasil para servirem como instrumentos de atuação contracíclica, visando reduzir o risco de crédito das MPMEs em meio à crise financeira sobre a atividade econômica nacional no final de 2008 e no início de 2009.

Em que pese haver uma gama de fundos de aval de alcance local, regional e nacional, este documento considera, para fins da análise do tema, os seguintes fundos, selecionados por seu alcance nacional, tempo de operação e desempenho:

- Fundo de Garantia de Operações (FGO), gerido pelo Banco do Brasil;
- Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), gerido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Além desses, cabe destaque, para efeito deste estudo, pelas mesmas razões anteriormente mencionadas, ao Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas (Fampe), fundo garantidor da espécie mais antigo do Brasil, gerido pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) e mantido com recursos da própria instituição.

### 3. Importância da participação do setor público

A literatura especializada<sup>xxxi</sup> apresenta diferentes justificativas para a presença de instrumentos públicos de garantia no mercado de crédito, especialmente para o segmento das MPMEs. As razões para o suporte governamental a tais instrumentos se manifestam da perspectiva do funcionamento do sistema financeiro e da perspectiva das estratégias de atuação do poder público.

Em primeiro lugar, como discutido nas seções anteriores, o argumento clássico das falhas de mercado parece evidente na questão do crédito às MPMEs, segmento subfinanciado em praticamente todas as economias nacionais. Maiores custos transacionais e percepção mais

elevada de risco, disponibilidade limitada de informações sistemáticas de histórico de crédito de empresas de menor porte, fragilidades institucionais para a recuperação de crédito, entre outros fatores, apontam para significativas falhas no segmento de crédito às MPMEs no mercado bancário. As MPMEs, em geral, são vistas como um segmento que obtém menos recursos financeiros do que o necessário para seu uso produtivo, ainda que persista a demanda por tais recursos, aspecto que, por si só, justifica mais efetiva participação do poder público em arranjos de facilitação do acesso a crédito.

Alternativas para contrabalançar o problema da assimetria informacional, por exemplo, podem colocar em risco o mercado de MPMEs, o que tem justificado esforços governamentais para lidar com essa questão. Governos como os da Alemanha, Itália, do Japão, da Coreia do Sul, do Reino Unido e dos Estados Unidos da América interviram para prover garantias aos bancos que concedem crédito a MPMEs, o que fez aumentar o montante de recursos disponíveis para esse segmento. Ou seja, os governos tendem a investir em mecanismos de garantias porque mitigam imperfeições do mercado de crédito que afetam diretamente as MPMEs, de modo a fomentar a inovação no segmento.

Além disso, desafios de coordenação entre atores privados e as desvantagens de se apresentar como “first movers” no mercado de garantias são aspectos que também recomendam envolvimento público na instituição desses mecanismos. A dimensão reputacional dos fundos garantidores – isto é, o baixo apetite dos agentes para integralizar cotas antes de terem informações mais claras sobre o

desempenho desses instrumentos – é um importante desincentivo à participação privada como cotistas fundadores, tornando-os geralmente dependentes de participação governamental prévia. Nesse tocante, o papel do poder público não se limita à disponibilização de recursos, mas também às etapas iniciais de desenho e organização dos arranjos garantidores.

Para concluir a base lógica de participação governamental, do ponto de vista do funcionamento do sistema financeiro, destaca-se a crescente importância desses mecanismos no âmbito de políticas públicas contracíclicas, em períodos de crise e restrição financeira. Instrumentos dessa natureza existem, pelo menos, desde o princípio do século XX, mas ganharam especial importância desde a crise financeira de 2008, como alternativas geralmente bem-sucedidas para a inclusão de empresas de menor porte no âmbito de políticas de aprofundamento dos mercados financeiros. Como discutido nas seções anteriores, o aumento da liquidez global, consequência da resposta à crise financeira, não se traduziu em ampliação do crédito para MPMEs, em função da maior percepção de risco e consequente restrição de empréstimos ao segmento. Como resposta, mecanismos da espécie foram utilizados para apoiar políticas contracíclicas e tiveram seu escopo ampliado em diversos países.<sup>xxxii</sup>

Do ponto de vista das estratégias de atuação do poder público no mercado de crédito, a literatura<sup>xxxiii</sup> aponta para a conveniência de adotar medidas de garantias a partir de três argumentos principais. Primeiramente, pelo custo inicial relativamente mais baixo do que as alternativas de subsídio de taxas de juros

ou empréstimos diretos, com desdobramentos fiscais potencialmente menores. Isso ocorre porque os recursos destinados à integralização de fundos garantidores são alavancados pelas instituições financeiras participantes, que emprestam volume maior do que o total garantido. Ademais, não havendo inadimplência ou se obtendo sucesso nas iniciativas de recuperação de crédito, o patrimônio do fundo e de seus cotistas – inclusive do poder público – permanece preservado.

Em segundo lugar, os fundos garantidores parecem incentivar o aumento da participação privada em segmentos tradicionalmente desassistidos. Há duas razões para a adoção de estratégias desse tipo: (i) fortalecem iniciativas de financiamento ao desenvolvimento alinhadas aos princípios de *blended finance*, mobilizando capital comercial para projetos com maior adicionalidade e, portanto, potencializando o uso de recursos privados para o cumprimento de objetivos públicos, o que é especialmente importante em contextos de restrição fiscal; e (ii) mantém as decisões de alocação de recursos sob responsabilidade das instituições, minimizando o risco de distorções, ainda que o poder público estabeleça critérios específicos para o atendimento de setores e segmentos em particular.

Finalmente, no caso específico do apoio às MPMEs, haveria maior efetividade e o melhor custo-benefício da participação governamental em esquemas de garantias, quando comparado a políticas de financiamento direto e subsídio de taxas de juros, ainda que o tema mereça maiores considerações quanto às particularidades institucionais e níveis de aprofundamento dos mercados financeiros em diferentes países.

No Brasil, a Lei 12.087, de 2009, reconhece a essencialidade de recursos públicos para composição do capital dos fundos de aval e compartilhamento do risco com outros atores privados, especialmente para o exercício de ferramenta de política pública contracíclica em momentos de estresse econômico, embora não exclusivamente para esse propósito. Isso é particularmente relevante em países em desenvolvimento com elevado custo de oportunidade (altas taxas de juros básicas) e concentração de ativos financeiros nas mãos de poucos *players*.

Dessa forma, os fundos de aval com participação da União são instrumentos positivos para ampliar o acesso das empresas a instrumentos de crédito. Eles conferem adicionalidade ao mercado financeiro, ao aumentar a disponibilidade de recursos para empréstimos ou reduzir o custo a um segmento com menor escala operacional e informação disponível para análise do risco de crédito, especialmente em momentos de empacotamento de recursos no mercado, comum em crises econômicas como a que repercute em função da COVID-19. Além disso, oferecem vantagens importantes do ponto de vista das estratégias de atuação do poder público para fomentar o mercado de crédito para o segmento das MPMEs, considerando-se seu custo inicial relativamente mais baixo e melhor coordenação com atores privados.

O desafio, não obstante, é fazer com que os mecanismos de garantia adotados, que se beneficiam de recursos públicos e de uma estrutura legal que confere segurança jurídica às diversas instituições financeiras participantes, seja financeiramente sustentável e possa gerar adicionalidades econômico-financeiras para o setor e para o país.







### III. Fundos de aval no Brasil

Nesta seção, serão tratados os principais aspectos do FGI, do FGO e do Fampe, no que refere aos seus antecedentes, suas características e as principais mudanças ocorridas ao longo dos seus anos de atuação no mercado de crédito. Para tanto, apresentamos a evolução dos primeiros fundos de aval nacionais para MPMEs, notavelmente o Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC), o Fundo de Aval para a Geração de Emprego e Renda (Funproger) e o Fampe, buscando mostrar que a constituição do FGI e do FGO, na forma em que se apresentam atualmente, perpassam pela experiência adquirida por seus predecessores, com a incorporação de importantes lições aprendidas no campo das garantias. O resultado dessa evolução dos fundos de aval nacionais, na forma dos regimentos atuais, será apresentado na sequência, tendo por base o uso de dados financeiros e indicadores de melhores práticas (para o FGI e FGO) que serão explicitados para a compreensão dos seus indicadores de desempenho e perfil de atuação.



## 1. O histórico e a evolução dos principais fundos de aval no país

A década de 1990 representou um marco na implementação de sistemas de garantias para apoiar empresas de micro, pequeno e médio porte no Brasil, com a criação de três fundos de aval nacionais para complementar as garantias das MPMEs no mercado de crédito: (i) o Fampe, criado em 1995, e administrado pelo SEBRAE; (ii) o FGPC, criado em 1997, pela Lei 9.531, e gerido pelo BNDES; e (iii) o Funproger, criado em 1999, pela Lei 9.872, e gerido pelo Banco do Brasil.

Esses fundos tinham objetivos específicos e escopos de atuação distintos. O Fampe buscava complementar as garantias de financiamentos solicitados por micro e pequenos empreendedores junto às instituições financeiras conveniadas para apoiar a competitividade e o desenvolvimento desse setor empresarial. O FGPC<sup>xxxv</sup> foi criado pelo governo federal para, assim como o Fampe, promover a competitividade das empresas por meio da redução dos obstáculos de acesso ao crédito. Contudo, tinha o diferencial de atuar também com as médias empresas. Finalmente, o Funproger<sup>xxxvi, xxxvii</sup> foi um fundo público criado com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), para viabilizar o Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger Urbano) e, a partir de 2005, o Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), por meio da disponibilização de aval para crédito. Ele contemplava micro e pequenas empresas, pessoas físicas do setor informal, profissionais liberais, cooperativas e associações.

A importância desses fundos de aval nacionais se consolida no histórico de suas operações. No Fampe, consta a

avaliação de mais de 342 mil operações de crédito, garantindo R\$ 11,8 bilhões do montante de R\$ 16,8 bilhões em financiamentos para os pequenos negócios, desde sua criação até hoje. O FGPC, em onze anos de existência, contou com a participação de mais de 60 instituições financeiras. Realizou 17.509 operações de crédito, no total de R\$ 3,6 bilhões, para 13.318 empresas, com percentual médio de cobertura de 73%.<sup>xxxviii</sup>

As beneficiárias foram majoritariamente as microempresas, com 50% do total financiado pelo fundo entre 1998 e 2007, seguidas pelas pequenas empresas com 43%. O Funproger, de acordo com estudo publicado pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), em 2012,<sup>xxxix</sup> foi utilizado principalmente na região Centro-Oeste, seguida pela região Sudeste e, apenas nesta última, o grau de cobertura do fundo foi superior a 70%.

Dos três primeiros fundos garantidores constituídos, apenas o Fampe continua em operação após um processo de aperfeiçoamento calcado em sua própria experiência. Cabe apresentar, portanto, alguns dos principais motivos que levaram ao declínio de dois desses fundos, o Funproger e o FGPC. Primeiramente, a necessidade latente de garantias para MPMEs implicou em alta absorção dos recursos desses fundos nos primeiros anos de atuação, muito superior ao que havia sido previsto, e o ritmo de concessão de garantias acarretou grandes dificuldades para ambos. Questões operacionais e estruturais entraram em xeque, motivando diversas alterações nos regulamentos para aperfeiçoar seus mecanismos de sustentabilidade interna, por vezes na cobertura, no valor dos encargos, nos pagamentos de honras e nos processos de recuperação de crédito.

Das questões estruturais, aponta-se que ambos eram fundos constituídos

pelo governo federal e subordinados a órgãos públicos. O FGPC foi constituído com recursos do Tesouro Nacional e, por estar vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), era sujeito à Lei Orçamentária Anual (LOA), razão pela qual o BNDES prestava contas dos resultados ao referido ministério e encaminhava anualmente proposta orçamentária para avaliação e aprovação. O Funproger era vinculado ao Ministério do Trabalho e do Emprego e supervisionado pelo Codefat, incumbido de prestar contas sobre a utilização dos rendimentos do FAT.

Essa característica é apontada como o primeiro ponto de fragilidade na concepção do FGPC. Contenções orçamentárias do governo federal comprometeram sua liquidez em caso de acionamento de honras, como evidenciado entre 2002 e 2006. Nesse período, houve grande descasamento entre as honras solicitadas e o orçamento aprovado para fazer frente a elas, levando a dificuldades de cumprir obrigações e ônus para a credibilidade do fundo.<sup>xi</sup>

Os altos níveis de inadimplência das operações contratadas com o FGPC e o Funproger também foram fator crítico. Em larga medida, os atrasos nos pagamentos de honras do FGPC ocorreram por esse motivo, ensejando perdas superiores às estimativas. Em 2003, o fundo buscou alterar o regulamento para responder a essas dificuldades, adotando parâmetros de gestão que reduziram e vincularam a cobertura à classificação de risco das operações.<sup>xlii</sup> Essas medidas marcaram um momento de inflexão no desempenho do FGPC, com acentuada contração a partir desse ano. Devido a esses motivos, embora o FGPC conservasse elevado potencial de alavancagem financeira, os agentes financeiros perderam o interesse ou a possibilidade de utilizar o instrumento.

No caso do Funproger, a administradora oficializou o fim das operações com garantias em 2010, quando a alta inadimplência implicou em volume de pagamento de honras que comprometeu o patrimônio líquido do fundo. A alavancagem ultrapassou seu valor máximo permitido em regulamento, chegando a representar 158% do patrimônio líquido no último ano.

Os *spreads* bancários foram apontados como outro entrave para a consecução dos objetivos do Funproger. O aval deveria, *a priori*, proporcionar a redução dos custos do crédito, pois cobriam a maior parte do risco de inadimplência do segmento nas operações. No entanto, identificou-se que as taxas fixadas para as linhas de crédito para MPMEs garantidas eram maiores que as praticadas pelo mercado.<sup>xlii, xliii</sup>

As diversas dificuldades enfrentadas por esses fundos pioneiros não eliminaram a motivação para a criação de mecanismos de garantias que facilitassem o acesso ao crédito por MPMEs. Seu papel se materializou na forma da criação de novos fundos em 2009, o FGI e o FGO, na esteira da crise financeira internacional de 2008. O estímulo à criação de novos fundos de aval se intensificou neste período dado o aumento das dificuldades de acesso ao crédito das empresas de menor porte, que ficaram ainda mais expostas à restrição de crédito devido ao aumento da aversão ao risco do sistema bancário e, consequentemente, à ampliação da exigência de colaterais das empresas para a liberação de financiamento.

As lições aprendidas nas experiências anteriores foram absorvidas na constituição desses novos fundos para melhorar a modelagem dos mecanismos de garantias no Brasil. Com isso, eles foram estabelecidos como entidades privadas

e, portanto, separados das flutuações políticas e das instabilidades orçamentárias às quais estavam sujeitos os fundos anteriores. Outra diferença fundamental foi a inclusão de bancos privados como cotistas para aumentar o alinhamento de interesses entre todos os participantes e o compartilhamento de risco entre as instituições. Ademais, o limite de alavancagem foi ampliado de oito para doze vezes do valor do patrimônio líquido.<sup>xliv</sup> O processo de recuperação de crédito também foi simplificado, com menor participação das administradoras nos processos burocráticos para aumentar a recuperação de recursos honrados e, portanto, aumentar a sustentabilidade financeira.

Algumas características de seus predecessores foram mantidas, como o percentual máximo de 80% de cobertura das operações. Vale lembrar que a correta calibragem do percentual máximo da operação que poderá ser garantido por fundo de aval é aspecto essencial, o qual deve ser compatível com a necessidade das instituições financeiras e dos respectivos tomadores, tendo em vista a sustentabilidade do próprio fundo e aspectos de redução do risco moral. Segundo a OECD (2010), apesar de coberturas abaixo de 50% reduzirem o potencial para o risco moral e encorajarem melhor avaliação e monitoramento dos empréstimos, também reduzem os incentivos dos agentes financeiros em participar dos sistemas de garantia.

Inicialmente, o FGI e o FGO foram prejudicados pelo histórico das instituições com fundos garantidores, especialmente do FGPC. Uma barreira usual para a criação e implementação dos fundos de aval nacionais decorre da postura de instituições financeiras que costumam esperar pelo desenvolvimento reputacional

desses instrumentos para então aderir a seus programas. Em geral, quanto mais verificam o funcionamento adequado, maior a adesão. Portanto, muitas das reformulações apontadas podem ser atribuídas à necessidade de se aumentar o nível de confiança do sistema financeiro no mecanismo.

O histórico dos fundos de aval nacionais sugere, então, que o aprendizado adquirido nos seus anos de atuação contribuiu para seu aperfeiçoamento e para a saúde financeira, com a simplificação de processos, controles e limites, em benefício do acesso às empresas de menor porte ao mercado de crédito, como será observado na seção a seguir.

## 2. Principais fundos de aval e suas características

A análise dos principais fundos de aval em atuação no Brasil pode ser apresentada a partir de três perspectivas distintas: (i) das partes beneficiadas; (ii) das instituições financeiras; e (iii) do setor público. Na primeira perspectiva, nota-se que os fundos mencionados beneficiam as MPMEs, que podem ter seu acesso a crédito ampliado, com condições de financiamento mais atrativas. A redução no custo de crédito para os mutuários que utilizam os fundos é possibilitada pela diminuição do spread de risco nas operações, com impactos sobre as taxas de juros aos tomadores. Na perspectiva dos agentes financeiros, destaca-se o compartilhamento do risco na carteira de crédito, o que possibilita a ampliação dos seus negócios e vantagens em termos do capital regulatório, que cobre perdas inesperadas relativas ao risco assumido pelos bancos. Por fim, na perspectiva do setor público, os fundos são utilizados para fins de política de investimento, emprego e preserva-

ção da renda, por meio do apoio às MP-MEs, parte essencial do tecido produtivo da economia brasileira.

O FGI e o FGO foram constituídos pela Lei 12.087, de 2009, e compartilham muitas características. Ainda que sejam administrados por instituições públicas e tenham recebido aportes de capital da União, são de natureza privada. As instituições financeiras devem ser habilitadas para realizar operações com as garantias e, para isso, é necessário que integralizem um percentual do valor das garantias no fundo. Dessa forma, o FGI e o FGO também contam com recursos de outras instituições, além das receitas com os encargos e comissões que recebem para seu uso. O Fampe, que também é de natureza jurídica privada, não tem cotistas, bastando estabelecer convênio com o Sebrae para estar habilitado.

Nota-se ainda diferentes perfis entre os públicos-alvo dos três fundos, e essa diversidade entre os beneficiários revela o potencial de complementaridade de atuação. O Fampe atende a financiamentos de empreendedores individuais, micro e pequenas empresas, dos setores da indústria, do comércio e de serviços, com faturamento bruto anual (FBA) de até R\$ 3,6 milhões. No caso de empresa exportadora, atende as que têm FBA de até R\$ 7,2 milhões. O público-alvo do FGO são os microempreendedores individuais, micro, pequenas e médias empresas com FBA de até 90 milhões, portanto, contemplam beneficiários com faturamento superior aos do Fampe. Por último, os principais beneficiários do FGI devem ser os caminhoneiros autônomos, empreendedores individuais, além das micro, pequenas e médias empresas com receita operacional bruta de até R\$ 300 milhões. Nesse caso, o FGI garante operações de beneficiárias com receita mais elevada que os dois fundos anteriormente mencionados.

Sob a perspectiva de saúde financeira, dos recursos que compõem o Patrimônio Líquido derivam questões pertinentes às capacidades dos fundos de aval fazerem frente aos seus compromissos e, ao mesmo tempo, equilibrarem suas receitas e despesas. Dentre elas, destaca-se a receita com encargos cobrados para cobrir os custos de cada operação realizada, que recaem sobre o valor pago pelo beneficiário das operações garantidas e têm fórmulas e metodologias específicas que geralmente consideram o prazo e percentual garantido para sua determinação, como mostra o **quadro 2**. No FGI, o encargo é denominado Encargo por Concessão da Garantia (ECG); já no FGO, Comissão de Concessão de Garantia (CCG) e, para o Fampe, Comissão de Concessão de Aval (CCA).

O fator  $k$ , presente nas fórmulas dos encargos do FGI e do FGO, é o fator de concessão de garantia definido com base em conceitos financeiros, econômicos e probabilísticos. A tabela de referência é divulgada pelos administradores, e o valor do fator  $k$  varia no decorrer do financiamento. Os regulamentos do FGI e do FGO possibilitam que os administradores adotem valores distintos para o fator  $k$ , de acordo com as modalidades operacionais, linhas, produtos ou programas, porte das beneficiárias e da classificação de risco das operações.

Além das receitas com encargos, os estatutos do FGI e do FGO autorizam que os Patrimônios Líquidos -PL (ou cotas, que correspondem a frações do PL) sejam integralizados em moeda corrente, títulos e valores mobiliários, mediante aprovação do administrador. Cabe frisar que os rendimentos de tais aplicações não são repassados aos seus cotistas, portanto, compõem exclusivamente o PL e são fundamentais para a manutenção dos fundos em razão do recebimento de receitas financeiras, contribuindo

Quadro 2: Encargos de financiamento

	FGI	FGO	FAMPE
Fórmula	$ECG = \text{fator } k * (VL \times \%G) * P / (1 - K * \%G \times P)$	$CCG = VF * \%G * \text{prazo da operação} * \text{fator } k$	$CCA = 0,1\% \times n^{\circ} \text{ de meses (inteiros)} \times \text{valor da garantia}$
Legenda	k = fator de concessão de garantia; VL = valor da parcela liberada do crédito; %G = percentual garantido na operação; P = número de períodos de 30 dias completos entre a data de liberação da parcela e o vencimento ordinário da operação – se inferior a 30 dias, considera-se P=1.	VF = valor financiado; %G = percentual garantido; P = prazo da operação; Fator k = fator de concessão de garantia	Não se aplica.

Fonte: elaboração ABDE. Informações do BNDES, Banco do Brasil e FAMPE.<sup>xlvii</sup>

para o aumento do potencial de alavancagem e a expansão da margem disponível para garantias.

A solicitação de cotas de integralização para operacionalização é, no caso do FGO, 2% do total garantido e do FGI, 0,5% do total de garantias. Para o FGO, existe também a limitação da soma de garantias com o fundo de cada agente financeiro ser de até 50 vezes o valor de suas cotas e, no FGI, de até 200 vezes. No total, FGI e Fampe contavam, respectivamente, com R\$ 1,2 bilhão, e R\$ 1 bilhão, em recursos disponíveis para garantia de financiamentos com MPMEs, no ano de 2021, enquanto o FGO contava com R\$ 3,7 bilhões em 2019, último ano de referência. Dentre os mecanismos de preservação do PL, ressalta-se a determinação de que os fundos sejam distintos dos patrimônios dos cotistas e das instituições administradoras, sujeito a direitos e obrigações próprios, e o limite de alavancagem de, no máximo, 12 vezes o seu montante em empréstimos.

Os critérios estabelecidos para o pagamento de honras são elementos-chave para a operacionalização e saúde financeira dos fundos de aval. As honras referem-se ao processo de liquidação de

cada operação de crédito na proporção garantida. A velocidade do pagamento de honras pode ser realizada por três modalidades diferentes: (i) *first loss*, ou seja, integralmente após a solicitação de honra; (ii) parcialmente após a solicitação de honra e o restante após esgotadas as chances de recuperação; e (iii) *final loss*, somente após o fim do processo de recuperação de crédito.<sup>xlviii</sup> A problemática associada ao critério adotado para o pagamento é o nível de dificuldade da solicitação da honra, que pode afetar a relação entre financiadores e garantidores. Por exemplo, pagamentos de honras em final loss podem se traduzir em processos demorados de solicitação e efetivação, reduzindo a confiança dos agentes financeiros na recuperação de perdas pelo fundo e os incentivos esperados do mecanismo na facilitação do acesso a crédito.

O limite máximo garantido por operação reforça o compartilhamento de risco entre financiadores e garantidores e reduz o risco moral das operações garantidas pelos fundos. Individualmente, para cada operação realizada, os fundos analisados pagam o valor total garantido estipulado em contrato em regime *first loss*. Para os fundos FGI, FGO e Fampe, as garantias individuais chegam a 80%



do total do financiamento concedido. Entretanto, para a carteira de crédito total do agente financeiro garantida pelos três fundos, é estabelecido o mecanismo de *stop loss* de 7%. Adicionalmente, no FGI e no Fampe, são estabelecidos limites de risco para cada operação, sendo permitida a outorga de garantias para operações cujo risco máximo seja classificado como nível “D” no FGI e “C” no Fampe.

O fundo com maior agilidade no pagamento de operações inadimplidas é o FGI, em que a solicitação de honra pode ser formalizada em 90 dias, contra 350 dias consecutivos de inadimplência no FGO e 540 dias no Fampe. No caso do FGI e do FGO, no momento da solicitação de honra, é calculado o saldo devedor da operação, que será o valor a ser liquidado pelo garantidor. É importante ressaltar que as garantias não funcionam como seguros, ou seja, após a honra, as empresas beneficiárias ainda são responsáveis pelos pagamentos de seus respectivos débitos. Assim, determina-se que as garantias não desobriguem o pagamento do crédito pelo tomador final. Após a solicitação da honra, pelo mecanismo de *first loss*, ainda estão previstos processos de recuperação do crédito inadimplido, que fica sob a responsabilidade das instituições financiadoras e que devem retornar ao fundo.

As operações de crédito realizadas com garantias dos fundos FGI e FGO têm, ainda, vantagens para as instituições financeiras com relação à parcela de exposição ao risco das operações para efeitos regulatórios. O Fator de Ponderação de Risco (FPR) está previsto no Acordo de

Basileia e refere-se ao mínimo de capital necessário que as instituições financeiras devem reservar, com recursos próprios, para garantir parte do crédito que emprestará ao cliente. Quanto maior o risco, maior deve ser o valor provisionado pelo banco. No caso do FGI e do FGO, a Circular nº 3.644 de 2013, do Banco Central do Brasil, reduziu o FPR das operações garantidas pelos fundos para 50% contra 75% das operações de varejo. Nesse mesmo contexto, o Banco Central do Brasil editou ainda a Circular nº 4.034, que, entre outros assuntos, disciplinou o cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco com garantias contratadas com <sup>xlix</sup> o FGI.<sup>l</sup>

O **quadro 3** resume as principais características das estruturas dos três fundos de aval nacionais objetos do presente estudo, organizadas em três temas principais: marco institucional, mecanismos de proteção e condições de operação. O Sistema Nacional de Fomento (SNF) tem forte presença entre as garantias do BNDES FGI, contando com 16 cotistas do total de 29 instituições habilitadas. Em 2019, o SNF representou 46,1% do total de garantias. Essa representatividade, no âmbito do BNDES FGI, se deve à missão de apoio que o SNF oferece às MPMEs. As instituições financeiras públicas do sistema são responsáveis por 30% das operações diretas de crédito com o segmento, têm expertise considerável para avaliar projetos de empresas de pequeno e médio porte e toleram maior risco no financiamento com prazos mais longos. Por fim, o relacionamento entre o BNDES e as demais instituições do SNF contribui para a grande participação do sistema no fundo.

Quadro 3: Resumo das principais variáveis do FGI, FGO e Fampe

Marco institucional				
Variáveis	Definições	FGI	FGO	FAMPE
Legislação	Leis e regulamentos que instituíram os fundos	Lei 12.087, de 11.11.2009	Lei 12.087, de 11.11.2009	Res. CDN nº 15/95
Natureza	Natureza jurídica	Privada	Privada	Privada
Aporte de recursos	Aporte de recursos públicos ou privados para a operacionalização	Público e privado	Público e privado	Privado
Estrutura de governança	Colegiados, comitês e unidades em que são analisadas as decisões estratégicas dos fundos	Assembleia de cotista, conselhos técnicos e consultivos e auditorias	Assembleia de cotista, conselhos técnicos e consultivos e auditorias	Diretoria executiva, comissão especial, conselho deliberativo nacional e auditorias
Público-alvo	Beneficiários elegíveis	Micro, pequenas e médias empresas (ROB de até R\$ 300 milhões); caminhoneiros autônomos; empreendedores individuais (LC 123/06); empresários Individuais.	Micro e pequenas empresas (FBA até R\$ 2,4 milhões); médias empresas (FBA até R\$ 90 milhões); microempreendedores individuais (MEI) (FBA até R\$ 36 mil)	Empreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte dos setores industrial (inclusive agroindústria), comercial e de serviços (FBA de até R\$ 3,6 milhões ou até R\$ 7,2 milhões no caso de empresa exportadora)

Mecanismos de proteção				
Variáveis	Definições	FGI	FGO	FAMPE
Limite de garantia	Valor máximo do financiamento coberto pelo fundo, por beneficiária	Até R\$ 10 milhões	FBA de até 15 milhões - capital de giro: R\$ 300 mil; investimentos e de renegociação de dívidas: R\$ 700 mil. FBA entre R\$ 15 milhões e R\$ 90 milhões - capital de giro: R\$ 1 milhão; investimentos e de renegociação de dívidas: R\$ 2 milhões.	Até R\$ 700 mil
Cobertura	Percentual do valor da operação coberto pelo fundo, por beneficiária	A partir de 10%, limitado a 80% do valor da operação	Limitado a 80% do valor da operação	Limitado a 80% do valor da operação
Liquidação das honras	Modalidade de liquidação de honras	<i>First loss</i>	<i>First loss</i>	<i>First loss</i>
Limite de honras ( <i>stop loss</i> )	Índice máximo de honras permitido por agente financeiro	Até 7% do somatório dos valores liberados	Até 7% do somatório dos valores liberados	Até 8% do somatório dos valores liberados nos últimos 60 meses
Patrimônio líquido (em 2019)	Valor dos ativos do fundo descontadas as suas obrigações	R\$ 1,2 bilhão	R\$ 3,7 bilhões	R\$ 1 bilhão
Limites de alavancagem	Valor máximo admitido de garantias do fundo	Até 12 vezes do patrimônio líquido anual	Até 12 vezes do patrimônio líquido anual	Até 12 vezes do patrimônio líquido anual

Condições de operação				
Variáveis	Definições	FGI	FGO	FAMPE
<b>Custo da concessão</b>	Valor cobrado dos beneficiários para a utilização da garantia para cobrir eventuais perdas do fundo	Encargos por Concessão da Garantia – ECG	Comissão de Garantia – CCG	Comissão de Aval – CCA
<b>Recuperação dos créditos</b>	Estratégias de cobrança de créditos vencidos	Delegada ao agente financeiro	Delegada ao agente financeiro	Delegada ao agente financeiro
<b>Habilitação</b>	Processos necessários para operar com o fundo	Formalização de convênio e integralização de até 0,5% da carteira garantida	Termo de adesão e integralização de até 2% da carteira garantida	Formalização de convênio
<b>Agentes financeiros</b>	Instituições financeiras habilitadas a operar com o fundo	Badesc, Badesul, Bradesco, CNH Industrial Capital, Sicredi, Daycoval, BDMG, Banco do Brasil, Banrisul, Fidis, J. Safra, Mercedes-Benz do Brasil, BRDE, Rodobens, Santander, Volvo, Caixa Econômica Federal, Desenvolve SP, Fomento Paraná, Scania.	Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste do Brasil, Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro (AGERIO), Agência de Fomento do Estado de São Paulo (Desenvolve SP).	GoiásFomento, Badesc, Desenvolve SP, AGERIO, AGN, Agência de Fomento do Estado do Tocantins, Bancoob/Sistema Sicoob, BDMG, Banco do Brasil, BANESE, BRDE, Santander, Caixa Econômica Federal.
<b>Fator de ponderação de risco</b>	Mínimo de capital necessário que os bancos devem reservar, com recursos próprios, para garantir parte do crédito que emprestará ao cliente.	50%	50%	Não se aplica

Fonte: elaboração ABDE. Baseada na classificação de Freitas (2016),<sup>i</sup> com dados do BNDES,<sup>ii</sup> Banco do Brasil,<sup>iii</sup> e SEBRAE.<sup>iv</sup>

Cabe destacar que os três fundos contam com participação expressiva das Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs) do Sistema Nacional de Fomento (SNF), muitas delas habilitadas a operar com as garantias adicionais providas por esses instrumentos. Essa característica reforça a capacidade e as importantes sinergias entre os fundos de aval nacionais e as instituições do SNF para a ampliação da oferta de crédito às MPMEs e consequente promoção do desenvolvimento desse segmento. A participação do setor público em fundos da espécie é encorajada não apenas pelos aprendizados da experiência nacional com instrumentos do tipo, como também a partir de casos internacionais bem-sucedidos, especialmente como mecanismos de apoio contracíclico.

### 3. Atuação do BNDES FGI

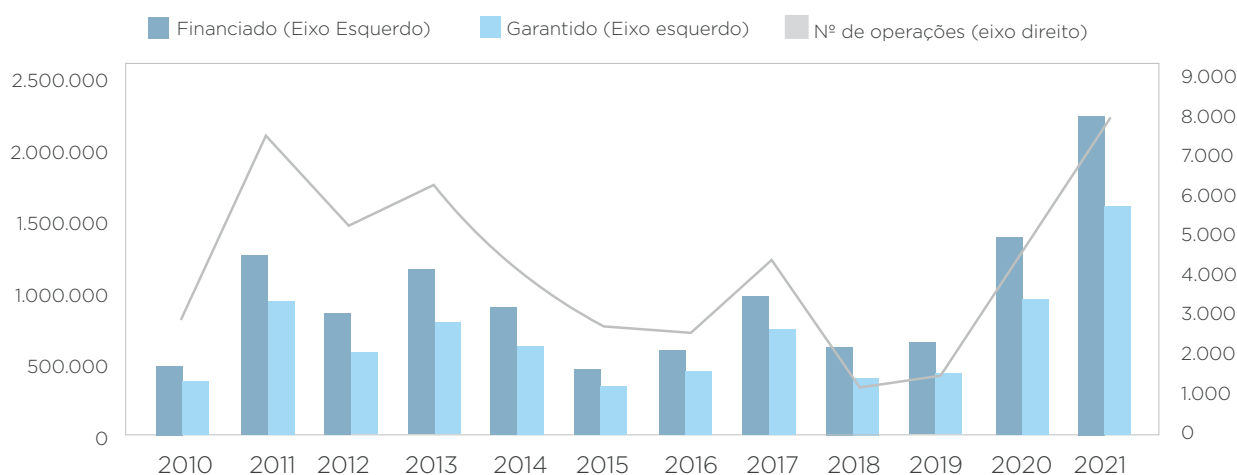
O desempenho dos fundos de aval pode ser observado a partir dos resultados dos principais indicadores de operações realizadas, bem como da evolução de suas receitas e despesas. Pode-se atribuir ainda relação entre a atuação do fundo e o contexto econômico do ano de exercício, expectativas dos empresários ou efeitos da conjuntura econômica na demanda de crédito. Esta seção apresenta uma série dos principais indicadores da atuação do BNDES FGI nos financiamentos garantidos entre 2010 e 2021.<sup>iv</sup>

Pode-se observar, a partir do **gráfico 1**, a grande aceitação inicial da utilização do

fundo, com volumes de financiamento, garantias e operações atingindo seu maior valor no ano de 2011. Com relação aos anos recentes, diante das oscilações conjunturais da economia, os indicadores de 2017 tiveram grande expansão, seguida de forte queda, em 2018, e recuperação acentuada após 2019. É importante ressaltar ainda que

esse crescimento verificado em 2020 e 2021 sugere uma atuação contracíclica do fundo para apoio às empresas na crise da COVID-19, reforçando a atuação do BNDES no âmbito das garantias que se destacou com a criação do Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC), que será discutido no próximo capítulo.

Gráfico 1: Volume de financiamentos, garantias e número de operações do FGI (em R\$ mil)



Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

Para a sustentabilidade do fundo, é fundamental que suas receitas compensem suas despesas. Os indicadores da saúde financeira do fundo são: (i) patrimônio líquido; (ii) as honras liquidadas; (iii) os encargos recebidos para operações (no caso do BNDES FGI, o ECG); (iv) as receitas de tesouraria e, por fim, (v) a recuperação de créditos, que retornam ao fundo recursos honrados anteriormente.

A **tabela 3** mostra que o FGI sofreu forte queda no patrimônio líquido em 2014 e 2015, que ocorreu principalmente em razão do resgate de cotas realizado pela

União Federal em 2014. Consta ainda que em 2021, as honras liquidadas totalizaram R\$ 34,7 milhões, que é 13% inferior ao de 2020. A ECG, principal receita do fundo, caiu nos últimos anos da série. A partir de 2016, as receitas com o encargo deixaram de superar os valores honrados, trajetória que se confirmou especialmente no ano de 2019, quando as despesas se distanciaram ainda mais dos encargos arrecadados. No entanto, em 2020 e 2021 o total arrecadado com encargos também cresceu de forma acentuada, bem acima das honras liquidadas.

Tabela 3: Valores associados a indicadores de sustentabilidade do BNDES FGI

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Patrimônio líquido anual (R\$ mil)</b>	800.137	795.700	757.300	800.300	663.200	651.000
<b>Honras liquidadas (R\$ milhões)</b>	-	-	2,04	7,92	24,53	37,57
<b>Número de pagamentos de honra</b>	-	-	7	68	237	287
<b>Recuperação de crédito (R\$ mil)</b>	-	-	-	437	1.058	5.600
<b>Número de operações de recuperação de crédito</b>	-	-	-	8	41	124
<b>Receitas com ECG (R\$ mil)</b>	7.376	67.033	34.889	31.555	37.807	20.862

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Patrimônio líquido anual (R\$ mil)</b>	852.000	985.000	1.100.000	1.200.000	1.284.290	1.266.491
<b>Honras liquidadas (R\$ milhões)</b>	24,8	42,6	40,8	74,1	40,1	34,7
<b>Número de pagamentos de honra</b>	193	447	440	660	345	340
<b>Recuperação de crédito (R\$ mil)</b>	5.200	15.900	15.300	12.900	9.400	13.600
<b>Número de operações de recuperação de crédito</b>	134	305	395	264	237	377
<b>Receitas com ECG (R\$ mil)</b>	21.938	39.806	24.933	20.358	54.104	89.457

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

De acordo com o BNDES, além das alterações nos normativos que reduziram o custo de contratação de garantias, um dos principais motivos para o menor volume de receitas com ECG até 2019 foi a queda no prazo total médio das operações, um dos fatores determinantes da magnitude dos encargos. Esse movimento reflete trajetória similar no Sistema Financeiro Nacional, que também percebeu encurtamento do prazo geral da carteira de crédito.<sup>lvi</sup>

No tocante às receitas financeiras, a gestão dos ativos do BNDES FGI teve o objetivo de criar lastro seguro para os seus compromissos, balanceando segurança, rentabilidade e liquidez. Desde 2012, após aprovar o plano de desinvestimento das ações, a política de investimentos do BNDES FGI buscou priorizar a aplicação dos recursos em renda fixa.

A carteira total do fundo teve valorização expressiva na maior parte dos anos analisados e contribuiu para aumentar o seu PL, como apontado pelos relatórios da administração.

A **tabela 4** mostra a redução do prazo médio das operações cobertas pelo FGI, com exceção do ano de 2020, ápice da crise da COVID-19. Até 2015, as garantias estavam concentradas em financiamentos de prazos mais longos, entre 49-72 meses e, nos anos seguintes, nos de prazos mais curtos. Essa mudança reflete dois fatores principais: (i) a inclusão da modalidade de garantia BNDES FGI Crédito Livre, em 2015, que concede aval a financiamentos realizados com recursos de outros agentes financeiros, e não apenas do BNDES; e (ii) a mudança de perfil da finalidade das garantias, de investimento para capital de giro.



Tabela 4: Prazo das operações garantidas pelo BNDES FGI

Prazo (em meses)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>0-24</b>	0%	1%	0%	1%	2%	0%	18%	19%	11%	19%	6%	7%
<b>25-36</b>	1%	2%	5%	4%	5%	6%	26%	32%	25%	14%	18%	9%
<b>37-48</b>	3%	4%	5%	11%	9%	7%	23%	27%	21%	19%	6%	57%
<b>49-60</b>	59%	56%	53%	41%	48%	77%	24%	16%	24%	25%	63%	19%
<b>61-72</b>	22%	20%	14%	13%	10%	3%	0%	1%	7%	8%	4%	3%
<b>73-84</b>	0%	0%	1%	1%	1%	2%	0%	0%	1%	1%	0%	1%
<b>85-96</b>	11%	11%	6%	16%	17%	4%	2%	0%	1%	3%	9%	1%
<b>97-108</b>	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%	3%	5%	5%	0%	0%
<b>109-120</b>	4%	5%	16%	13%	9%	1%	4%	3%	3%	2%	3%	3%
<b>Maior que 120</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	4%	0%	1%

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

Sobre o FGI Crédito Livre, as operações com recursos de fontes distintas ao BNDES apresentaram trajetória crescente desde a criação desta modalidade, como mostra a **tabela 4**. No último

ano, o volume garantido fora das linhas do BNDES superou as operações de linhas disponibilizadas pela administradora do fundo.

Tabela 4: Operações por linha

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Subtotal – operações de FGI crédito livre</b>	1.535	15.827	27.929	72.022	229.110	464.168	1.402.787
<b>Operações BNDES</b>	349.398	436.659	722.451	339.018	228.384	494.266	215.382
<b>Total</b>	350.933	452.486	750.380	411.040	457.494	958.434	1.618.169

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

O Sistema Nacional de Fomento (SNF) tem forte presença entre as garantias do BNDES FGI, contando com 16 cotistas do total de 29 instituições habilitadas. Em 2019, o SNF representou 70% do total de garantias. Essa representatividade, no âmbito do BNDES FGI, se deve à missão de apoio que o SNF oferece às MPMEs. As instituições financeiras públicas do sistema são responsáveis por 30% das

operações diretas de crédito com o segmento, têm expertise considerável para avaliar projetos de empresas de pequeno e médio porte e toleram maior risco no financiamento com prazos mais longos. Por fim, o relacionamento entre o BNDES e as demais instituições do SNF contribui para a grande participação do sistema no fundo.

Nota 3: discrepâncias na soma do total financiado e no total garantido por ano são resultado dos números apresentados nos relatórios oficiais.

Tabela 5: Participação no total garantido por agente financeiro

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Daycoval</b>	-	-	-	-	-	-	3,5%	11,3%	21,5%	33,2%	9,3%	11,9%
<b>Volvo</b>	4,9%	9,6%	21,7%	19,5%	30,2%	52,4%	11,7%	5,6%	14,9%	20,7%	20,5%	4,7%
<b>Desenvolve SP</b>	0,0%	0,0%	1,6%	2,0%	2,9%	3,1%	3,7%	6,0%	15,8%	14,7%	41,6%	12,0%
<b>BDMG</b>	0,0%	0,2%	2,7%	2,9%	4,6%	16,2%	14,9%	4,8%	12,3%	13,6%	8,6%	5,0%
<b>Caixa Econômica Federal</b>	2,7%	5,4%	13,8%	9,1%	2,2%	-0,1%	59,9%	67,3%	27,2%	9,4%	-	-
<b>BRDE</b>	0,0%	0,0%	2,0%	5,1%	7,0%	7,0%	5,2%	5,0%	5,1%	3,5%	3,8%	2,8%
<b>Fomento PR</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	2,1%	3,5%	-	0,0%
<b>Badesul</b>	5,0%	2,0%	8,6%	2,3%	1,7%	-1,0%	-0,1%	-0,1%	1,0%	0,9%	1,4%	1,6%
<b>Badesc</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5%	-	-

<b>Outros</b>	87,4%	82,7%	49,6%	59,0%	51,5%	22,3%	0,8%	-0,4%	0,2%	0,0%	4,5%	0,7%
---------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-------	------	------	------	------

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

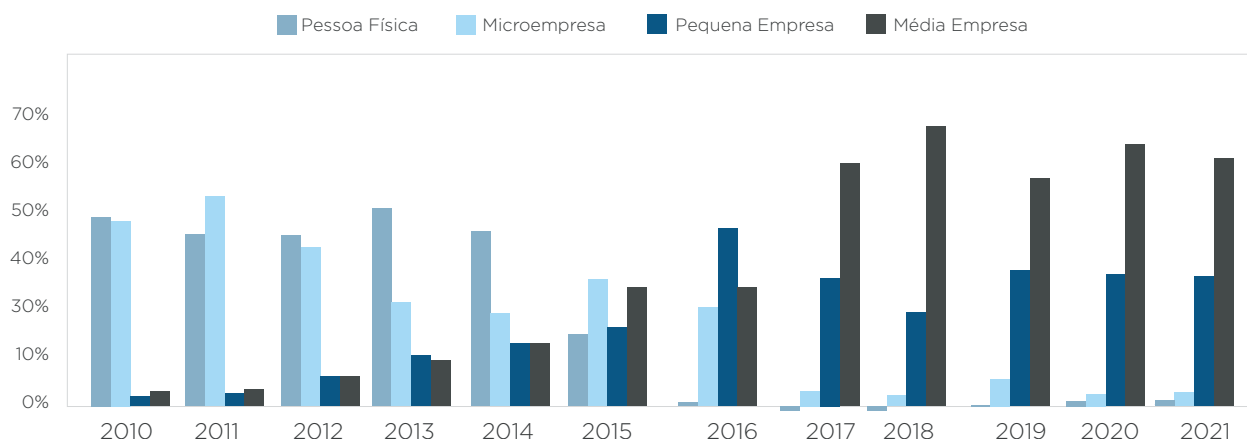
Nota: números negativos ou zerados podem ocorrer em razão de os cancelamentos terem, respectivamente, superado ou igualado as contratações no período.

Nota 2: as instituições Bansicredi, Goiás Fomento, Santander, J.Safrá, CNH, Rodobens, Agerio, Mercedes, Scania, Bradesco, Banco do Brasil, FIDIS, Nossa Caixa Desenvolvimento, Investe Rio foram contabilizados na categoria “Outros”, de acordo com o relatório da administração do FGI de 2019.

A análise da participação das instituições financeiras no total garantido de cada ano também é fundamental para a compreensão do perfil dos beneficiários do BNDES FGI. Por atuar por meio de seus agentes habilitados, o porte da empresa, a região em que está localizada e a finalidade da operação são resultado das estratégias e do público-alvo das instituições financeiras cotistas, responsáveis pelas decisões de concessão do crédito. Por esse motivo, as mudanças no perfil dos agentes financeiros credenciados a cada ano, como observado na **tabela 5**, têm forte influência sobre as características dos beneficiários.

O **gráfico 2**, por exemplo, mostra que, inicialmente, o BNDES FGI beneficiava majoritariamente as pessoas físicas e microempresas e, a partir de 2015, concentrou-se nas empresas de pequeno e médio porte. Essa mudança coincide com a queda das operações da Caixa Econômica Federal com o fundo, que tem diversos canais de financiamento para micro e pequenas empresas, e a ascensão do Daycoval e Volvo, que não conseguem atuar da mesma forma e na mesma escala com empresas de menor porte.

Gráfico 2: Participação nas garantias por porte de beneficiária

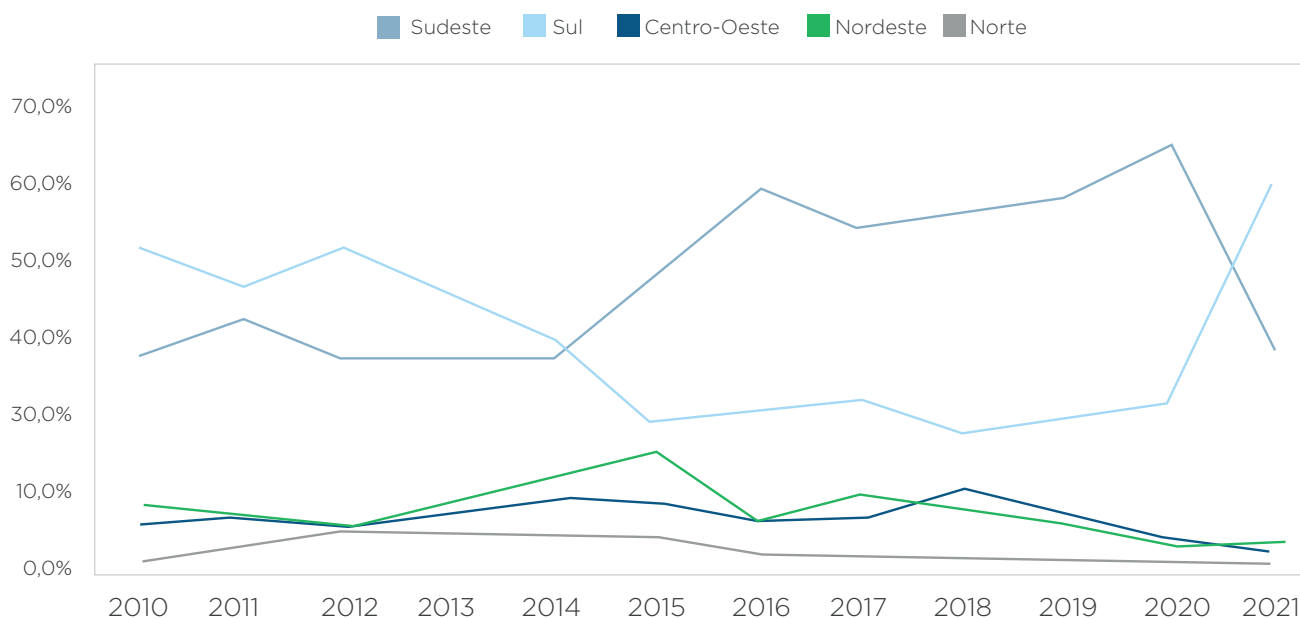


Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

No caso do perfil regional, as garantias foram fornecidas predominantemente para empresas das regiões Sul e Sudeste, conforme indicado no gráfico 3, o que pode refletir a participação maior dessas regiões no total das empresas do segmento, mas também a atuação dos agentes financeiros que solicitam a cobertura do fundo, como destacado anteriormente. Movimento importante

ocorre com a queda da participação da região Sul, que era a principal assegurada até 2014, sendo substituída pelo Sudeste, que se aproxima de 60% dos valores em 2019. Em 2020, esse retrato foi revertido e o Sul voltou a ser a principal região beneficiada pelas garantias do FGI. As demais regiões oscilam em torno de patamares muito inferiores do total do valor garantido pelo fundo.

Gráfico 3: Participação regional no total garantido

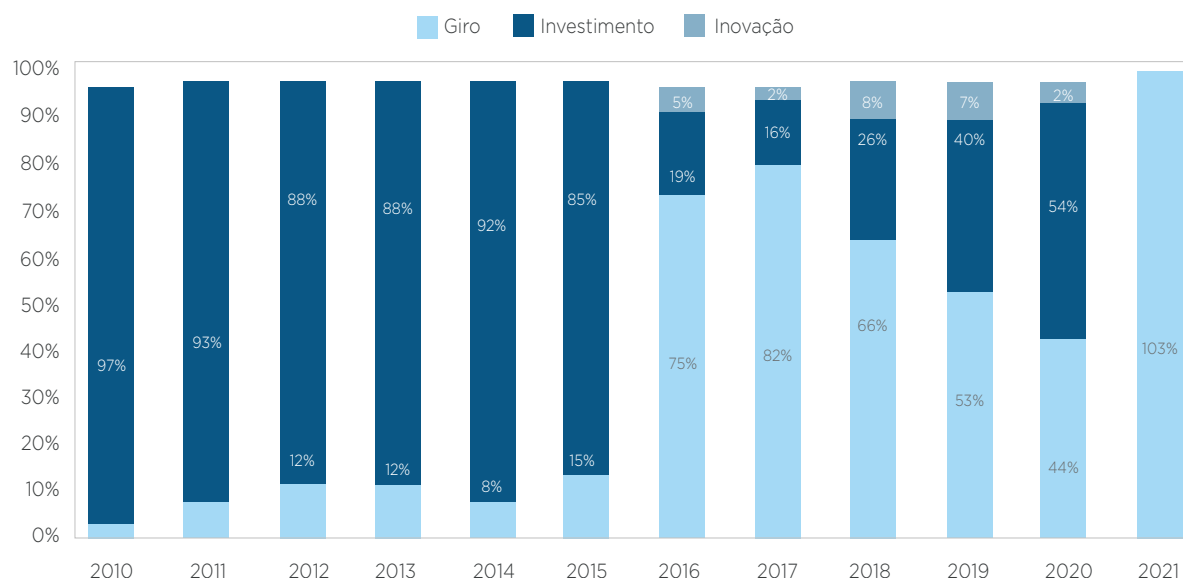


Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES

O perfil dos financiamentos garantidos pelo FGI também apresentou mudanças entre a sua criação e o resultado mais recente. Até 2015, os financiamentos para investimentos eram, em média, 90% do total. A participação do financiamento para investimento sofreu forte queda, em 2016, e o capital de giro passou a ser a principal finalidade dos empréstimos assegurados pelo fundo. Essa mudança pode refletir o cenário macroeconômico adverso com queda na formação bruta de capital fixo no

período. Observa-se ainda um crescimento da participação da “inovação” entre as finalidades das operações, que pode ser resultado do uso da garantia do FGI pela linha de crédito FINEP Inovacred para reduzir os entraves do crédito para MPMEs inovadoras. No último ano, 2021, a finalidade de investimento registrou número negativo, que ocorre em razão de os cancelamentos terem superado as contratações no período. Assim, o capital de giro foi a principal finalidade.

Gráfico 4: Garantias por finalidade



Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

Os dados mostram ainda que operações de maior risco, classificadas em “B”, “C” e “D”, tiveram grande participação nas operações do fundo. Como pode ser observado na tabela 6, a maior parte das operações foi classificada como de “alto risco”, com participação conside-

rável de operações de risco C durante toda a atuação do fundo. Esse é um indicativo importante do alcance do objetivo de facilitar o acesso ao crédito a beneficiários que teriam maior dificuldade de aprovarem seus pedidos de financiamentos.



Tabela 6: Garantias por classificação de risco (em % do total)

Classificação de risco	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>AA</b>	2%	5%	8%	23%	21%	7%	41%	37%	4%	6%	6%	28%
<b>A</b>	20%	22%	30%	24%	20%	22%	16%	24%	33%	17%	23%	22%
<b>B</b>	15%	14%	19%	25%	35%	41%	27%	28%	34%	30%	32%	24%
<b>C</b>	63%	60%	43%	28%	23%	29%	16%	10%	26%	38%	38%	18%

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

Por fim, o FGI atingiu, na maior parte das suas operações, o percentual de 80% de cobertura dos empréstimos. Esse resultado demonstra grande adesão ao fundo, especialmente em termos de confiança em seus mecanismos de salvaguarda.

Tabela 7: Garantias por percentual garantido (em % do total)

Percentual garantido	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>10</b>	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,5%	0,0%	-	-
<b>20</b>	0,6%	1,7%	3,1%	4,2%	2,5%	0,7%	0,9%	0,2%	2,3%	1,1%	2,4%	6,5%
<b>30</b>	0,4%	0,2%	1,6%	1,5%	2,5%	0,9%	1,3%	0,7%	3,5%	1,5%	0,4%	0,0%
<b>40</b>	2,1%	1,4%	2,8%	0,7%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	1,1%	3,2%	0,7%	0,1%
<b>50</b>	0,4%	0,5%	2,5%	2,0%	1,5%	1,5%	2,9%	2,2%	6,2%	8,6%	0,3%	0,1%
<b>60</b>	1,5%	0,2%	3,2%	1,3%	2,0%	1,7%	1,1%	1,7%	3,4%	3,7%	0,8%	0,0%
<b>70</b>	0,8%	1,3%	0,9%	0,2%	0,9%	0,3%	0,5%	3,3%	0,3%	1,8%	0,3%	0,3%
<b>80</b>	94,3%	94,7%	85,9%	90,1%	89,7%	94,0%	92,5%	91,2%	82,6%	80,3%	95,2%	93,0%

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.

De modo geral, os indicadores do BNDES FGI são indicativos de algumas características essenciais: (i) a participação importante das instituições do SNF entre os cotistas do fundo; (ii) a mudança no perfil do porte de empresas que mais acessam garantias, com maior concentração em pequenas e, sobretudo, médias; (iii) a presença crescentemente superior de operações com MPMEs da região Sudeste; (iv) a alteração na finalidade de crédito, com crescimento de recursos para giro e queda nos de investimentos; e (v) a participação crescente de garantias de operações em linhas de recursos de outros agentes financeiros, que não o BNDES, evidenciando o papel mobilizador do fundo.

## 4. Atuação do FGO

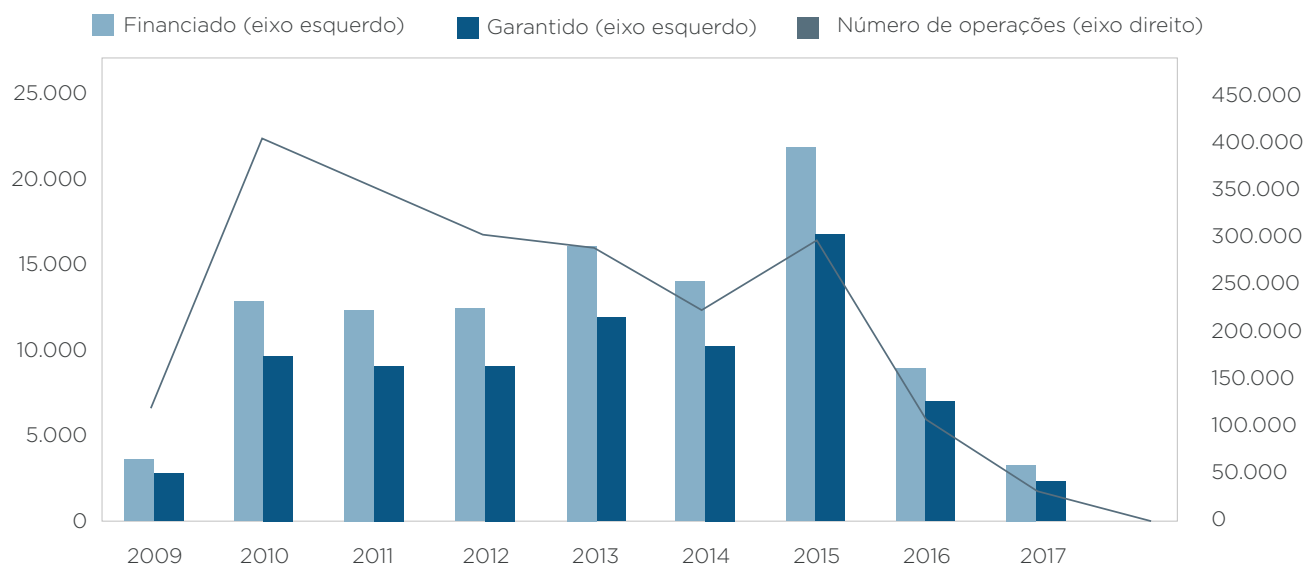
Nesta seção, serão analisados os principais indicadores do FGO no período de 2009 a 2018.<sup>lvii</sup> Ressalta-se, primeiramente que, no ano de 2018, iniciou-se o processo de redução da contratação com garantias e resgate conjunto de quase todas as cotas pelos agentes financeiros após nove anos de grande utilização do fundo. Apontou-se como motivo para esse quadro de paralisação, que pode ser observado nos principais números de desempenho e de sustentabilidade, a dificuldade de manter seu equilíbrio econômico-financeiro após as consecutivas quedas das receitas de tesouraria, influenciada pela trajetória da taxa Se-

lic nos últimos anos, que não pôde ser compensada com aumentos nos encargos. Assim, combinado com o alcance da barreira do *stop loss* pelos agentes que ainda operavam com o fundo, esse quadro culminou na interrupção da utilização do FGO.

Ainda que tenha sido paralisado, as informações disponíveis sobre o FGO podem fornecer indicações importantes para a compreensão de sua atuação e reformulação. As operações contratadas apresentam números surpreendentes, como mostra o **gráfico 5**. Sobressai o ano de 2010, com o maior número de

operações registrado, indicando forte utilização do fundo imediatamente após a sua criação, o que reforçou à época seu papel contracíclico durante os impactos da crise financeira internacional de 2007/2008. Destaca-se também o total anual de operações acima de 100 mil na maior parte dos anos. Os volumes máximos de financiamentos e garantias ocorreram em 2015 e podem levar à conclusão de que as operações a partir desse ano foram realizadas com valores contratuais maiores do que nos anos anteriores, haja vista que o número de operações não apresentou o mesmo crescimento.

Gráfico 5: Volume de financiamentos, garantias e número de operações do FGO  
(em R\$ milhões e em unidades)



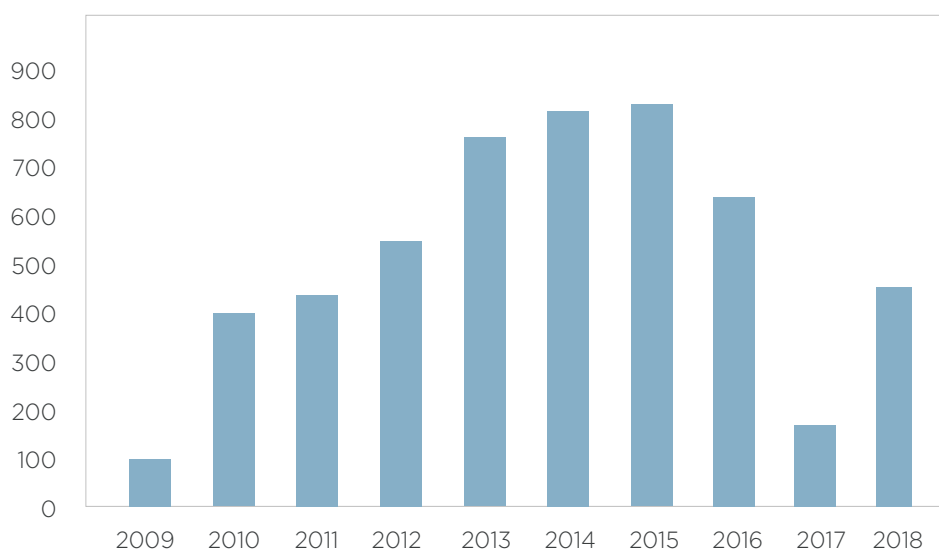
Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

A análise dos documentos do FGO aponta que a manutenção do seu equilíbrio financeiro foi o principal desafio enfrentado. A capacidade de continuar garantindo um grande volume de financiamentos caiu gradativamente, em especial a partir de 2011, quando a principal receita do fundo, a CCG, permaneceu abaixo do provisionamento de honras, seguindo a mesma tendência ano após ano (tabela 8). Em 2012, a CCG foi recalibrada para equacionar as receitas e despesas do fundo e, mesmo que a medida tenha tido resultado positivo, o aumento não foi suficiente para acompanhar os gastos crescentes. As receitas

provenientes das aplicações financeiras com recursos do FGO, por sua vez, não compensaram a queda na arrecadação dos encargos (**gráfico 6**), de acordo com a administradora do fundo.

Os relatórios de administração indicam que a receita total do fundo cresceu nos anos 2014 a 2016, mas caiu a partir de 2017 em decorrência da queda nas contratações por parte do Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal (**gráfico 6**). Assim, os resultados negativos recentes em ambas as receitas financeiras e provenientes dos encargos podem ter contribuído para pressionar o fim das operações.

Gráfico 6: Receitas do FGO com CCG (em R\$ milhões)



Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

As honras, que apresentaram tendência de crescimento até 2014 devido ao cenário de elevação da inadimplência, caíram em 2015. A queda se deu principalmente em virtude das medidas de prolongamento dos prazos para solicitação dos pagamentos de crédito inadimplidos, que proporcionou maior tempo para os agentes financeiros utilizarem métodos de cobrança e recuperação antes de acionarem a garantia.

Ainda sobre a questão da sustentabilidade financeira do fundo, as honras foram fator determinante para a evolução lenta do patrimônio líquido do fundo. Aqui, cabe destacar que as receitas financeiras das aplicações do patrimônio do FGO em renda fixa e renda variável, permitidas pelo estatuto, contribuíram para atenuar o impacto negativo das despesas. A **tabela 8** também mostra o fraco desempenho das recuperações de

crédito em todos os anos observados e seu baixo percentual relativo às honras liquidadas.

A **tabela 8** apresenta, por fim, a margem disponível para a outorga de novas garantias, que é indicador do nível de comprometimento do patrimônio do fundo. Esse indicador parte do valor máximo de alavancagem determinado pelo Estatuto do FGO, limitado a 12 vezes o montante dos recursos que constituem o patrimônio líquido ajustado (isto é, incluindo valores de receitas antecipadas). A margem é calculada, neste estudo, pela diferença entre o máximo permitido para alavancagem do fundo e o volume garantido anualmente.

O resultado mostra que o fundo ultrapassou a sua capacidade máxima de outorga apenas no ano de 2010, enquanto manteve alta margem de alavancagem disponível em todos os outros anos. Aqui, é importante destacar que os valores do patrimônio líquido ajustado que, na tabela, referem-se ao saldo de dezembro de cada ano, superaram em grande escala o patrimônio líquido anual relatado a partir de 2010. Se, no lugar da variável ajustada, considerarmos o patrimônio líquido realizado, o fundo apresenta resultados negativos até o ano de 2015. A partir disso, os resultados são positivos, devido à proeminente valorização do patrimônio entre 2016 a 2018.

Tabela 8: Principais indicadores da performance do FGO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Valor das honras liquidadas (R\$ milhões)</b>	-	336,5	838,2	639,1	792,8	1.370,8	1.000,0	1.031,3	533,0	65,9
<b>Recuperação de crédito (R\$ milhões)</b>	-	-	-	76,9	47,6	25,6	81,7	55,8	67,4	44,4
<b>Receitas com CCG (R\$ milhões)</b>	101,4	403,4	443,0	551,3	767,4	820,9	829,6	644,9	171,3	6,8
<b>Patrimônio líquido (R\$ milhões)</b>	710,4	665,5	531,3	614,5	730,1	809,9	924,2	1.303,5	2.031,6	2.665,4
<b>Patrimônio líquido ajustado (eR\$ milhões)</b>	710,4	665,5	919,8	1.185,1	<sup>1</sup> .554,9	1.759,4	1.926,1	2.183,8	2.531,8	2.811,8
<b>Margem disponível para outorga de novas garantias (R\$ bilhões)</b>	5,78	-1,6	1,9	5,11	6,8	10,9	6,4	19,3	28,1	33,6

Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

A Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil foram os principais participantes do fundo até 2017. A importância da participação do SNF nos fundos de aval, ressaltadas na seção sobre o BNDES FGI, também são válidas no contexto do FGO. No caso do FGO, todas as institui-

ções participantes são integrantes do SNF. Em 2018, com o início do encerramento das operações do FGO e, principalmente, pela cessão das operações garantidas pelo Banco do Brasil, a AgeRio e a Desenvolve SP emergiram com percentuais significativos de participação.



Tabela 9: Participação no total garantido por agente financeiro

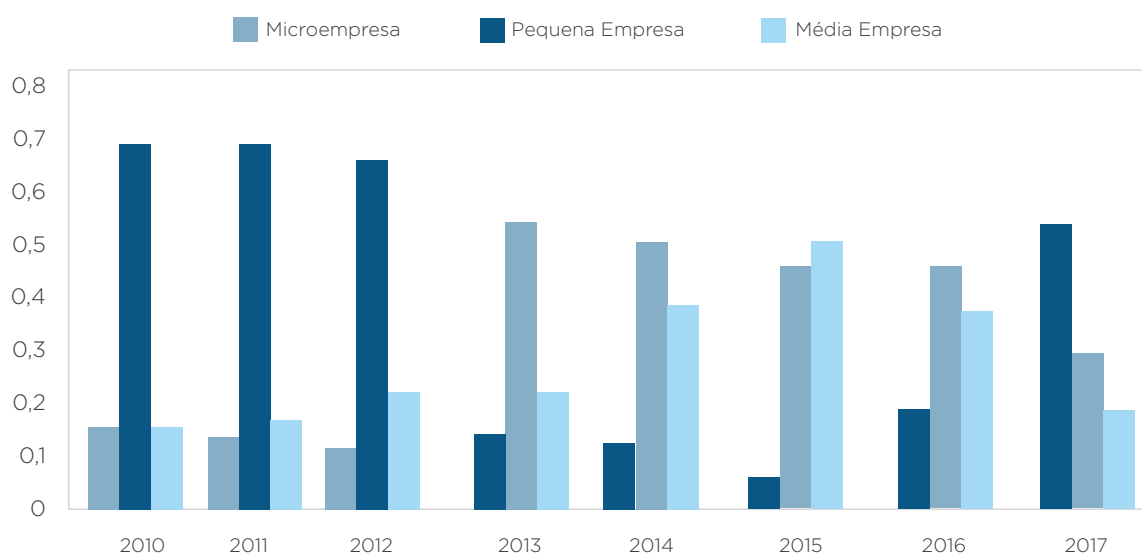
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Banco do Brasil S.A.</b>	78%	68%	74%	85%	74%	81%	90%	51%	11%	0%
<b>Caixa Econômica Federal</b>	15%	32%	26%	15%	26%	19%	10%	49%	89%	86%
<b>Banco do Nordeste</b>	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>AgeRio</b>	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	7%
<b>Desenvolve SP</b>	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	1%	7%
<b>Banco Nossa Caixa/BB</b>	7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

Pode-se inferir do **gráfico 7**, que apresenta a participação por porte da beneficiária, a maior representatividade das pequenas empresas no total contratado, seguidas pelas empresas de médio porte. Em 2016, o crescimento da par-

ticipação das médias empresas nas garantias foi interrompido em detrimento das microempresas, em 2017, quando o fundo ainda atuava normalmente, indicando potencial mudança de perfil de atuação no segmento.

Gráfico 7: Participação no total garantido pelo FGO por porte de beneficiária



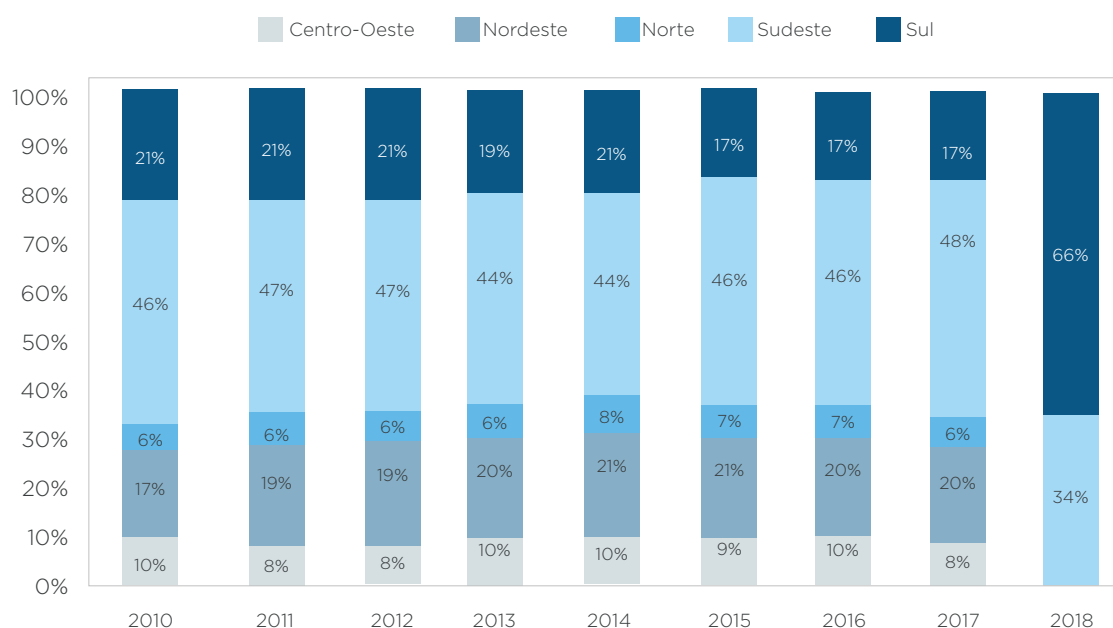
Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

Nota: as microempresas são aquelas com faturamento bruto anual de até R\$ 240 mil (Lei 9.317/96); as pequenas são aquelas com faturamento bruto anual acima de R\$ 240 mil e até R\$ 2,4 milhões; as médias são aquelas com faturamento bruto anual acima de R\$ 2,4 milhões e até R\$ 90 milhões (artigo 1, § 3º, do Estatuto do FGO).

O FGO concentrou a maior parte das suas operações na região Sudeste, seguida pela região Sul, até 2012, e Nordeste a partir de 2013. Diversos fatores externos e internos que podem afetar o perfil regional das garantias ocorreram durante os anos de atuação do fundo, como, por exemplo, oscilações

de conjuntura econômica, mudanças nas estratégias de financiamento dos agentes financeiros ou ainda mudanças nas regras do fundo. Entretanto, nota-se no **gráfico 8** que as frações regionais de participação no fundo se mantiveram relativamente estáveis até 2017.

Gráfico 8: Participação regional



Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.

De modo geral, destaca-se da atuação do FGO: (i) o alto volume de financiamento, garantias e número de operações; (ii) sua posição financeira relativamente mais vulnerável, em comparação ao FGI; (iii) o perfil de atuação concentrado nas pequenas empresas e com forte participação na região Sudeste; e (iv) o papel central de instituições do SNF, notadamente de dois grandes bancos comerciais federais, como agentes financeiros utilizadores do fundo.

## 5. FGI e FGO: aprendizados e desenvolvimento comparado

Resgatando as experiências do Fampe, do Funproger e, especialmente, do FGPC, os fundos vigentes contam com

mitigadores mais sofisticados em relação à exposição aos riscos e administração dos efeitos da inadimplência. Ainda assim, mesmo considerando as dificuldades enfrentadas pelos predecessores para honrarem suas garantias, o limite de alavancagem foi ampliado nos fundos atuais, permitindo atuação mais expressiva no segmento de MPMEs. Ou seja, a atualização dos programas públicos de fundos garantidores procurou equilibrar administração rigorosa de exposição a riscos com maior capacidade de alavancagem e mobilização de recursos para apoiar as empresas de menor porte.

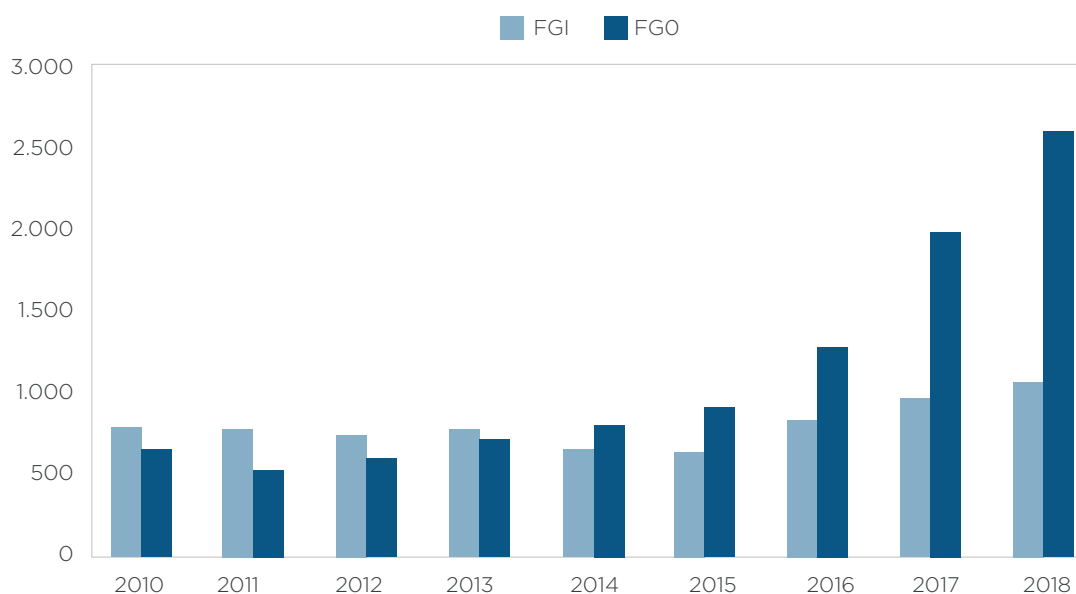
A lição com questões orçamentárias também foi absorvida e, ao contrário das experiências anteriores, os fundos foram

definidos como entidades de direito privado, permitindo maior autonomia na expansão do volume de garantias e, com isso, o aumento da confiança na relação entre os garantidores e as instituições financeiras. Além disso, a incorporação de regras como participação acionária para acesso às garantias e a delegação da responsabilidade de acompanhamento das operações inadimplidas para as instituições financeiras, tarefa antes desempenhada pelos administradores, pode ter contribuído para a redução do risco moral. Dessa forma, observa-se que a estrutura dos fundos atuais é resultado da reflexão sobre desafios apontados na introdução dos programas garantidores no Brasil.

Por apresentar diversas características comuns, este estudo pode se beneficiar da análise conjunta de indicadores de desempenho do FGI e do FGO. A primeira característica evidente a partir da comparação remete ao fato de que o FGI con-

tinua realizando operações, enquanto o FGO, mesmo após diversas revisões em suas regras, acordou a interrupção de suas atividades com os cotistas. Como pontuado, desde os seus primeiros anos de atuação, o administrador do FGO mostrou grande preocupação com a saúde financeira do fundo, sobretudo como decorrência da crescente inadimplência. O patrimônio líquido e a grande diferença nos resultados das operações do FGI e do FGO também sugerem desenvolvimentos distintos. Ambos iniciaram suas atividades com aportes da União e de seus administradores, com patrimônio líquido totalizando R\$ 800 milhões para o FGI e R\$ 700 milhões para o FGO, portanto, com capacidades de alavancagem similares. O gráfico 9 evidencia que os montantes estiveram próximos até o ano de 2015, quando o patrimônio do FGO começou a crescer acentuadamente e o do FGI permaneceu relativamente estável, o que aponta para trajetórias divergentes em termos de limites de garantias.

Gráfico 9: Comparação entre o patrimônio líquido do FGO e FGI (em R\$ milhões)



Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES e do Banco do Brasil.

À guisa de comparação mais clara, a **tabela 10** apresenta os grandes números dos fundos, no período entre 2010 e 2018. Destacase, no consolidado dos indicadores, o posicionamento relativamente mais cauteloso do FGI, com atuação mais incisiva do FGO em termos de volume de financiamentos, garantias e número de operações. Esse fato pode ser indicativo da maior abrangência obtida pelo FGO no mercado de crédito para as MPMEs.

No âmbito da sustentabilidade financeira, a distância entre os resultados do FGI e do FGO permanecem. O FGI recuperou 40% do total de honras liquidadas no período de 2010 a 2018, enquanto o FGO recuperou apenas 6%. O total de pagamentos de honras realizados pelo FGI foi apenas 2% do total de garantias fornecidas, ao passo que o FGO honrou 8%. As receitas com encargos somaram mais que o dobro do total honrado no FGI, e o FGO registrou receita frequentemente inferior às honras liquidadas.

Tabela 10: Volume acumulado de indicadores selecionados do FGI e do FGO (2010 a 2018)

	FGI	FGO
<b>Volume financiado (em R\$ milhões)</b>	7.400	104.504
<b>Volume garantido (em R\$ milhões)</b>	5.315	78.481
<b>Nº de operações</b>	37.051	2.087.078
<b>Honras liquidadas (R\$ milhões)</b>	108	6.608
<b>Recuperação de créditos (R\$ milhões)</b>	43,5	399,3
<b>Receitas arrecadadas com comissão (R\$ milhões)</b>	286,2	4.739,9

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES e do Banco do Brasil.

Outro ponto de comparação importante diz respeito à relação com as operações originadas pela instituição financeira administradora. O FGI pode outorgar garantias contratadas diretamente com o BNDES e, indiretamente, por outros agentes financeiros, entretanto, o apoio direto do banco é feito pela linha Finem, que usualmente concede financiamentos de valores superiores a R\$ 10 milhões, e, portanto, superior ao limite estabelecido pelo FGI. Por isso, observa-se nos relatórios de exercício do FGI que não constam garantias de operações diretas do BNDES, enquanto o FGO atuou fortemente nas linhas de crédito diretas do Banco do Brasil. Assim, o aval aos financiamentos da própria instituição administradora, tendo em vista a *performance* distinta de cada um desses fundos, pode ser ponto sensível na formação de conclusões sobre a atuação desses fundos.

As diferenças em termos de desempenho operacional e financeiro são sugestivas das atuações do FGO e FGI ao longo dos anos analisados por esse estudo, apesar de suas muitas similaridades estruturais. Se, por um lado, o FGO parece ter permitido abrangência muito maior, totalizando volumes financiados e garantidos e número de operações substancialmente mais elevados, o desempenho financeiro do FGI indica esforço mais consequente em termos de equilibrar posições financeiras e patrimoniais. Em ambos os casos, os caminhos percorridos dizem muito sobre a capacidade desenvolvida pelo BB e BNDES na estruturação de instrumentos garantidores, que são parte central das estratégias adotadas no combate à crise da COVID-19, como veremos na seção a seguir.





## IV. Instrumentos de garantias e a crise da COVID-19

A eclosão da crise sanitária do novo coronavírus afetou sobremaneira toda a economia e, de forma particular, as empresas. As medidas de isolamento social, adotadas por recomendação das autoridades sanitárias, tiveram impacto tanto na oferta de produtos e serviços das empresas, quanto na demanda de consumidores impedidos de circular. A interrupção do funcionamento provocou o descasamento dos fluxos de caixa das empresas, o que é especialmente preocupante para as MPMEs, usualmente dotadas de menos recursos que as permitam sobreviver.

O acesso a recursos de terceiros se torna, então, essencial para solucionar tais descasamentos e permitir a antecipação de renda futura às firmas que se mostram capazes de sobreviver ao momento mais agudo da crise. Nesse sentido, o sistema financeiro se torna um importante ator para prover recursos às empresas afetadas por meio da oferta de crédito.

Para tanto, é necessário haver disponibilidade de recursos nas instituições financeiras para realizar as operações de crédito, além de um nível de aversão ao risco que não seja impeditivo do ponto de vista da gestão de seus balanços patrimoniais. Esse último dependerá da percepção das instituições financeiras quanto à capacidade de pagamento futuro por parte das empresas.

A crise econômica atual apresenta algumas singularidades, notadamente: (i) a falta de perspectiva de seu fim, devido à dependência da trajetória da crise sanitária e (ii) a concomitância de choques expressivos de demanda e oferta, como reflexo das medidas de isolamento. Consequentemente, a previsibilidade sobre a capacidade de pagamento das empresas se reduz. Em especial, no que tange às MPMEs, a situação se agrava tanto pelo impacto da crise se dar com maior intensidade sobre elas, quanto pela dificuldade do segmento de fornecer informações apropriadas à análise de crédito das instituições financeiras. Nessa perspectiva, a aversão ao risco se eleva e provoca escassez de recursos para as operações de crédito com o segmento.

Além de medidas de provisão de liquidez ao mercado financeiro, é necessário que instrumentos mitigadores de risco sejam colocados à disposição para fa-

cilitar a canalização dos recursos para financiamentos às atividades produtivas. Como apontado, os fundos de aval públicos são mecanismos de compartilhamento de risco entre capital público e privado, capazes de apoiar a atuação das instituições financeiras inclusive em momentos de elevada incerteza. Além de mitigarem os riscos de empréstimo às empresas, os fundos de aval públicos reduzem a exigibilidade de capital regulatório das instituições financeiras, uma vez que são consideradas garantias soberanas e, assim, permitem maior alavancagem dos recursos privados.<sup>lviii</sup>

## 1. Respostas dos mecanismos de garantia à COVID-19

A potencialidade dos instrumentos garantidores para apoiar a atuação do sistema financeiro em momentos de crise, evidenciase pelos diversos exemplos adotados internacionalmente durante a crise da COVID-19. Entre as características comuns, destacam-se: (i) a especificação das condições de elegibilidade, (ii) a clara identificação dos beneficiários; (iii) a determinação da cobertura de garantia e das condições da operação de crédito; e (iv) o tempo de duração do programa.<sup>lix</sup>

Em relação às condições de elegibilidade, todos os programas adotados exigiram que as empresas estivessem em boas condições financeiras e sem operações em atraso antes da crise, de forma a evitar cobertura para empreendimentos com problemas de solvências anteriores. No que importa à identificação dos beneficiários, todos os programas estabeleceram as MPMEs como público-alvo específico e com condições diferenciais, apesar de alguns países abarcarem também as grandes empresas.

A cobertura da garantia e as condições das operações de crédito apresentam maior heterogeneidade entre os programas analisados. A determinação destes pontos impacta sobre o nível de incentivo que os bancos têm para atuar. Nota-se que o estabelecimento de tempo

máximo de duração para os programas é utilizado para que o mecanismo tenha atuação pontual e anticíclica, evitando distorções posteriores no mercado financeiro. O **quadro 4** detalha alguns dos principais programas adotados em países selecionados.<sup>lx</sup>

Quadro 4 – Características principais de programas de garantias selecionados

Jurisdição	Beneficiário	Cobertura da garantia	Prazo de vigência	Condições das operações
<b>Alemanha</b>	Pequenas e médias empresas	100%	31/12/2020	Prazo: não há Taxa de juros: não há
	Todos os portes	90% para PMEs 80% para demais	31/12/2020	Prazo: acima de 5 anos Taxa de juros: subsidiada para PMEs
<b>Austrália</b>	Pequenas e médias empresas	50%	30/09/2020	Prazo: 3 anos com 6 meses de carência Taxa de juros: não há
	Todos os portes	80%	final de 2021	Prazo: 1 ano Taxa de juros: não há
<b>Canadá</b>	Pequenas empresas e empresas não lucrativas	100%	não há	Prazo: carência até 2022 e prazo total acima de 5 anos Taxa de juros: 0% até 2022 e depois 5% a.a. de taxa de juros
<b>Espanha</b>	Empresas espanholas	60%-80% (varia de acordo com o porte e se é novo crédito ou renegociação)	setembro de 2020	Prazo: acima de 5 anos Taxa de juros: não há
<b>Estados Unidos</b>	Pequenas e médias empresas	100% até o final de 2020	20/06/2020	Prazo: 2 anos com carência opcional de 6 meses Taxa de juros: 1% a.a.
<b>França</b>	Todos os portes	70%-90% (maior garantia para as empresas menores)	31/12/2020	Prazo: carência 1 ano e o pagamento pode ser feito até final de 2020 ou estendido para no máximo 5 anos Taxa de juros: não há
<b>Hong Kong</b>	Pequenas e médias empresas	100%	12 meses	Prazo: carência opcional de 1 ano e prazo total acima de 3 anos Taxa de juros: taxa básica menos 2,5%
<b>Itália</b>	Pequenas e médias empresas	80%-90%: até 1,5 milhões de euros 100%: até 800 mil euros	17/12/2020	Prazo: não há Taxa de juros: não há
	Todos os portes	70-90%	31/12/2020	Prazo: 6 anos Taxa de juros: não há
<b>Reino Unido</b>	Pequenas e médias empresas	100%: até 250 mil libras 85%: entre 250 mil e 5 milhões de libras	não há	Prazo: carência de 12 meses e prazo total acima de 6 anos Taxa de juros: não há
<b>Suíça</b>	Empresas com faturamento abaixo de 500 milhões	100%: até 500 mil franco suíço 85%: até 20 milhões franco-suíço	30/07/2020	Prazo: acima de 5 anos Taxa de juros: 0% operações até 500 mil. Na parcela acima de 500mil: taxa de 0,5% mais prêmio pelos 15% restantes do crédito.

Fonte: elaboração da ABDE. Dados de Baudino, P. (2020)<sup>lxi</sup>.

No Brasil, em um primeiro momento, o governo federal buscou garantir a liquidez do sistema financeiro para permitir que o aumento da demanda de crédito e renegociações das dívidas existentes pudesse ser atendido. Assim, o Banco Central do Brasil injetou R\$ 1,2 trilhões de recursos com esse propósito, por meio de instrumentos disponíveis de política monetária. Para as MPMEs, foram criadas linhas de créditos específicas, concebidas para serem geridas pelos bancos federais e operacionalizadas pelo sistema financeiro comercial.

As iniciativas, contudo, necessitaram de medidas adicionais para melhorar o processo de assunção de riscos em operações com as MPMEs. De forma geral, analisando o fluxo das operações, as concessões às pessoas jurídicas (PJ) com recursos livres e direcionados apresentaram variação mensal positiva expressiva em março, da ordem de 27,5%, e queda igualmente relevante no mês de abril de 2020, de 21,1%. Quando observamos o estoque das operações com destaque para o segmento das MPMEs, os desafios de implementação das medidas são ainda mais evidentes. Em trabalho anterior, notou-se que o crescimento do saldo das operações de crédito, desde a eclosão da crise até maio, foi marcado por participação mais expressiva das grandes empresas, com poucos recursos chegando às MPMEs. Como diagnóstico principal dos entraves de implementação dessas medidas, destaca-se o elevado risco de crédito a que estão sujeitas as instituições financeiras. A partir desse ponto e, à luz das experiências internacionais, o governo brasileiro buscou estruturar programas para mitigar os riscos presentes atualmente no mercado, especialmente nos segmentos de menor porte. Para tanto, o FGO e o FGI foram reestruturados para permitir o compartilhamento de risco das opera-

ções. Além deles, o Fampe também passou por transformações por medida do governo federal.

Os itens a seguir detalham as modificações previstas e/ou implementadas para os três principais fundos de aval brasileiros, buscando identificar onde estas se aproximam daquelas identificadas nos programas internacionais.

### **Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (FGO Pronampe)**

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), aprovado em 18 de maio de 2020, foi baseado na estrutura do FGO Original e se estabeleceu como um dos principais instrumentos criados em resposta à crise da COVID-19 para apoio às empresas. O programa, também administrado pelo Banco do Brasil, recebeu aporte inicial de recursos do Tesouro Nacional de R\$ 15,9 bilhões, que ficaram apartados do saldo remanescente do FGO Original. Após essa primeira fase, devido ao sucesso do programa e da rápida absorção dos recursos pelas empresas por meio das instituições financeiras habilitadas, outras duas fases do que chamamos de FGO Pronampe emergencial foram implementadas: a segunda, em agosto do mesmo ano, em que foram aportados R\$ 12 bilhões adicionais para concessão de garantias,<sup>lxii</sup> e a terceira, em dezembro de 2020, que contou com R\$ 10 bilhões para garantias.<sup>lxiii</sup> <sup>lxiv</sup>

O FGO Pronampe emergencial teve como beneficiários finais os microempreendedores individuais, profissionais liberais e as micro e pequenas empresas – caracterizadas de acordo com o marco legal das microempresas e empresas



de pequeno porte. Esse perfil segue o que já era uma tendência da carteira do FGO Original. Outro ponto de destaque é a cobertura de 100% da operação com limite de *stop loss* de 85% da carteira originada pela instituição financeira, que fortaleceu o caráter emergencial do programa. Com relação às condições, a terceira fase do programa trouxe alterações substanciais, com melhorias em termos de prazo, que passou de 36 meses para 48 meses, e de carência, de 8 para 11 meses. Por outro lado, nessa fase, a taxa de juros das operações garantidas aumentou, passando de 1,25% a.a. para 6% a.a., ambos somados ao teto da Selic.

Como critério de elegibilidade, o programa não exigiu que as empresas estivessem adimplidas com o sistema financeiro para terem acesso ao programa, cabendo às instituições financeiras a decisão de financiamento com base nessa informação. Entretanto, foi exigido que as empresas mantivessem, no mínimo, o nível de empregados que tinham ao tomar o financiamento por 60 dias após o recebimento da última parcela. Outros pontos importantes de alteração foram a exclusão de exigência de aporte de re-

ursos no fundo para habilitar as instituições financeiras a operarem com as garantias, a possibilidade de as operações terem garantia adicional do Fampe e a ausência de remuneração ao fundo, isto é, a isenção de encargos operacionais.

O programa teria, a princípio, tempo de duração total de três meses, prorrogáveis por mais três. Contudo, a lei de criação permitiu que o programa fosse transformado em política de crédito oficial e, em junho de 2021, o FGO Pronampe começou a operar em caráter permanente. O FGO Pronampe permanente recebeu R\$ 5 bilhões e tem diferenças significativas em relação às fases emergenciais. Primeiramente, o programa tem alavancagem de cinco vezes o valor de seu Patrimônio Líquido, que permitiu realizar R\$ 25 bilhões de garantias ainda em 2021. As condições como prazo, juros e carência, além da cobertura das operações, foram mantidas, mas o *stop loss* caiu para 20% da carteira por instituição financeira. O quadro 5 compara o FGO Original, as fases emergenciais do FGO Pronampe e o FGO Pronampe permanente.

Quadro 5 – Comparação entre as características originais do FGO e modificações do Pronampe

Crítérios	BB FGO ORIGINAL	FGO PRONAMPE (FASES EMERGENCIAIS)	FGO PRONAMPE PERMANENTE
<b>Público-alvo</b>	Micro e pequenas empresas – com faturamento até R\$ 2,4 milhões/ano (Lei Geral das MPE) Médias empresas – com faturamento bruto anual até R\$ 90 milhões/ano Microempreendedores individuais (MEI) – com faturamento até R\$ 36 mil/ano	Microempresas – receita bruta igual ou inferior a R\$ 360 mil, auferida em 2019 Pequenas empresas – receita bruta superior a R\$ 360 mil e igual ou inferior a R\$ 4,8 milhões, auferida em 2019 Microempreendedores individuais (MEI) Profissionais liberais	Microempresas – receita bruta igual ou inferior a R\$ 360 mil, auferida no ano anterior da contratação Pequenas empresas – receita bruta superior a R\$ 360 mil e igual ou inferior a R\$ 4,8 milhões, auferida no ano anterior da contratação Microempreendedores individuais (MEI) Profissionais liberais
<b>Volume</b>	Patrimônio líquido de R\$ 3,7 bilhões, com alavancagem de 12 vezes, podendo chegar a R\$ 44,4 bilhões de garantias.	Patrimônio líquido total de R\$ 37,9 bilhões, sem alavancagem.	Patrimônio líquido de R\$ 5 bilhões, com alavancagem de 5 vezes, chegando a R\$ 25 bilhões de garantias.

<b>Cobertura</b>	80%	Até 100% do valor de cada operação garantida	Até 100% do valor de cada operação garantida
<b>Garantia máxima</b>	Para empresas com faturamento bruto anual (FBA) de até 15 milhões: capital de giro limitado a R\$ 300 mil; operações de investimentos e de renegociação com novação de dívidas até R\$ 700 mil. Empresas com FBA superior a R\$ 15 milhões e até R\$ 90 milhões: capital de giro limitado a R\$ 1 milhão; operações de investimentos e de renegociação com novação de dívidas até R\$ 2 milhões.	Até 30% da receita bruta anual da empresa, auferida em 2019. No caso das empresas que tiverem menos de um ano de funcionamento, até 50% do seu capital social ou até 30% da média de seu faturamento mensal apurado desde o início de suas atividades, o que for mais vantajoso. Para os profissionais liberais, até 50% do total anual do rendimento do trabalho, auferido em 2019, no limite máximo de R\$ 100.000,00.	
<b>Limite de honra (stop loss)</b>	7% da carteira	85% da carteira à qual esteja vinculada ( <i>first loss</i> ) por instituição financeira	20% da carteira à qual esteja vinculada ( <i>first loss</i> ) por instituição financeira
<b>Encargos</b>	Comissão de Concessão de Garantias (CCG)	Não há	Não há

Fonte: elaboração ABDE. Dados do Banco do Brasil.<sup>lxv</sup>

No total, até abril de 2022,<sup>lxvi</sup> o programa teve alta procura das empresas e alavancou R\$ 62,5 milhões em mais de 850 mil operações. As pequenas empresas foram as principais beneficiárias, representando 57,2% do total de operações e 75,7% do total de valor contratado. No que diz respeito às operações por estado, a região Sudeste apresenta a maior participação no valor contratado, com 42,9%, seguida da região Sul com 28,5%. Ressalta-se que 19 instituições financeiras atuaram como agente financeiro do FGO Pronampe e, dessas, 12 são do SNF. Juntas, elas representam 78% do valor contratado. Os agentes financeiros que tinham maior participação no programa são o Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, tanto em número de operações quanto em volume de recursos.

Por fim, pode-se destacar que tanto as fases emergenciais quanto a versão permanente do Pronampe apresenta-

ram baixo percentual de inadimplência das operações, que é um indicador positivo da atuação e da saúde financeira do instrumento. De acordo com os dados de junho de 2022 do Banco do Brasil, a inadimplência do total de operações do Pronampe estava em 3,9% para as microempresas e 2,8% para as pequenas empresas. As parcelas das operações das fases emergenciais do programa, que já estão sendo pagas pelos beneficiários desde 2021, também apresentam baixa inadimplência, registrando 7,3% para as microempresas e 4,9% para as pequenas. Esse percentual é inferior à inadimplência total do segmento no mercado de crédito nacional que, de acordo com dados do Banco Central, é de 9% para as microempresas e 8% para as pequenas.<sup>lxvii</sup> Além do crescimento da economia brasileira, um fator que pode estar relacionado a uma inadimplência menor no programa em relação ao mercado de crédito total é o longo prazo das operações e os meses

de carência do Pronampe. A diluição das parcelas em vários meses, que chega a até 48 meses no caso do Pronampe permanente, pode ter dado fôlego adicional para a recuperação das empresas de menor porte no período mais crítico da pandemia.

## **Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (FGI PEAC)**

O Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC)<sup>lxvii</sup> grande protagonista das ações do BNDES na crise da COVID-19, foi criado pelo BNDES, em parceria com a Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (Sepec) do Ministério da Economia, instituído pela MP 975/2020 e sancionado na forma da Lei 14.042,<sup>lxviii</sup> em agosto de 2020. O programa foi autorizado a receber aportes do Tesouro Nacional de até 20 bilhões,<sup>lxix</sup> apartado do patrimônio atual do FGI Tradicional, com duração prevista até o fim do período de calamidade pública em razão da pandemia. O FGI PEAC tem como público-alvo as MEIs, entidades de pequeno e médio porte que sejam empresas, associações, fundações de direito privado e sociedades cooperativas, excetuadas as sociedades de crédito, sendo, portanto, complementar à atuação esperada do Pronampe/FGO, que não atua com as médias como o PEAC, mas que atua com as microempresas que não estão contempladas pelo programa gerido pelo BNDES.

O limite de cobertura foi mantido em 80% do valor total da operação, mas o *stop loss* para cada instituição financeira foi elevado para até 30% das carteiras das pequenas empresas e 20% das médias empresas. Foram estabelecidas, ainda, as seguintes condições de acesso ao fundo: (i) prazo de carência do principal,

ou principal e juros, entre 6 e 12 meses; (ii) prazo total de operação entre 12 e 60 meses; (iii) taxas de juros pós-fixadas ou flutuantes, em moeda nacional, sendo referenciadas ao CDI, Selic ou TLP; (iv) possibilidade de ser contratadas com recursos livres ou do Sistema BNDES; e (v) proibição de estarem contempladas por outros fundos garantidores ou contratadas no âmbito do PESE.

Diferentemente do Pronampe, que, como veremos a seguir, não dispôs sobre o adimplemento dos beneficiários, entre os critérios de elegibilidade do PEAC-FGI, estabeleceu-se que apenas os tomadores de crédito que não tenham atrasos superiores a 14 dias corridos em qualquer modalidade de crédito com o agente financeiro podem ser beneficiados. Por fim, o programa determinou que apenas as operações classificadas como risco AA, A, B, C ou D, de acordo com regulamentação do Conselho Monetário Nacional, poderiam ser garantidas.

Na conversão da Medida Provisória em Lei, além do FGI PEAC, foi criada nova modalidade de garantia chamada PEAC-Maquinhas, com foco nos microempreendedores individuais e limite de até R\$ 50 mil em empréstimos, após cessão fiduciária de 8% dos recebíveis por meio de máquinas de pagamentos à instituição financeira na qual o empréstimo será concedido. Os empréstimos realizados por meio do PEAC-Maquinhas servem como adiantamento de fluxos de caixa, são limitados ao dobro da média mensal das vendas liquidadas pelo beneficiário, taxa de juros de 6% a.a. sobre o valor concedido e prazo de 36 meses para o pagamento, que inclui seis meses de carência. Do total de recursos para o programa, R\$ 10 bilhões foram destinados a atender a demanda através do PEAC-Maquinhas. O quadro 6 sintetiza as principais alterações ocorridas no FGI-PEAC.





Quadro 6 – Comparação entre as características originais do FGI e modificações do PEAC

Critérios	BNDES FGI	BNDES FGI PEAC*
<b>Público-alvo</b>	Micro, pequenas e médias empresas – com receita operacional bruta anual ou anualizada(*) de até R\$ 300 milhões Caminhoneiros autônomos que utilizem o financiamento na compra de bens de capital inerentes à sua atividade Empreendedores individuais: como definidos na Lei Complementar 123/06 Empresários Individuais.	Pequenas e médias empresas com receita anual entre R\$ 360 mil e R\$ 300 milhões em 2019. Microempreendedores individuais (FGI-Maquinhinhas)
<b>Volume</b>	Patrimônio líquido de R\$ 1,2 bilhões, com alavancagem de até 12 vezes, podendo alcançar o total de R\$ 14,4 bilhões	Patrimônio líquido atual de R\$ 18,6 bilhões, com alavancagem de 5 vezes, podendo chegar ao total de R\$ 92 bilhões de garantias.
<b>Cobertura</b>	10 a 80%	80%
<b>Garantia máxima</b>	R\$ 10 milhões por cliente	Entre R\$ 5 mil e R\$ 10 milhões. Limite máximo de R\$ 10 milhões por CNPJ por agente/rating mínimo D da operação
<b>Limite de honra (stop loss)</b>	7% de perdas líquidas efetivas	Até 30% para carteira de pequenas e 20% na de médias empresas – o percentual do <i>stop loss</i> será ponderado pelo peso de pequenas e médias na carteira do agente financeiro.
<b>Encargos</b>	Encargo de Concessão de Garantia (ECG)	Encargo de Concessão de Garantia (ECG) aos empréstimos concedidos durante a vigência da MP 975. Para os concedidos a partir da conversão em lei, o encargo deixou de ser cobrado.

Fonte: elaboração ABDE. Dados do BNDES.<sup>lxxi</sup>

O FGI PEAC representou 58,4% da ação anticíclica com o BNDES e, ainda em 2020, o total de recursos disponíveis para garantias com o programas já tinham se esgotado e alavancado R\$ 92,1 bilhões, em mais de 135,7 mil operações e 114,3 mil empresas beneficiadas.<sup>lxxii</sup> O fundo conta com 40 agentes financeiros em operação, sendo 14 instituições do SNF. Estas últimas representam, juntas, 24% do valor contratado por agente. As instituições que mais operaram com o FGI-PEAC até o momento foram Itaú-Unibanco e Banco Bradesco.<sup>lxxiii</sup>

Em julho de 2022, está sendo lançada uma nova rodada do FGI PEAC,<sup>lxxiv</sup> permitindo novas contratações de crédito às MPMEs. A segunda edição do programa não receberá novos aportes de recursos do Tesouro Nacional. As garantias serão pagas com os recursos que retornaram ao fundo com os pagamentos dos mutuários na primeira rodada, que teve devolução à União adiada para 2024, no total estimado em R\$ 1 bilhão. Esses recursos poderão alavancar garantias de até dez vezes esse valor, podendo chegar ao volume de R\$ 10 bilhões em contratações.



## Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas (Fampe)

O Fampe foi o primeiro fundo a sofrer alterações no início da crise, por deliberação do próprio Sebrae. A principal iniciativa adotada foi o estabelecimento de uma linha específica de R\$ 7,5 bilhões para empreendimentos dos setores de indústria (inclusive agroindustriais), comércio e serviços, com a Caixa Econômica Federal.

O Fampe é voltado para microempreendedores individuais, micro e pequenas empresas, caracterizadas de acordo com o Marco Legal das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte. Para terem acesso à linha de recursos estabelecida

em parceria com a Caixa, os beneficiários devem ter registrado faturamento por, pelo menos, 12 meses e não podem ter nenhuma restrição no CNPJ ou CPFs dos proprietários.

As condições da linha da Caixa, em específico, variam de acordo com o porte da empresa e apresentam carência de 9 a 12 meses, com prazo de amortização de 24 a 36 meses e taxa de juros de 1,19% a.m. a 1,59% a.m. O fundo continua garantindo 80% da operação. Contudo, houve aumento no *stop loss* por instituição financeira para 8% da carteira. O quadro 7 sintetiza as principais alterações ocorridas no Fampe após a eclosão da crise e as condições para a nova parceria com a Caixa.

Quadro 7 – Comparação entre as características do Fampe antes e depois da COVID-19

Crítérios	FAMPE SEBRAE	FAMPE SEBRAE + CEF
<b>Elegibilidade</b>	Empreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte dos setores industrial (inclusive agroindústria), comercial e de serviços – com faturamento bruto anual de até R\$ 3,6 milhões (ou até R\$ 7,2 milhões, no caso de empresa exportadora), conforme definição da Lei Complementar 123/06	Microempreendedores individuais (MEI), Empresas de Pequeno Porte (EPP) e Microempresas (ME). Linha de crédito da Caixa Econômica: disponível para empreendimentos dos setores industrial (inclusive agroindustriais), comércio e serviços. MEI com faturamento até R\$ 81 mil; ME até R\$ 360 mil e EPP de R\$ 360 mil a R\$ 4,8 milhões; os CNPJ devem ter pelo menos 12 meses de faturamento, não haver nenhuma restrição de CPF nem de CNPJ e que estejam condicionados à avaliação de risco da Caixa
<b>Volume</b>	R\$ 12 bilhões	Alavancagem de R\$ 12 bilhões. Linha de crédito com a Caixa Econômica Federal, de R\$ 7,5 bilhões
<b>Cobertura</b>	80%	Até 80%
<b>Garantia máxima</b>	Varia de R\$ 10 mil a R\$ 700 mil, de acordo com o porte e a finalidade do empréstimo	Linha de crédito com a Caixa Econômica Federal – MEI: R\$ 12,5mil; ME: R\$ 75 mil; EPP: 125 mil
<b>Limite de honra (stop loss)</b>	7%	8% do índice de inadimplência
<b>Encargos</b>	Comissão de Concessão de Aval (CCA)	Comissão de Concessão de Aval (CCA)

Fonte: elaboração ABDE. Dados do SEBRAE e Caixa Econômica Federal.<sup>lxv</sup>

## 2. Síntese dos programas emergenciais brasileiros e o crédito na crise

Observa-se que os principais programas de fundos de aval implementados no Brasil, até o momento, seguem boas práticas internacionais para a atuação na emergência da crise da COVID-19. O FGI-PEAC segue as quatro recomendações apontadas e ainda estabeleceu incentivo adicional ao retirar a necessidade de aporte de recursos pelas instituições financeiras habilitadas a operarem com o fundo e isentar os beneficiários de encargos operacionais. O FGO-Pronampe, por sua vez, modificou significativamente as condições em relação ao FGO original, cobrindo 100% do valor das operações, aumentando o *stop loss* da carteira e retirando os encar-

gos dos fundos. No entanto, não exige que os tomadores de recursos estejam adimplentes com os agentes financeiros, prática comum nas experiências internacionais, colocando como exigência a sustentação do emprego nas empresas beneficiárias. O Fampe, por fim, aumentou a alavancagem do fundo na linha em parceria com a Caixa, o que permite maior atuação além de elevar o *stop loss* da carteira das instituições. No entanto, por não ter aberto programa específico apartado, não determinou um tempo de duração das condições especiais das operações.

O **quadro 8** destaca as principais características de cada programa emergencial utilizando como critério as boas práticas internacionais mencionadas no início desta seção.

Quadro 8 – Características principais dos programas de garantias implementados durante a crise da COVID-19 no Brasil

	FGO-Fases emergenciais	FGO-Pronampe permanente	FGI-PEAC	Fampe
<b>Aporte adicional de recursos</b>	R\$ 37,9 bi	R\$ 5 bi	R\$ 18 bi	Alavancagem de R\$ 12 bi. Linha de crédito com a Caixa Econômica Federal de R\$ 7,5 bi
<b>Condições de elegibilidade</b>	Manter, no mínimo, o nível de empregados ao tomar financiamento por 60 dias após o recebimento da última parcela	A preservação de níveis e quantitativos de empregos não foi exigida para as operações contratadas até 31 de dezembro de 2021.	Tomadores de crédito sem atrasos superiores a 14 dias corridos em qualquer modalidade de crédito com o agente financeiro e operações classificadas como risco AA, A, B, C ou D, de acordo com CMN	Linha com a Caixa: ter registrado faturamento por, pelo menos, 12 meses e não ter nenhuma restrição no CNPJ ou CPFs dos proprietários
<b>Beneficiários</b>	MEI, micro e pequenas empresas e profissionais liberais.	MEI, micro e pequenas empresas e profissionais liberais.	Pequenas e médias empresas*	MEI e micro e pequenas empresas

<b>Cobertura da garantia</b>	Operação: 100% Stop loss: 85% da carteira por instituição financeira	Operação: 100% Stop loss: 20% da carteira por instituição financeira	Operação: 80% Stop loss: 30% das carteiras das pequenas empresas e 20% das médias empresas para cada instituição financeira	Operação: 80% Stop loss: 8% da carteira por instituição financeira
<b>Condições da operação do crédito</b>	Prazo: 36 meses, com carência de 8 meses. Taxa de juros: teto da Selic acrescida de: a) 1,25% sobre o valor concedido, para as operações concedidas até 31/12/2020 b) 6%, no máximo, sobre o valor concedido, para as operações concedidas a partir de 01/01/2021. Taxa de juros (profissionais liberais): teto da Selic anualizada + 5% a.a.	Prazo: 48 meses, incluída a carência de 11 meses. Taxa de juros: teto da Selic anualizada + até 6% a.a.  Profissionais liberais: Prazo: 36 meses, incluída a carência de 8 meses.  Taxa de juros: teto da Selic anualizada + 5% a.a.	Prazo: de 12 a 60 meses, com carência entre 6 e 12 meses. Taxas de juros: pós-fixadas ou flutuantes, em moeda nacional, referenciadas ao CDI, à Selic ou TLP.	Linha com a Caixa Taxa de juros: 1,19% a.m. a 1,59% a.m.
<b>Tempo de duração</b>	3 meses, prorrogáveis por mais 3	Permanente	Enquanto se estender o período de calamidade pública em razão da pandemia	-
<b>Adicionais</b>	Exclusão de exigência de aporte de recursos no fundo para operar; possibilidade de garantia adicional do Fampe; e ausência de encargos operacionais	Ao menos 20% dos recursos do FGO serão garantidos para empresas do setor de eventos que integram o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (PERSE); portabilidade das operações entre instituições financeiras que aderiram ao programa	Exclusão de exigência de aporte de recursos no fundo para operar; e ausência de encargos operacionais.	

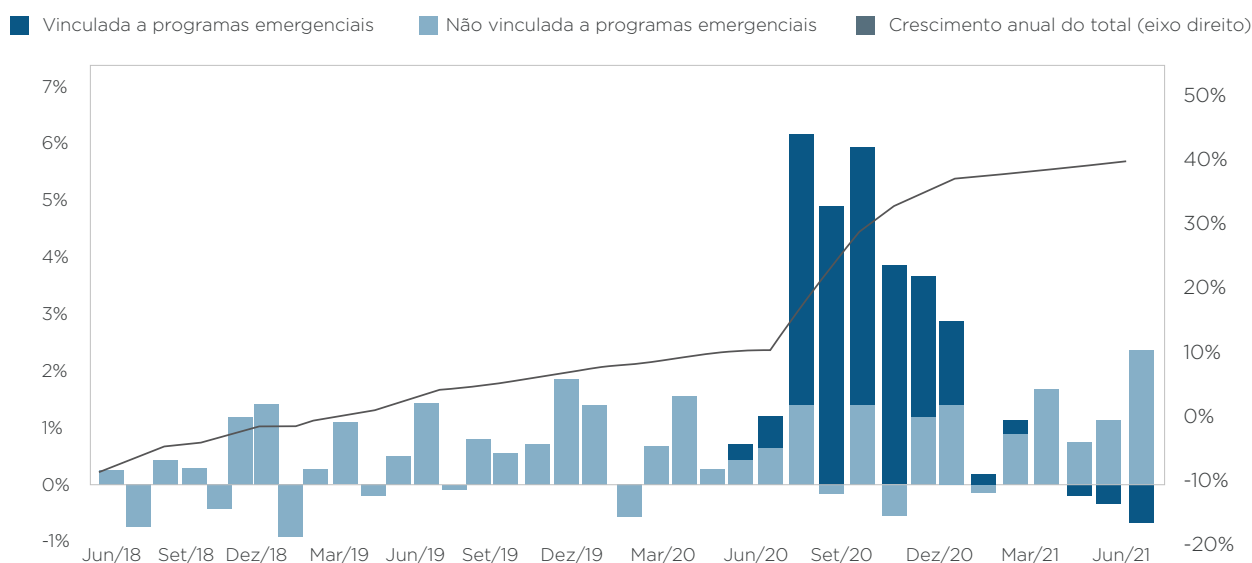
Fonte: elaboração pela ABDE. Informações fornecidas pelo Banco do Brasil,<sup>lxvii</sup> BNDES,<sup>lxviii</sup> SEBRAE e Caixa Econômica Federal.<sup>lxviii</sup>

\*A Lei nº 14.042, que regulamenta o FGI-PEAC, criou também o PEAC-Maquinhinhas, que possibilita microempreendedores individuais tomarem até R\$ 50 mil em empréstimos após cessão fiduciária de 8% dos recebíveis por meio de máquinas de pagamentos à instituição financeira na qual o empréstimo será concedido. Os empréstimos realizados por meio do PEAC-Maquinhinhas servem como adiantamento de fluxos de caixa, são limitados ao dobro da média mensal das vendas liquidadas pelo beneficiário, taxa de juros de 6% a.a. sobre o valor concedido e prazo de 36 meses para o pagamento, que inclui seis meses de carência.

Por fim, pode-se destacar que os programas garantidores abordados neste estudo foram responsáveis por alavancar o crédito para as MPMEs durante a crise da COVID-19, cumprindo o objetivo de reduzir o empocamento de recursos e apoiar as empresas nesse contexto. Os programas

garantidores ampliaram em até 28 pontos percentuais o crescimento do crédito para as empresas de menor porte durante a pandemia. O gráfico 10, com dados do Banco Central do Brasil, mostra que o crédito vinculado aos programas teve crescimento superior ao não vinculado.

Gráfico 10 – Crescimento mensal e anual da carteira de crédito das MPMEs



Fonte: Banco Central do Brasil.<sup>lxxix</sup> Elaboração ABDE.<sup>lxxix</sup>

### 3. Desafios dos fundos de aval no Brasil em resposta à COVID-19

Alguns desafios que vêm sendo apontados internacionalmente para a operacionalização dos fundos de aval devem estar no horizonte dos formuladores nacionais para o desenvolvimento de políticas sólidas. Dentre eles, destaca-se o necessário balanceamento entre os incentivos dados aos utilizadores do instrumento e a diligência necessária para o fundo não incorrer em perdas acima do esperado, o que poderia criar dificuldades para sua sustentabilidade financeira.

Como apontado anteriormente, as garantias são solicitadas pelas instituições financeiras como uma forma de mitigar os riscos advindos da assimetria de informação existente no mercado de crédito, que leva a problemas de seleção adversa e risco moral. Ao serem desenhados para prover essas garantias às empresas com bons projetos, porém sem colateral suficiente para atender às condições estabelecidas pelas instituições financeiras, os fundos de aval buscam mitigar a percepção de risco do agente financeiro. Contudo, é importante ressaltar que não atuam diretamente para reduzir as

assimetrias de informação, mas sim na mitigação do risco percebido pelas instituições financeiras. Dessa forma, os problemas de seleção adversa e risco existente anteriormente continuam sendo um desafio de difícil equalização no sistema financeiro.

Quanto à ocorrência de seleção adversa e risco moral, dois movimentos diferentes, porém concomitantes, podem ser identificados no caso específico dos fundos de aval: (i) na relação entre tomador final e instituição financeira e (ii) na relação entre instituição financeira e fundo de aval. No primeiro movimento, o risco moral pode ser ampliado nos casos em que análises de risco menos rigorosas passam a ser realizadas pelas instituições financeiras que participam do mecanismo, ou na hipótese de menor esforço na recuperação das operações inadimplidas. Já na relação entre instituição financeira e fundo garantidor, o risco moral aparece quando a primeira transfere para o fundo todo o risco de sua carteira com o segmento, mantendo internamente apenas as operações menos arriscadas. Para mitigar esses problemas, as estruturas dos fundos de aval podem contar com mecanismos de compartilhamento de perdas entre os fundos e as instituições financeiras, usando, por exemplo, estruturas de cobertura parcial das operações e o *stop loss* para esse fim.

Contudo, esses instrumentos estão sendo flexibilizados para permitir maior atuação no momento de crise, o que caracteriza um típico trade-off entre condições menos rigorosas e maiores riscos de perdas para os fundos. A crise se destaca pelo aumento substancial da incerteza, exacerbando os problemas acerca de assimetria/falta de informação sobre a viabilidade das empresas. Tanto em nível nacional quanto internacional,

os programas de garantias de crédito ampliaram as coberturas das operações individuais e das carteiras totais das instituições financeiras. Os limites, por exemplo, foram estendidos especialmente às micro e pequenas empresas e, em muitos casos, chegam à cobertura de até 100% da operação. A literatura internacional justifica esse aumento tanto pelos maiores custos operacionais para se analisar empréstimos de pequena monta, quanto pela gravidade do impacto da crise ao segmento.<sup>[xxx]</sup>

Assim, o fundo de aval assume maior risco, o que pode prejudicar sua sustentabilidade financeira. A crise da COVID-19 parece exigir que as condições sejam flexibilizadas de forma a permitir que os recursos cheguem com agilidade aos que necessitam sobreviver e possam se recuperar posteriormente. Simultaneamente, medidas adicionais de diligência e compromisso com a política interna de crédito dos agentes financeiros precisam ser reforçadas, para que a deterioração da saúde financeira do mecanismo não prejudique as questões operacionais como o pagamento das honras e a reputação de um instrumento com enorme potencial de atuação em uma das principais lacunas do financiamento das MPMEs brasileiras.

É desejável que o fundo consiga se adaptar aos variados momentos da crise. No início, sua principal função é garantir que o crédito emergencial chegue ao tomador final, principalmente para capital de giro, possibilitando a sobrevivência das empresas durante a fase mais aguda. Para isso, selecionar as empresas com maior resiliência é fundamental, mas também deve-se identificar aquelas com potencial de transformação e adaptação nesse novo cenário. O incentivo a análises de crédito que contemplem essa dimensão seria desejável nesse contexto.



Ademais, o reposicionamento empresarial exige capital adicional às MPMEs no momento de recuperação da crise. O perfil do crédito, contudo, pode ser alterado, com maior demanda para capital de investimento, em vez de capital de liquidez.

Medidas complementares ao sistema financeiro também podem ser adotadas para auxiliar o empresário e garantir maior sucesso da operação, isto é, mantendo sua capacidade de pagamento de dívidas e reduzindo o risco do fundo, por meio do apoio à sobrevivência das empresas contempladas. Dentre elas, destaca-se o acompanhamento do projeto beneficiado por especialista e o fornecimento de assistência técnica para mudanças necessárias de estratégias. Essas medidas são extremamente desejáveis no Brasil pois, como aponta o perfil do empreendedor do Sebrae,<sup>lxxxii</sup> a baixa escolaridade e falta de capacitação está entre os principais gargalos dos empreendedores, uma vez que aqueles que têm mais escolaridade tendem a planejar mais e melhor o seu negócio e conhecer mais profundamente os instrumentos de gestão, levando à maior sobrevivência dos negócios.

Não à toa, dentre os fatores apontados para a mortalidade das micro e pequenas empresas a falta de planejamento, capacitação – do próprio empresário e de sua equipe – e a capacidade de gestão do negócio se destacam.<sup>lxxxiii</sup> Assim, atrelar capacitação e assistência técnica às políticas de concessão de crédito e garantias do sistema financeiro pode auxiliar no maior sucesso das empresas e nos ganhos de produtividade das MPMEs, obtendo também melhora na performance do fundo garantidor.

Nesse sentido, o Sebrae é importante parceiro do Sistema Nacional de Fomento, ao fornecer capacitações ao empresariado para gestão e planejamento e acompanhamento dos projetos. Durante a crise da COVID-19, a instituição lançou um site dedicado a auxiliar na sobrevivência e transformações das micro e pequenas empresas, informações sobre o momento de oportunidades ao segmento e disponibilizou cursos online gratuitos de gestão, novas ferramentas necessárias para atravessar a crise da COVID-19 e planejamento para a transição e recuperação pós-crise.

Outra experiência exitosa de integração de mecanismos de crédito a investimentos em capacitação foi realizada, em abril de 2016, com o Programa Brasil Mais Produtivo do governo federal. Com orçamento de R\$ 50 milhões e público-alvo de três mil empresas industriais de pequeno e médio porte, seu principal objetivo era aumentar a produtividade dos beneficiários em 20%. Encerrado em 2018, o programa conseguiu que todas as empresas chegassem ao final e alcançou aumento médio de produtividade de 52,11%, muito maior do que o objetivo inicial. Consistia no fornecimento de consultoria voltada para a otimização dos processos produtivos e direito a uma reserva de vagas no Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec/Mdic), para atender às necessidades de qualificação do pessoal da empresa. O custo estimado para cada beneficiário foi de R\$ 18 mil, cabendo a cada empresa a contrapartida de R\$ 3 mil, que poderiam ser pagos com o cartão BNDES. Ou seja, atrelava a capacitação ao instrumento de crédito para as MPMEs.<sup>lxxxiv</sup>



## V. Considerações finais e desafios à frente

O trabalho apresenta os fundos de aval como importante mecanismo para viabilizar o acesso ao crédito das MPMEs, não apenas sob no contexto da pandemia da COVID-19, mas também pela estrutura e pelo histórico do financiamento ao segmento no Brasil. O apoio aos setores e segmentos de menor produtividade pode se beneficiar da utilização de mecanismos garantidores, por terem grande potencial para viabilizar o financiamento de projetos viáveis que contribuirão para o crescimento econômico, geração de emprego e de renda.

**A primeira conclusão deste estudo a ser destacada é que a criação dos programas garantidores em resposta à crise da COVID-19 se beneficiou dos aprendizados obtidos com os fundos de aval nacionais que os precederam.**

Devido às experiências anteriores, a utilização das garantias, que já eram conhecidas, bem-sucedidas e amplamente utilizadas no Sistema Financeiro Nacional, pôde ocorrer de maneira mais rápida para destravar o crédito às MPMEs. A experiência com o mecanismo também possibilitou mais rapidez na definição dos critérios de atendimento ao público-alvo, que teve importante complementaridade entre os programas lançados, e de salvaguardas dos fundos.

As lições aprendidas foram, no caso dos mecanismos de proteção do patrimônio dos fundos, fundamentais para o reconhecimento de que a gravidade da crise exigia que houvesse menos impedimentos e assunção de maiores riscos pelos programas emergenciais, permitindo, assim, socorrer o maior número de empresas por meio do crédito. O limite de *stop loss*, que constitui um dos principais impedimentos ao acesso das instituições financeiras aos fundos em contexto de alta inadimplência, foi ampliado nos programas emergenciais, exemplificando o esforço de conceder maior flexibilidade e abrangência às medidas de enfrentamento da crise.

Ainda que os programas garantidores tenham se tornado centrais para as políticas públicas de combate aos efeitos econômicos da pandemia da COVID-19, os modelos de atuação por meio do FGI e do FGO ainda devem ser objeto de análise mais aprofundada para o desenho de estruturas capazes de aliar sustentabilidade financeira e ampliação das escalas de atendimento ao público-alvo, principalmente por terem sido

desenhados para serem instrumentos perenes de viabilização de crédito. As experiências internacionais apontadas neste e em outros estudos, bem como as próprias trajetórias nacionais de criação e desenvolvimento de iniciativas de garantia de crédito, oferecem elementos importantes para o aprimoramento de seus desenhos institucionais e dos indicadores fundamentais para a observância de saúde financeira do mecanismo.

No sentido da saúde financeira dos fundos, destacam-se a determinação adequada das receitas com encargos, considerando principalmente o risco de acordo com o prazo das operações, o patrimônio líquido e a margem líquida para outorga de novas garantias, a possibilidade de receitas financeiras com o patrimônio do fundo, a redução/agilização de burocracias, além da consideração do crédito assistido para aumentar as chances de sobrevivência das empresas contempladas. **Tendo em vista indicadores associados à sustentabilidade dos fundos, é possível contribuir para o fortalecimento do mecanismo, também valendo-se do aprendizado no enfrentamento da crise da COVID-19, para que tenham uso contínuo e não apenas emergencial, uma vez que a necessidade e as restrições de crédito são exacerbadas em momentos de crise, mas são características permanentes do segmento das MPMEs.**

O trabalho apresentou diversas comparações entre as experiências nacionais com fundos de aval. Primeiramente, as características dos fundos atuais foram apresentadas a partir de seus regulamentos e estatutos, ressaltando suas diferenças e similaridades, mas também observando o aprendizado com o FGPC e Funproger. **Dessas comparações, foi possível concluir que os fundos partiram de definições similares, mas suas atuações tomaram caminhos distintos.** Os indica-

dores de desempenho mostraram que o FGI foi mais cauteloso em relação aos seus aspectos de sustentabilidade financeira, enquanto o FGO alcançou enorme abrangência nas operações e atendimento a muitos beneficiários.

Vimos que a criação de instrumentos garantidores responde, em grande medida, à necessidade de abordar falhas de mercado relativas à assimetria informacional, com impactos positivos sobre o acesso ao crédito por MPMEs que, do contrário, não obteriam financiamento, e/ou sobre as condições de empréstimo, em termos de taxas de juros, carências e prazos. Os indicadores de desempenho apresentados neste estudo não permitem afirmações conclusivas sobre a efetividade dos fundos garantidores analisados, mas entrevistas com técnicos ligados à execução das políticas nas instituições financeiras gestoras dos programas apontaram que os fundos não necessariamente melhoram as condições de crédito para as MPMEs mas, sim, viabilizam o acesso ao financiamento por empresas que estariam impedidas pela falta de garantias.

Por fim, mostrou-se que **os programas emergenciais estabelecidos por meio de fundos garantidores conseguiram destravar a liquidez do mercado financeiro, fazendo com que os recursos de diversas medidas emergenciais de natureza fiscal e monetária chegassem às MPMEs**. À frente, os desafios que emergem estão associados às flexibilizações necessárias, que devem permitir que o fundo realize o maior número de operações possíveis sem comprometer sua sustentabilidade financeira e, portanto, precisam ser pensadas para cada fase da crise: resiliência, recuperação e retomada. Além disso, atrelar a política de garantias a outras medidas que permitam o maior sucesso dos projetos por ele apoiados, como capacitação para gerenciamento dos negócios, pode favorecer a efetividade dos programas, uma vez que contribuem para aumentar a sobrevivência das instituições, a produtividade e a capacidade desses beneficiários honrarem seus compromissos, assim contribuindo para o cumprimento de seus objetivos maiores de aumento de produtividade, inovação, geração de emprego e de renda na economia nacional.







- <sup>i</sup> A classificação em pauta consta do Cadastro Central de Empresas (CEMPRE), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE). Usualmente, as MPMEs brasileiras são definidas a partir de duas estratégias metodológicas distintas, ou de uma combinação de ambas: (i) de acordo com a receita operacional bruta (ROB) anual e (ii) conforme o número de empregados vinculados. Para as classificações que utilizam a ROB, os critérios para segmentação por porte são os mesmos, uma vez que seguem legislação específica. No caso das metodologias por número de vínculos, há distintas possibilidades de recorte, conforme o órgão produtor dos dados ou o setor de atividades das empresas.
- <sup>ii</sup> Netto, Maria; Viturino, Cristiane; Porto, Rodrigo P. Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação. BID e ABDE, junho de 2021. Ver: <https://publications.iadb.org/pt/apoio-mpmes-na-crise-da-COVID-19-desafios-do-financiamento-para-resiliencia-e-recuperacao>.
- <sup>iii</sup> Os dez setores apresentados representam, juntos, 46% do total de empregos gerados.
- <sup>iv</sup> Dabla-Norris, E.; Kersting, E.K.; Verdier, G. (2012). Firm Productivity, Innovation, and Financial Development. *Southern Economic Journal* 2012, 79(2), 422-449.
- <sup>v</sup> OCDE, CEPAL. Perspectivas económicas de América Latina 2013: Políticas de pymes para el cambio estructural, CEPAL and OECD Publishing, 2013.
- <sup>vi</sup> PROGRESS REPORT ON G20/OECD HIGH LEVEL PRINCIPLES ON SME FINANCING. Disponível em Relatório da OCDE/G20 sobre os Princípios para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas. Consulta em 19/04/2020.
- <sup>vii</sup> Para uma revisão bibliográfica extensiva sobre o tema, ver Netto, Maria; Viturino, Cristiane; Porto, Rodrigo P. Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação. BID e ABDE, junho de 2021. Ver: <https://publications.iadb.org/pt/apoio-mpmes-na-crise-da-COVID-19-desafios-do-financiamento-para-resiliencia-e-recuperacao> e NOGUEIRA, Mauro Oddo. Um pirilampo no porão: um pouco de luz nos dilemas da produtividade das pequenas empresas e da informalidade no Brasil. Brasília, Ipea, 2019. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=30804](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=30804). Consulta em 12/06/2020.
- <sup>viii</sup> Dados do Panorama Nacional de Crédito do Sebrae Nacional. Consulta em 20/07/2022.
- <sup>ix</sup> IBGE. Demografia das empresas. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/servicos/9068-demografia-das-empresas.html?=&t=o-que-e>. Consulta em 04/05/2020.
- <sup>x</sup> Stiglitz, Joseph E., and Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information." *The American Economic Review*, vol. 71, no. 3, 1981, pp. 393-410. JSTOR, [www.jstor.org/stable/1802787](http://www.jstor.org/stable/1802787).
- <sup>xi</sup> De Paula, Germano Mendes. Inclusão financeira de pequenas e médias empresas no Brasil. Documentos de projetos. CEPAL, 2017.
- <sup>xii</sup> Dell'Ariccia, E Friedman, R Marquez. Adverse selection as a barrier to entry in the banking industry. *The RAND Journal of Economics*, 1999; Crawford, Gregory S., Nicola Pavanini, and Fabiano Schivardi. 2018. "Asymmetric Information and Imperfect Competition in Lending Markets." *American Economic Review*, 108 (7): 1659-1701.
- <sup>xiii</sup> Crawford, Greg; Pavanini, Nicola. "Asymmetric Information and Imperfect Competition in Lending Markets". *American Economic Review*, Volume 108, Issue 7, p. 1659-1701, 2018.
- <sup>xiv</sup> PINTO, M. A. C.; DE PAULA, P. B.; SALLES, A. B. T. A Revitalização do Sistema Público de Fomento como Canal para Acesso Financeiro por MPME. *Revistado BNDES*, Rio de Janeiro, V. 14, n. 27, p. 141-162, junho de 2007.
- <sup>xv</sup> Rauch, James H.; Hendrickson, Jill M. Does Bank Consolidation Hurt Small Business Borrower? *Small Business Economics*, p. 219-226, fevereiro de 2004.
- <sup>xvi</sup> Febraban (Federação Brasileira de Bancos) faz interessante recapitulação dos principais argumentos no debate nacional. Ver: <file:///C:/Users/rodrigope/Downloads/Audiencia%20Publica%20na%20CFT%20-%2014.05.19%20-%20FEBRABAN.pdf>.
- <sup>xvii</sup> O índice IHH é uma medida de concentração de mercado que varia de 1 a 10.000. À medida em que o índice aumenta, o índice revela que o mercado está mais próximo de um ambiente oligopolista ou monopolista (nota do autor).
- <sup>xviii</sup> Literatura recente sobre o tema: Tabak, Guerra, Peñaloza 2009; Soares da Silva 2014. Para uma revisão bibliográfica sobre o tema, ver Tonooka, Eduardo K. e Koyama, S. M. Taxas de Juros e Concentração Bancária no Brasil. *Trabalhos para Discussão* 162, Banco Central do Brasil, fevereiro de 2003. Disponível em: <file:///C:/Users/rodrigope/Documents/Covid/Estudo%20Fundo%20de%20Aval/concentra%C3%A7%C3%A3o%20Mikio.pdf>. Consulta em: 22/06/2020.

<sup>xix</sup> Banco Central do Brasil. Concentração, concorrência e custo do crédito, 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/reb/boxesreb2018/boxe16.pdf>. Consulta em 25/06/2020.

<sup>xx</sup> A relação entre o nível de obstrução da política monetária e o nível de taxa de juros pressupõe aceitar a hipótese de que, tudo o mais constante, o nível da taxa de juros está relacionado com o nível da demanda agregada. Ou seja, se há obstrução nos canais, transmitem a taxa de juros para as decisões de gasto, então o nível da taxa de juros requerido para assegurar determinado nível de demanda acaba sendo mais alto.

<sup>xxi</sup> Barboza, R. M. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil. Revista de Economia Política, volume 35, n.1, São Paulo, 2015. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572015000100133&lng=pt&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572015000100133&lng=pt&tlng=pt). Consulta em: 25/06/2020.

<sup>xxii</sup> Oreiro, J. L.; Paula, L. F.; da Silva, G.J.C. Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. Economia Aplicada, volume 10, n.4, Ribeirão Preto, 2006. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S1413-80502006000400007>. Consulta em 24/06/2020.

<sup>xxiii</sup> Netto, Maria; Viturino, Cristiane; Porto, Rodrigo P. Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação. BID e ABDE, junho de 2021. Ver: <https://publications.iadb.org/pt/apoio-mpmes-na-crise-da-COVID-19-desafios-do-financiamento-para-resiliencia-e-recuperacao>.

<sup>xxiv</sup> de Freitas, Maria Cristina Penido. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. Estudos Avançados 66. USP, 2009. Disponível em: <http://www.periodicos.usp.br/eav/article/view/10415>. Consulta em 07/08/2020.

<sup>xxv</sup> Banco Central do Brasil. Ver [https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o\\_RCN\\_OCB\\_v1b.PDF](https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_RCN_OCB_v1b.PDF).

Para uma revisão bibliográfica sobre o tema, ver VEIGA, Marcelo G.; MacCAHERY, Joseph A. (2019). Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-019-00167-7#Fn3>.

<sup>xxvi</sup> OECD. Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs. Disponível em: [www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf](http://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf). Consulta em 12/06/2020.

<sup>xxvii</sup> Um exemplo é o sistema de garantia tipicamente aplicado em operações de microcrédito, que é a concessão de crédito de baixo valor a pequenos empreendedores com dificuldades de acesso ao sistema bancário convencional. O microcrédito adota sistemas de garantia mais próximos das condições socioeconômicas dos pequenos empreendedores, cuja ausência de bens é compensada pelo capital social da comunidade (relações de confiança, reciprocidade e participação). Assim, as garantias podem ser oferecidas individualmente, com o tomador indicando um avalista; ou coletivamente, por meio do aval solidário, que consiste na formação de grupos em que cada um é ao mesmo tempo tomador do crédito e avalista dos demais. Outro exemplo é a prática de utilização de cartas de fiança ou aval obtidas em regime associativista, como as sociedades de garantia solidária. Como principais características, tais sociedades têm âmbito local ou regional, realizam serviços de análise e concessão de garantias complementares aos seus usuários, bem como de assessoramento financeiro a seus sócios. Referidas sociedades foram previstas na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, e encontram-se regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional, segundo as disposições da Resolução nº 4.822, de 1º de junho de 2020.

<sup>xxviii</sup> Barboza, Ricardo de Menezes; Roitman, Fabio Brenner; Aidar, Gabriel Ferraz; Alvim, Renata Baia; De Siqueira, Julia Fonseca; Jorge, Ciro Magalhães de Melo. O BNDES e as micro, pequenas e médias empresas. BNDES. Texto para discussão, setembro de 2019.

<sup>xxix</sup> Tribunal de Contas Europeu. Eficácia da combinação de subvenções das facilidades de investimento regionais com empréstimos concedidos pelas instituições financeiras para apoiar as políticas externas da UE. UE, 2014. Disponível em: [https://eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR14\\_16/SR14\\_16\\_PT.pdf](https://eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR14_16/SR14_16_PT.pdf).

<sup>xxx</sup> Para interessantes revisões sobre o tema, nas quais foram embasados os principais argumentos desta seção, ver:

Beck, Thorsten; Klapper, Leora F.; Mendoza, Juan Carlos. “The typology of partial credit guarantee funds around the world”. In: Policy Research Working Paper 4771, The World Bank, Novembro de 2008. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6387/WPS4771.pdf?sequence=1&isAllowed=y>; Janda, Karel. “Inefficient credit rationing and public support

of commercial credit provision". In: Journal of Institutional and Theoretical Economics, vol. 167, n. 2, junho de 2011, p. 371-391.; De Blasio, Guido, de Mitri, Stefania, D'Ignazio, Alessio, Russo, Paolo, Stoppani, Lavinia. "Public guarantees on loans to SMEs: an RDD evaluation". In: Working Papers, Banca D'Italia, Numero 1111, abril de 2017.

<sup>xxxix</sup> Zecchini, Salvatore, Ventura, Marco. "The impact of Public Guarantees on credit to SMEs". In: Small Business Economics, vol. 32, No. 2, fevereiro de 2009, p. 191-206.

<sup>xxxix</sup> Martín-García, Rodrigo; Santó, Jorge Morán. "Public guarantees: a countercyclical instrument for SME growth. Evidence from the Spanish region of Madrid". In: Small Business Economics, 2019.

Gozzi, Juan Carlos; Schumukler, Sergio. "Public credit guarantees and access to finance". In: European Economy, 2015. Disponível em: <https://european-economy.eu/leading-articles/public-credit-guarantees-and-access-to-finance/>.

<sup>xxxix</sup> OECD. Financing SMEs and entrepreneurs 2018: an OECD scoreboard. OECD Publishing, Paris, 2018.

<sup>xxxix</sup> OECD. Financing SMEs and entrepreneurs 2018: an OECD scoreboard. OECD Publishing, Paris, 2018.

<sup>xxxix</sup> Nenhum dos artigos analisados neste estudo consideram o caso brasileiro, cujas características para o acesso de MPMEs ao mercado de crédito se apresentam de modo particularmente agravado. Para obter mais informações sobre as particularidades do Brasil, ver: Netto, Maria; Viturino, Cristiane; Porto, Rodrigo P. Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação. BID e ABDE, junho de 2021. Ver: <https://publications.iadb.org/pt/apoio-mpmes-na-crise-da-COVID-19-desafios-do-financiamento-para-resiliencia-e-recuperacao>.

<sup>xxxix</sup> Lopes, Simone, et al. Fundos de garantia e acesso ao crédito das micro, pequenas e médias empresas. "A experiência do FGPC: sucesso ou fracasso?" BNDES Setorial 26 (2007): 3-24. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set2601.pdf](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set2601.pdf).

<sup>xxxix</sup> Zica, R.M.F e Martins, H.C. Mecanismos Garantidores de Crédito para Micro e Pequenas Empresas: Principais Modelos, Abordagens Teóricas e Alcance. Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica da ANPAD (2010).

<sup>xxxix</sup> Resolução nº 231, de 23 de dezembro de 1999.

<sup>xxxix</sup> Saisse, S., Lagoa Junior, J. C. D. S., Cardoso, M. P., & Piccinini, M. S. (2007). Fundos de garantia e acesso ao crédito das micro, pequenas e médias empresas: a experiência do FGPC: sucesso ou fracasso? BNDES Setorial, n. 26, p. 3-24, 2007.

<sup>xl</sup> Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat). Avaliação do Proger Resultados e Perspectivas. 2012. Disponível em: <http://portalfat.mte.gov.br/wp-content/uploads/2016/04/Avalia%C3%A7%C3%A3o-do-PROGER-Resultados-e-Perspectivas.pdf>.

<sup>xl</sup> Saisse, S., Lagoa Junior, J. C. D. S., Cardoso, M. P., & Piccinini, M. S. (2007). Fundos de garantia e acesso ao crédito das micro, pequenas e médias empresas: a experiência do FGPC: sucesso ou fracasso? BNDES Setorial, n. 26, p. 3-24, 2007.

<sup>xl</sup> Para isso, impediram operações com risco inferior à classificação "C" e limitaram em 12% a taxa de inadimplência por agente financeiro (a partir da qual este ficava impedido de contratar novas operações com o fundo). O limite de 12% já havia sido ultrapassado por diversos agentes no momento da adoção da regra e foi impeditivo para a continuidade das operações.

<sup>xl</sup> Relatórios de Administração do Funproger, disponíveis em: <http://portalfat.mte.gov.br/execucao-financeira-do-fat/relatorio-de-gestao-do-funproger/>.

<sup>xl</sup> No início de 2009, o Governo Federal sugeriu iniciativa para solucionar junto aos bancos a questão dos spreads, condicionando-os à liberação de recursos do FAT para o fundo, porém as operações foram suspensas no ano seguinte. Apesar de não ter sido extinto imediatamente após esse quadro, até o último relatório de exercício divulgado pelo Ministério da Economia, em 2016, foi avalizado um percentual muito reduzido de operações.

<sup>xl</sup> Lanz, L. Q. e Macedo, R. V. Q. A atuação do Fundo Garantidor para Investimentos na ampliação do acesso ao crédito pelas MPMEs no Brasil, p. 169-182. In: Alvim, P. C. R. C.; Pombo, Pablo (Org.). Coletânea Garantias 2014 – Sebrae, 232 p., 2014.

<sup>xl</sup> Lanz, L. Q. e Tomei, P. A. Confiança versus controle: análise da governança do Fundo Garantidor para Investimentos. Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios, ISSN 1984-3372, v. 7, n. 1, 2014.

<sup>xl</sup> Lanz, L. Confiança e Controles em Relacionamentos Interorganizacionais: um modelo de suas

interações e de seus reflexos no desempenho. 2014. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/7061/1/Doutorado\\_Luciano%20Quinto%20Lanz\\_com%20termo\\_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/7061/1/Doutorado_Luciano%20Quinto%20Lanz_com%20termo_P.pdf).

xlvi Confor me informações da Circular AST nº 02/2020-BNDES, Resolução CDN-AD nº 344/2020 e do Estatuto do Fundo de Garantia de Operações (FGO).

xlvi Lanza, L.Q., Cotovio, A.C. P. (2018). Garantia por carteira: proposta de modelo adaptado para os fundos garantidores no Brasil. BNDES, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 401-440, dezembro de 2018.

l Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4034> Consulta em 07/06/2020.

li Freitas, A. M. P. (2016). Fundos garantidores como alternativas de acesso ao crédito rural: perspectivas do modelo de garantia complementar. Universidade de Brasília.

lii Ver Informações do FGI disponíveis em:

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/bndes-fgi/bndes-fgi>.

liii Ver Informações do FGO disponíveis em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-original#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-original#/).

liiv Ver Informações do FAMPE disponíveis em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/sebraeaz/fundo-de-aval-do-sebrae-oferece-garantia-para-os-pequenos-negocios,ac58742e7e294410VgnVC-M2000003c74010aRCRD>.

lii Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Fundo Garantidor para Investimentos. Relatórios da Administração do Exercício, Prestação de Contas Anual. Disponíveis em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/bndes-fgi/prestacao-contas>. Consulta em 12/07/2020.

lii Netto, Maria; Viturino, Cristiane; Porto, Rodrigo P. Apoio às MPMEs na crise da COVID-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação. BID e ABDE, junho de 2021. Ver: <https://publications.iadb.org/pt/apoio-mpmes-na-cri-se-da-COVID-19-desafios-do-financiamento-para-resiliencia-e-recuperacao>.

lii Banco do Brasil. Relatórios de Administração do Exercício do Fundo de Garantia de Operações (FGO). Disponíveis em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/relatorio-de-administracao#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/relatorio-de-administracao#/).

lii Baudino, P. (2020). Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic. FSI Briefs, BIS april, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm>.

lii Baudino, P. (2020). Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic. FSI Briefs, BIS april, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm>.

lii Para uma comparação mais profunda entre os programas ver BIS: Baudino, P. (2020). Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic. FSI Briefs, BIS april, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm>.

lii Baudino, P. Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic. FSI Briefs, BIS april, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm>.

lii Lei nº 14.045, de 20 de agosto de 2020.

lii Lei nº 14.115, DE 19 de dezembro de 2020.

lii Medida Provisória nº 997, de 31/08/2020. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Ato2019-2022/2020/Mpv/mpv997.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2019-2022/2020/Mpv/mpv997.htm). Acessado em 01/10/2020.

lii Apresentação FGO PRONAMPE (maio de 2020) e informações disponíveis em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-pronampe#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-pronampe#/).

lii Informações disponíveis em: <https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/Pronampe-Semanal.pdf>.

lii Dados do Banco Central do Brasil, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/scrdata>. Consulta em 12/6/2022.

lii Medida Provisória nº 975, de 01/06/2020.

lii Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2019-2022/2020/Lei/L14042.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2020/Lei/L14042.htm).

lii Medida Provisória nº 977, de 04/06/2020.

lii Apresentação do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC) e MP-975 (04 de junho 2020).

<sup>lxxii</sup> BARBOSA, Ricardo Menezes et al. O BNDES e a COVID-19: uma atuação anticíclica, temporária e focalizada. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2021. 56 p. (Textos para discussão; 152)

<sup>lxxiii</sup> Informações disponíveis em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/peac/dados-operacionais>. Dados atualizados em 30/09/2020.

<sup>liv</sup> Medida Provisória 1.114/2022.

<sup>lxxv</sup> Resolução CDN 344/20 e informações disponíveis em: <http://www.caixa.gov.br/caixacom sua empresa/caixa-e-sebrae/paginas/default.aspx>.

<sup>lxxvi</sup> Apresentação FGO PRONAMPE (maio de 2020) e informações disponíveis em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-pronampe#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-pronampe#/).

<sup>lxxvii</sup> Apresentação do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC) e MP-975 (04 de junho 2020).

<sup>lxxviii</sup> Resolução CDN 344/20 e informações disponíveis em: <http://www.caixa.gov.br/caixacom sua empresa/caixa-e-sebrae/paginas/default.aspx>.

<sup>lxxix</sup> Relatório de Estabilidade Financeira de outubro de 2021. Banco Central do Brasil.

<sup>lxxx</sup> Os programas emergenciais de crédito aqui considerados são: (i) Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe); (ii) Programa Emergencial de Acesso a Crédito – Fundo Garantidor para Investimentos (Peac-FGI); (iii) Circular 4.033, de 24 de junho de 2020, que estabeleceu deduções de exigibilidade de saldo de operações de crédito para financiamento de capital de giro via recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança; (iv) Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese); (v) Programa Emergencial de Acesso a Crédito na Modalidade de Garantia de Recebíveis (Peac-Maquinhinhas); (vi) Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE).

<sup>lxxxi</sup> Baudino, P. (2020). Public guarantees for bank lending in response to the COVID-19 pandemic. FSI Briefs, BIS abril, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm>.

<sup>lxxxii</sup> Ver informações sobre o perfil dos empreendedores brasileiros disponíveis em <https://datasebrae.com.br/>.

<sup>lxxxiii</sup>

<sup>lxxxiv</sup>



