

4

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

**CONSIDERAÇÕES SOBRE
O FINANCIAMENTO DO
INVESTIMENTO EM
PAÍSES SELECIONADOS:
Japão, Alemanha, Itália e México**

"É permitida a reprodução parcial ou total deste trabalho desde que citada a fonte."

Sumário

1	Introdução	1
2	Japão	2
2.1.	Introdução	2
2.2.	O Programa Fiscal de Investimento e Crédito — Pfic	3
2.2.1.	Fontes e Destinação de Recursos do Pfic	3
2.2.1.1.	Fontes de Recursos	4
2.2.1.2.	Destinação dos Recursos	6
2.3.	<i>Japan Development Bank — JDB</i>	6
2.3.1.	Fontes de Recursos	7
2.3.2.	Destinação dos Recursos	8
3	Alemanha	11
3.1.	Introdução	11
3.2.	<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau — KfW</i>	12
3.2.1.	Fontes de Recursos	13
3.2.2.	Destinação dos Recursos	14
3.2.3.	Programas de Financiamento	16
4	Itália	17
4.1.	Introdução	17
4.2.	O Sistema Bancário Italiano	18
4.2.1.	Instituições de Curto Prazo	19
4.2.2.	Instituições de Médio e Longo Prazo	20
4.2.2.1.	<i>Instituto Mobiliare Italiano — IMI</i>	21
5	México	23
5.1.	Introdução	23
5.2.	Sistema Financeiro Mexicano	24
5.2.1.	Os Bancos Comerciais e as Instituições Financeiras Não-Bancárias	25
5.2.2.	Instituições de Fomento	26
5.3.	Nacional Financiera — Nafin	27
5.3.1.	Fontes de Recursos	28
5.3.2.	Destinação dos Recursos	29
5.4.	Algumas Considerações	30
6	Conclusões	34
	Anexo A: Quadro Síntese das Instituições de Fomento Analisadas	36
	Anexo B: Programas Especiais do KfW	38
	Anexo C: Programas de Apoio Creditício do KfW, para 1992	39
	Anexo D: As <i>Holdings</i> Estatais Italianas	41
	Anexo E: Programas de Apoio Creditício da Nafin	42
	Referências Bibliográficas	45

CONSIDERAÇÕES SOBRE O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO EM PAÍSES SELECIONADOS

JAPÃO, ALEMANHA, ITÁLIA E MÉXICO

1. Introdução

Este trabalho tem por objetivo analisar, em alguns países selecionados, a experiência do financiamento do investimento — tanto no que diz respeito às instituições envolvidas, quanto aos mecanismos utilizados — buscando experiências que possam contribuir para a elaboração de propostas de atuação do Sistema BNDES.

A presente fase do trabalho concentrou-se na análise dos bancos de desenvolvimento, por se tratarem de instituições similares ao BNDES. Esta etapa, longe de esgotar as questões envolvidas no financiamento de longo prazo, necessita de continuidade de modo a incluir o desempenho de outros agentes como, por exemplo, bancos privados e instituições financeiras não bancárias, bem como o auto-financiamento e a emissão de títulos realizada diretamente pelas empresas.

Os países analisados foram: Japão, Alemanha, Itália e México. Nos três primeiros, com economias em elevado estágio de desenvolvimento, entre as formas institucionais de atuação do Estado, encontram-se as instituições especiais de crédito como o *Kreditanstalt für Wiederaufbau — KfW* (Alemanha), *Japan Development Bank — JDB* e *Istituto Mobiliare Italiano — IMI*. O caso mexicano merece atenção em função da importante reforma do sistema financeiro ocorrida no final dos anos 80, que incluiu a reestruturação das agências de fomento no país.

A abordagem dos países é precedida por um sumário que contém os pontos relevantes de cada experiência. A análise procura situar, sempre que possível, as instituições especiais de crédito dentro do contexto mais amplo dos sistemas financeiros nacionais. Foram privilegiadas as informações que dizem respeito às fontes de captação e aplicação dos recursos de longo prazo, bem como os mecanismos e programas de apoio utilizados pelas principais instituições especiais de crédito.

A análise das instituições de fomento dos países selecionados, deu origem ao quadro resumo apresentado neste trabalho, que compara as principais características destas instituições: objetivos, composição de *funding*, atividades e aplicações de recursos, entre outros aspectos.

Como contribuição ao atual debate sobre financiamento do investimento, a conclusão deste trabalho ressalta alguns tópicos importantes, tais como:

- no Japão, Itália e Alemanha, as instituições especiais de crédito apresentam, geralmente, algumas características comuns: fontes estáveis de longo prazo, aplicação de recursos consistentes com as políticas de governo e resultados financeiros positivos. As diferentes formas de composição de *funding* refletem as especificidades nacionais em termos de estrutura de sistema financeiro e estratégias governamentais adotadas.
- a *Nacional Financiera* — *Nafin*, o banco de desenvolvimento mexicano, apresenta na composição do seu *funding*, uma elevada participação de recursos provenientes das agências multilaterais de crédito (BID, Bird) que, em função das condicionalidades impostas por essas instituições, impõe uma certa rigidez às suas aplicações.
- no caso brasileiro, coloca-se a necessidade de definir um novo padrão de financiamento de longo prazo que indique, simultaneamente, tanto as direções a serem perseguidas numa nova etapa de desenvolvimento, como as fontes financiadoras desse processo.

2. Japão

2.1. Introdução

O Japão apresenta uma experiência significativa de intervenção governamental visando promover o investimento em atividades definidas como **prioritárias para o desenvolvimento**. Neste sentido, deve-se destacar a disponibilidade de um fluxo de recursos estável a longo prazo e em montantes adequados, composto por depósitos de poupança postal e de contribuições previdenciárias públicas.

A **estabilidade** e a ampla capacidade de arrecadação de recursos é **assegurada** pela definição de **regras privilegiadas de remuneração** dos depósitos de poupança postal e pela **compulsoriedade de contribuição** do sistema previdenciário.

Estes dois instrumentos são vinculados ao Programa Fiscal de Investimento e Crédito, constituindo-se em sua principal fonte. Este programa define a alocação dos recursos para os investimentos de empresas e entidades públicas e para as instituições financeiras governamentais que realizam empréstimos destinados a investimentos de empresas e indivíduos.

Entre as instituições financeiras incluídas neste programa, pode-se destacar o *Japan Development Bank* — *JDB*, pelo papel que este banco exerce no financiamento do investimento, realizado em estreita vinculação com os objetivos da política governamental.

O apoio do JDB é voltado para áreas que não são capazes de atrair o financiamento privado no montante socialmente desejável, devido a fatores como risco elevado, longo prazo de maturação, baixa rentabilidade ou grande investimento inicial.

Como órgão responsável pela implementação das políticas governamentais, o JDB oferece condições mais favoráveis na concessão de financiamentos. Os projetos apoiados, no entanto, devem atender requisitos de viabilidade e retorno, o que permite a geração de lucro pelo banco. Este resultado é possível pois o *funding* do JDB é constituído por empréstimos governamentais de longo prazo, em condições compatíveis com a função que este banco desempenha.

2.2. O Programa Fiscal de Investimento e Crédito — Pfic

No Japão, a programação de financiamento e investimento do governo central é definida no Programa Fiscal de Investimento e Crédito. Este programa está inserido no plano anual de alocação de recursos governamentais.

O Pfic representa um instrumento fundamental para a execução da política alocativa do governo central, pois permite promover a realização de investimentos públicos e privados em atividades e setores considerados prioritários para o desenvolvimento.

A proposta governamental de destinação dos recursos do PFIC é submetida ao parlamento e sua aprovação depende de um processo bastante similar ao do orçamento. O governo, por sua vez, dispõe da capacidade de responder com certo grau de flexibilidade às mudanças na situação econômica.

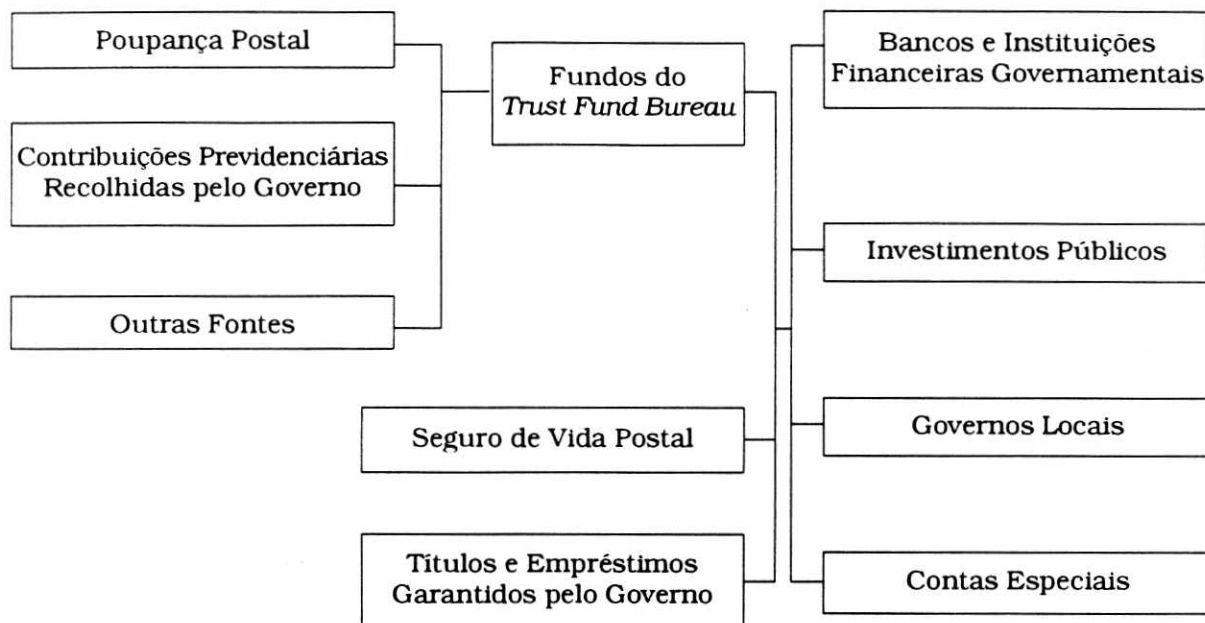
Além da promoção do desenvolvimento, os recursos do PFIC têm ainda o papel de contribuir para a execução de políticas anti-cíclicas. Isto é possível graças à flexibilidade de que o governo dispõe na administração destes recursos, o que permite acelerar ou reduzir o ritmo da implementação dos projetos.

2.2.1. Fontes e destinação dos recursos do Pfic

O *funding* do Pfic é constituído por recursos captados através do sistema de poupança postal, seguro de vida postal e contribuições previdenciárias públicas de caráter compulsório, além de títulos e empréstimos garantidos pelo governo. Estes recursos são destinados aos bancos e outras instituições financeiras governamentais, investimentos de empresas e outras entidades públicas, governos locais e contas especiais, conforme apresentado no quadro 1.

As fontes do Pfic caracterizam-se por serem constituídas com recursos reembolsáveis. Assim sendo, as aplicações do programa devem levar em conta o aspecto da rentabilidade.

Quadro 1
Programa Fiscal de Investimento e Crédito — Pfic



Fonte: JDB Annual Report 1990

O principal órgão responsável pela administração do Pfic é o *Trust Fund Bureau*, que recebe os recursos provenientes dos depósitos de poupança postal e de contribuições previdenciárias, aplicando-os conforme a programação estabelecida e as diretrizes governamentais. A aplicação é realizada segundo as deliberações de um conselho consultivo indicado pelo primeiro ministro, e que tem por objetivo garantir que as políticas e condições de investimento sejam atendidas.

2.2.1.1. Fontes de recursos

De acordo com o programa proposto para o ano de 1991, o *funding* do Pfic alcançou cerca de US\$ 270 bilhões. A parcela mais significativa originou-se dos recursos do *Trust Fund Bureau* (78%). O seguro de vida postal contribuiu com 17% e os títulos e empréstimos garantidos pelo governo com 5%.

a) Recursos administrados pelo *Trust Fund Bureau*.

A importância do papel exercido pelo *Trust Fund Bureau* decorre de serem os recursos recebidos por este órgão a principal fonte do Pfic. A maior parte destes recursos provém dos depósitos de poupança postal (56% em dezembro de 1991), seguidos dos depósitos de contribuições previdenciárias (32%). Os 12% restantes são oriundos de outras fontes menos importantes.

O exame destes dois instrumentos, que compõem a principal fonte do Pfic, coloca em evidência aspectos significativos da

intervenção governamental no Japão, relacionados à obtenção de recursos para a execução de políticas públicas. Neste sentido, destaca-se primeiramente a vantagem concedida ao sistema postal público na captação de poupança pessoal, em relação às outras alternativas de aplicação financeira. As contribuições previdenciárias públicas, por sua vez, têm caráter compulsório e dispõem de uma ampla base de arrecadação. Os resultados alcançados em termos de arrecadação de recursos demonstram que estes instrumentos têm servido para assegurar um fluxo de recursos estável e adequado para a realização dos objetivos do governo, em particular os investimentos de longo prazo.

b) Recursos do seguro de vida postal

Estes recursos provêm, em sua quase totalidade, dos lucros acumulados do sistema do seguro de vida postal, sendo administrados pelo Ministério das Comunicações. Embora estes recursos não sejam administrados pelo *Trust Fund Bureau*, são mantidos os mesmos critérios de aplicação, garantindo-se a coerência com os objetivos do programa.

O sistema de correios do Japão atua na captação de depósitos de poupança e seguro de vida, tendo portanto função essencial na obtenção de fundos para o Pfic. O principal instrumento utilizado é o depósito de poupança postal, cujo montante em dezembro de 1988 era de cerca de US\$900 bilhões, correspondendo a 97% dos depósitos pessoais nos bancos comerciais e 39% dos depósitos totais nestes bancos.

A grande capacidade do sistema postal na arrecadação de fundos deve-se não somente à capilaridade das agências de correios mas, fundamentalmente, à definição pelo governo de regras privilegiadas de remuneração e tributação deste sistema em relação aos depósitos nos bancos privados. Esta diferenciação tem gerado muitas reclamações por parte dos bancos, que ficam em desvantagem na captação de depósitos.

c) Títulos e empréstimos garantidos pelo governo

Quando instituições governamentais ou corporações públicas emitem títulos ou tomam empréstimos de longo prazo de instituições financeiras privadas, o governo geralmente garante o pagamento dos juros e do principal. No caso dos títulos, além de prestar garantia, o governo participa das negociações relacionadas ao montante e condições da emissão. Os recursos assim obtidos são incluídos nas fontes do Pfic, ficando vinculados às instituições emissoras ou tomadoras dos empréstimos.

Devido à insuficiência de fundos fiscais do *Trust Fund Bureau* e outras fontes, nos anos recentes — até 1985 —, em relação à demanda por estes fundos, aumentou a importância dos títulos e empréstimos garantidos pelo governo.

2.2.1.2. Destinação dos recursos

A alocação dos recursos do Pfic é feita de duas maneiras. A primeira consiste na concessão de recursos públicos diretamente aos responsáveis pela sua aplicação, como governos locais, empresas e outras instituições públicas. Outra forma é a transferência de recursos para instituições financeiras públicas, como o *Japan Development Bank*, *Eximbank*, *Small Business Finance Corporation* e *Housing Loan Corporation*, que realizam empréstimos a empresas privadas ou a indivíduos, de acordo com as respectivas funções. Em ambos os casos os recursos são transferidos principalmente através de empréstimos, sendo também utilizada a subscrição de títulos.

Nos primeiros anos do pós-guerra os investimentos e créditos fiscais enfatizaram a recuperação e promoção de indústrias básicas tais como siderurgia, extração mineral, energia elétrica e construção naval. No início da década de 50, cerca de 30% dos fundos eram destinados aos investimentos em novas plantas e equipamentos, aumentando a sua importância na suplementação de fundos privados, tendo sido criadas diversas instituições financeiras governamentais com esta finalidade. Posteriormente, no entanto, as grandes corporações passaram a recorrer primordialmente a instituições financeiras privadas e ao mercado de capitais para obter os fundos de que necessitavam. Como resultado, houve uma queda expressiva na participação dos recursos do Pfic no financiamento do investimento privado em plantas e equipamentos. Estes recursos passaram, então, a dirigir-se principalmente a investimentos em infra-estrutura industrial e de outros tipos.

Durante a década de 80, as aplicações do Pfic foram dirigidas principalmente para as instituições financeiras e bancos públicos, empresas públicas e governos locais. Na tabela 1, é apresentada a destinação dos recursos do Pfic em 1984 e 1988. Neste período o montante de recursos do programa teve um crescimento de 50%. Entre as instituições financeiras, a participação mais significativa foi obtida pela *Housing Loan Corporation*, *People's Finance Corporation* e *Small Business Financial Corporation*. No caso das empresas públicas, destacaram-se as responsáveis por investimentos em infra-estrutura, principalmente do setor de transportes.

2.3. Japan Development Bank — JDB

Uma das principais instituições responsáveis pela implementação da política governamental é o *Japan Development Bank* — JDB, que foi criado em 1951 com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico do Japão através da oferta de fundos de longo prazo para projetos de investimento em atividades industriais e de infra-estrutura. A atuação do banco é direcionada segundo as prioridades definidas pelo governo em função dos objetivos gerais da política econômica.

Tabela 1
Destinação dos Recursos do Programa Fiscal de Investimento e Crédito

Destinação dos Recursos	1984	1988	%
Contas Especiais	2,2	10,6	
Corporações Públicas	29,2	31,2	
Empresa de Habilitação e Desenv. Urbano	3,8	2,9	
Estradas e Ferrovias	17,0	13,7	
Empresa de Serviços Públicos	1,3	0,9	
Empresa de Serviço de Previdência	3,8	8,3	
Outras	3,3	5,4	
Bancos Públicos	6,4	5,3	
Japan Development Bank (JDB)	4,2	3,0	
Eximbank do Japão	2,2	2,3	
Instituições Financeiras Públicas	43,5	35,5	
Companhia de Empréstimo Habitacional	17,4	15,9	
Companhia de Empréstimo Pessoal	8,9	6,4	
Corporação Financeira p/ Pequenas Empresas	7,0	6,1	
Corporação Financeira p/ Empresas Municipais	5,9	4,0	
Outras	4,3	3,1	
Governos Locais	17,8	16,0	
Corporações Especiais	0,9	1,4	
Total (%)	100,0	100,0	
Total (bilhões de Yens)	19.612	29.614	
Total (US\$ milhões)	159.800	219.300	

Fonte: Bank of Japan — Economic Statistics Annual 1988.

O JDB concede financiamento para projetos de investimento no Japão, em conjunto com bancos japoneses ou estrangeiros, de forma a suplementar e estimular os empréstimos das instituições financeiras privadas. O banco apóia primordialmente projetos em áreas consideradas relevantes mas que devido a fatores como risco elevado, longo período de maturação, baixa rentabilidade esperada ou grande investimento inicial, não são atendidas em nível satisfatório pelas instituições privadas.

Em vista das características da atuação do JDB, o financiamento deste banco é feito em condições mais favoráveis, em termos de juros e de prazos, em relação a outras alternativas existentes no mercado. Ainda assim, a seleção dos projetos, além de atender as diretrizes do governo, obedece a critérios de viabilidade, permitindo a geração de lucro pelo banco.

2.3.1. Fontes de recursos

O *funding* do JDB é constituído principalmente por recursos domésticos e, de forma complementar, por recursos captados no exterior. A totalidade dos recursos domésticos captados pelo JDB provém de empréstimos governamentais, e estão inseridos

no Programa Fiscal de Investimento e Crédito. Estes empréstimos ao JDB têm prazo de 15 anos e taxa de juros média anual de 6,6%. Os fundos provenientes do exterior derivam da emissão de bônus e notas garantidos pelo governo do Japão. Além dos recursos provenientes da captação o JDB dispõe ainda do reembolso dos empréstimos concedidos na composição de fontes.

Tabela 2
Fontes de Recursos do JDB em 1990
(US\$ milhões)

Empréstimos do Governo	6.869
Reembolso de Empréstimos Concedidos	5.613
Pagamentos de Empréstimos do Governo	(4.184)
Captação Externa Líquida	440
Total	8.738

Fonte: JDB Annual Report 1990

2.3.2. Destinação dos recursos

Os empréstimos constituem a forma básica de apoio do JDB, embora o banco também realize operações de subscrição de títulos e participação no capital em determinados projetos.

A concessão de empréstimos pelo JDB está estreitamente relacionada com o apoio a atividades definidas como objetivos prioritários nas políticas governamentais. Assim sendo, é interessante observar a visão da própria instituição sobre o vínculo entre a sua atuação e as diretrizes governamentais nas diversas etapas da evolução da economia japonesa a partir da década de 50, conforme apresentado a seguir, no quadro 2.

Nos primeiros anos após a sua fundação, os empréstimos do JDB concentravam-se nos setores de energia elétrica, mineração de carvão, construção naval e siderurgia. Posteriormente, os financiamentos passaram a dirigir-se para indústrias mais sofisticadas como petroquímica, mecânica e eletrônica, além do desenvolvimento regional. A partir dos anos 70, ocorreu uma diversificação significativa nas aplicações do JDB, que passou a apoiar novas áreas, tais como desenvolvimento urbano e desenvolvimento tecnológico, além de investimentos na melhoria das condições de vida.

Nos anos recentes, o JDB tem continuado a apoiar investimentos do setor energético, infra-estrutura urbana, transportes e desenvolvimento tecnológico, além de novas áreas como reorganização da estrutura industrial e investimentos de empresas estrangeiras no Japão.

Quadro 2
Evolução das Políticas Governamentais e Respostas do JDB — 1951/1989

<i>Período</i>	<i>Objetivos das Políticas Governamentais</i>	<i>Principais Áreas de Projeto do JDB</i>
1951/1955	Reconstrução e auto-suficiência econômica	Energia elétrica, mineração de carvão, construção naval
1955/1965	Ampliação da base industrial	Indústrias mecânica, petroquímica, fibras sintéticas, eletrônica
	Correção do déficit comercial Redução dos desequilíbrios regionais	Desenvolvimento regional Ferrovias privadas
1965/1975	Promoção do desenvolvimento social	Desenvolvimento urbano e regional
	Construção de uma sociedade de bem-estar Desenvolvimento da tecnologia doméstica	Desenvolvimento tecnológico Promoção da indústria doméstica de computadores
1975/1985	Desenvolvimento econômico estável	Conservação de recursos e energia
	Melhoria das condições de vida	Diversificação de fontes de energia Desenvolvimento urbano e regional
Final dos anos 80	Construção de uma sociedade criativa e estável	P&D em tecnologias avançadas
	Alcançar relações internacionais pacíficas e estáveis	Indústrias relacionadas à informação Investimento direto estrangeiro no Japão

Fonte: JDB Annual Report 1990

Em razão do papel que exerce na execução da política governamental de investimento, o JDB atua de forma bastante diferenciada dos bancos privados no apoio aos diversos setores econômicos. Este aspecto pode ser observado a partir da comparação entre os empréstimos destinados a investimentos realizados por estes bancos e o JDB. De acordo com os dados apresentados na tabela 4, referente a dezembro de 1988, constata-se que a participação dos empréstimos do JDB em determinados setores é bastante significativa, como nos casos de produtos químicos, refino de petróleo, siderurgia, energia elétrica e transportes. Este resultado pode ser atribuído ao fato de que estes setores exigem um volume maior de investimento inicial e prazos mais longos de maturação, tornando o JDB uma fonte de financiamento mais adequada. Em outros setores como os de comércio, serviços, imobiliário e empréstimos individuais a participação do JDB é pouco significativa.

Tabela 3
Novos Empréstimos Segundo a Área de Atuação do JDB

<i>Área de Atuação</i>	<i>1986</i>	<i>1988</i>	<i>1990</i>	<i>%</i>
Desenvolvimento Urbano	14	18	19	
Desenvolvimento Regional	10	12	10	
Desenvolvimento Tecnológico	15	15	15	
Recursos e Energia	42	30	28	
Ajustamento da Estrutura Industrial	–	2	4	
Transportes	7	14	16	
Melhoria das Condições de Vida e Outros	12	9	8	
Total (%)	100	100	100	
Total (bilhões de yens)	1.105	1.280	1.367	
Total (US\$ milhões)	7.547	8.373	8.598	
Empréstimos para Empresas				
com participação de capital externo				
superior a 50% (bilhões de yens)	16	29	43	
(US\$ milhões de 1990)	100	190	265	

Fonte: JDB Annual Report 1990.

Os principais itens financiados por categoria, são:

- 1 – desenvolvimento urbano.
 - expansão e melhoria do transporte público
 - modernização da rede de distribuição
- 2 – desenvolvimento regional.
 - melhoria das funções urbanas em cidades regionais
 - estímulo ao crescimento de indústrias regionais
- 3 – desenvolvimento tecnológico.
 - promoção de indústrias relacionadas à informação
 - desenvolvimento de tecnologia industrial
- 4 – recursos energéticos.
 - energia nuclear
 - diversificação de fontes de energia
 - conservação de energia
- 5 – ajustamento da estrutura industrial.
 - apoio à construção ou expansão de fábricas
- 6 – transportes.
 - construção naval
- 7 – melhoria das condições de vida.
 - controle da poluição
 - aperfeiçoamento da infra-estrutura social

Alguns autores admitem que a participação dos bancos nas empresas gerou facilidades na concessão de crédito, o que inibiu o desenvolvimento do mercado de capitais alemão. Essa maior proximidade empresa-banco, estabeleceu menores custos do capital, em particular para os investimentos de longo prazo.

Ainda assim, o sistema financeiro privado não preenche todas as necessidades de financiamento. O Estado mantém uma participação no mercado financeiro através de instituições especiais de fomento que concedem crédito de médio e longo prazo para indústria, comércio exterior, pequenas e médias empresas, meio ambiente e construção civil, entre outros. Este é o caso do *Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)*, que é uma instituição pública cujas operações concentram-se em atividades consideradas relevantes pelo governo.

3.2. *Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)*

O KfW, criado por lei em 1948, é uma das principais agências públicas de fomento. Sua atuação obedece às diretrizes estabelecidas pelo governo, consubstanciadas nos programas da própria instituição e nos programas oficiais. As operações do KfW estão concentradas em atividades consideradas relevantes pelo governo mas que não seriam atendidas adequadamente pelas instituições financeiras privadas, tais como o financiamento de pequenas e médias empresas, proteção ambiental, apoio às regiões menos desenvolvidas, desenvolvimento tecnológico e financiamento para exportação de bens de capital. Em linhas gerais, as principais atribuições do KfW são:

- promoção da economia doméstica, via financiamento de investimentos de longo prazo, consistentes com objetivos de política governamental. Os programas do banco são dirigidos, basicamente, a pequenas e médias empresas, assim como ao desenvolvimento de áreas menos favorecidas, tanto econômica quanto estruturalmente, como é o caso, atualmente, da antiga Alemanha Oriental;
- concessão de financiamentos destinados à proteção ambiental e habitação;
- financiamento das exportações de longo prazo, nos quais os empréstimos são normalmente concedidos a compradores externos, basicamente de países em desenvolvimento;
- concessão de empréstimos para tomadores externos que não os fornecedores alemães, visando, por exemplo, o fornecimento de matérias-primas para a indústria alemã;
- financiamento para o estabelecimento de subsidiárias, assim como participações acionárias no exterior, notadamente para pequenas e médias empresas;

- apoio a projetos de investimento na agricultura, indústria e infra-estrutura econômica e social, em países em desenvolvimento.

Exceto em casos excepcionais, o KfW concede empréstimos através de outras instituições de crédito, atuando como banco de segunda linha.

Embora o financiamento do KfW seja parcialmente concedido com taxas de juros favorecidas e por prazos extensos, a instituição gera lucro. Este resultado é devido, em grande parte, às condições especiais do KfW, como instituição oficial, para a obtenção de fundos nos mercados financeiros doméstico e do exterior, além do recebimento de recursos oficiais para a execução de programas governamentais.

3.2.1. Fontes de recursos

A origem dos fundos do KfW foi alterada gradativamente ao longo dos últimos 20 anos. Em 1970, 64% dos recursos comprometidos provinham de fontes oficiais, enquanto que em 1990, somente 25% tinham aquela origem.

Atualmente, a obtenção de fundos pelo KfW é realizada através de:

- emissão de títulos nos mercados doméstico e internacional;
- empréstimos nos mercados doméstico e internacional;
- recursos do orçamento federal;
- fundo especial (ERP), para aplicação em programas oficiais;
- outras fontes, desde que autorizadas.

Entre 1988 e 1990, aproximadamente 2/3 do total dos recursos comprometidos destinavam-se à promoção da economia alemã. A principal fonte para esta finalidade foi a captação de recursos realizada pelo próprio banco no mercado doméstico e internacional, conforme a tabela 5.

Tabela 5
Origem dos Recursos Comprometidos em 1988/90

				%
Fontes	1988	1989	1990	
Captação no Mercado Doméstico e Internacional	83,5	87,1	75,0	
Recursos Orçamentários	0,6	0,4	0,2	
Fundo Especial (ERP)	15,9	12,5	24,8	
Total (%)	100	100	100	
Total (US\$ milhões)	7.076	8.705	12.594	

Fonte: KfW Annual Report 1990

Com relação à captação de recursos destinados a concessão dos financiamentos liberados em 1989 e 1990, observam-se dois aspectos importantes, de acordo com a tabela 6:

- expressiva participação do mercado doméstico, no total de recursos captados nos dois anos assinalados;
- mudança significativa na composição do funding do KfW, no sentido da substituição de empréstimos pela emissão de títulos. Segundo o Relatório Anual, a elevação da participação da emissão de títulos em 1990, deveu-se ao desenvolvimento do mercado financeiro alemão. Adicionalmente, a elevação das taxas de juros tornou os títulos do KfW mais atraentes.

Tabela 6
Captação de Recursos para Financiamentos
Liberados em 1989/1990

	US\$ bilhões	
	1989	1990
Mercado Doméstico	8,0	10,4
Emissão de Títulos	3,7	6,7
Empréstimos	4,3	3,7
Mercado Internacional	1,2	1,3
Total	9,2	11,7

Fonte: KfW Annual Report 1990

Cabe destacar que, além de garantidos pelo governo, os títulos do KfW possuem outra grande vantagem que amplia sua atratividade, pois podem ser utilizados pelo sistema bancário privado para obtenção de liquidez, seja através de redesconto ou da recompra garantida pelo banco central.

3.2.2. Destinação dos recursos

Os recursos do KfW são aplicados em consonância com as políticas governamentais. A parcela de recursos oriunda de programas especiais está vinculada a fins específicos.

As mudanças nas prioridades do governo alemão refletem-se na aplicação dos fundos do KfW. Em 1970, os recursos dirigiram-se principalmente ao financiamento de exportações e cooperação financeira com países em desenvolvimento. Em 1990, a maior parcela dos empréstimos destinou-se ao fomento da economia alemã, em função do contínuo processo de unificação que requer esforços mais concentrados no financiamento da reconstrução dos novos estados.

A tabela 7, apresenta a evolução das aplicações do KfW entre 1986 e 1990:

Tabela 7
Evolução das Aplicações do KfW

	US\$ milhões		
I – Promoção da Economia Alemã	1986	1988	1990
1. Investimento			
1.1 Empréstimos	4.540,7	7.074,9	12.549,3
Pequenas e Médias Empresas	2.878,7	3.676,6	5.640,9
Proteção Ambiental	870,8	1.429,8	795,3
Outras Medidas Estruturais	791,2	1.968,5	6.113,1
1.2 Concessão de Fundos Oficiais	11,1	133,2	153,5
2. Financiamento de Exportações			
2.1 Empréstimos	1.123,6	2.837,9	4.472,4
2.2 Concessão de Fundos Oficiais (Vinculados)	66,8	462,9	289,0
II – Promoção de Países em Desenvolvimento	1.087,7	1.719,6	2.290,6
III – Outros Empréstimos	-	-	709,9

Fonte: KfW Annual Report 1990

Observa-se que a atividade mais importante do KfW é a concessão de empréstimos para promoção da economia alemã. Dentro desta categoria, a preocupação com o financiamento da pequena e média empresa é constante, sendo que, em 1990, metade dos empréstimos estavam comprometidos com essa rubrica.

Os empréstimos às pequenas e médias empresas destinam-se fundamentalmente a investimentos em modernização e expansão, bem como ao estabelecimento de subsidiárias alemãs nos países em desenvolvimento.

Destaca-se na política de aplicações do KfW, um grande apoio a mudanças estruturais na Alemanha, dentre as quais podemos citar: reestruturação urbana, habitação, proteção ambiental e infra-estrutura de transporte coletivo.

Os programas de proteção ambiental incluem: controle de poluição da água e do ar, tratamento sanitário, reciclagem de lixo, entre outros.

No âmbito das atividades de fomento à economia doméstica, o KfW financia exportação de bens de capital (bens duráveis), navios, aviões e projetos que garantam o fornecimento de matéria-primas.

Sob o título "Promoção de Países em Desenvolvimento", o KfW concede financiamentos oriundos do orçamento fiscal alemão. Em 1990, do total de US\$ 2.290 milhões, cerca de US\$ 300 milhões foram destinados na forma de assistência especial a países afetados pelo conflito no Golfo Pérsico (Egito, Jordania e Turquia).

3.2.3. Programas de Financiamento

As operações de financiamento do KfW são enquadradas em programas próprios ou em programas oficiais que essa instituição administra. No quadro 3, são apresentadas as condições de alguns programas selecionados.

Quadro 3
Programas Selecionados do KfW - 1990

<i>Programa</i>	<i>Taxa de Juros Anual (%)</i>	<i>Prazo Máximo</i>	<i>Período de Carência Máxima</i>
Programas do KfW			
Pequenas e Médias Empresas	8,25	10	2
Proteção Ambiental	7,75	10	2
Habitação (Construção)	6,75 (*)	25	5
Habitação (Modernização)	6,75 (*)	25	5
Empréstimo a Associações Comunitárias	6,50 (*)	30	5
Programas Oficiais (ERP)			
Programa Regional	8,50	15	2
Finanças Berlin	8,50	10	2
Saneamento, Controle da Poluição e Financiamento aos Municípios	8,00	15	2
Participação (Ações)	5,00	20	10
Alemanha Oriental: Modernização, Controle de Poluição, Saneamento	7,50	20	5

Fonte: KfW Annual Report 1990
(*) taxa de juros fixa por 10 anos.

O KfW possui, ainda, uma categoria de programas de duração limitada para atingir objetivos específicos. Assim, em dezembro de 1987, o Governo Federal, visando a expansão da demanda interna, aumentou os recursos do KfW para os programas de pequenas e médias empresas e de municípios, totalizando US\$ 12 bilhões, ao longo de um período de três anos (88-90). A especificação mais detalhada desses programas encontra-se no Anexo B.

No Anexo C, estão listadas as condições de financiamento de alguns programas do KfW para 1992, observando-se um aumento no número de programas dirigidos ao meio ambiente.

4. Itália

4.1. Introdução

A acentuada presença do Estado na economia é uma característica da economia italiana. Através de *holdings* estatais, que detêm participações acionárias em empresas de diferentes setores (base, manufatureiro e serviços), o Estado enfrenta o permanente desafio do controle público versus administração privada, ou seja, administrar a orientação pública e a realidade de sociedades por ações.

As empresas, sejam públicas ou privadas, têm que participar da competição de mercado, tendo as mesmas oportunidades de acesso ao apoio governamental. Da mesma forma, o sistema bancário, tem sido capaz de manter um ambiente competitivo como em outros países da Europa, onde a intervenção do Estado é mais limitada.

As principais *holdings* (*enti*) de participações estatais (vide Anexo D) na Itália são: *Istituto Mobiliare Italiano* — IRI, *Ente Nazionali Idrocarburi* — ENI e *Ente Partecipazioni e Finanziamenti di Industrie Manifatturiere* — Efim, que são subordinadas ao Ministério das Participações Estatais, encarregado de implementar os programas formulados pela Comissão Interministerial de Planejamento Econômico. Além disso, existe o *Istituto Mobiliare Italiano* — IMI, *holding* financeira, que financia o curto e longo prazo, apóia as exportações, promove o desenvolvimento regional, atua como banco de investimento, como banco comercial e na intermediação mobiliária.

Nos anos 50, o IRI empenhou-se na reorganização do setor siderúrgico, no desenvolvimento das telecomunicações e no sistema de auto-estradas (mecanismo de financiamento interno, no qual o próprio usuário paga o investimento através do pedágio).

Nos anos 60, os grupos estatais firmaram-se como importantes grupos industriais italianos com papel relevante no desenvolvimento. É dada atenção especial à região sul da Itália (*Mezzogiorno*), através da implantação de uma grande usina siderúrgica, atividades manufatureiras diversas e indústria automobilística. Destaca-se, ainda, o desenvolvimento de setores de tecnologia avançada, tais como: eletrônica, telecomunicações, aeronáutica espacial e informática. Nos anos 70, o aumento dos preços das matérias-primas e das fontes de energia, a elevação dos salários e os altos custos de imobilização, afetaram todos os agentes econômicos.

A crise levou as empresas privadas a reduzirem o número de empregos, os investimentos e a produção. Entretanto, no âmbito das empresas controladas pelo governo, o início da década foi marcado por novos investimentos e geração de empregos, enquanto a demanda e os preços dos produtos de grande peso sob o complexo das *holdings* despencavam. Os grupos estatais

caminhavam na contra-mão. O sistema era, então, utilizado como instrumento amortecedor da crise econômica. A eficiência e competitividade cederam lugar às políticas governamentais anti-cíclicas. Como consequência, o sistema de participações estatais apresentou resultados insatisfatórios.

O Tesouro aumentou o volume de recursos para operações de “salvamento”, que passou a caracterizar-se como uma subvenção estatal a fundo perdido.

Os anos 80 registraram a recuperação do sistema de participações estatais. Procedeu-se a uma reorganização industrial, visando atingir padrões de competitividade e eficiência condizentes com a competição internacional. Para isso, foram realizados cortes de pessoal e extintos os percentuais mínimos para investimentos no *Mezzogiorno*. Privatizaram-se empresas consideradas não estratégicas e que não apresentavam perspectivas de desenvolvimento no grupo IRI. Entre 1983 e 1989, foram alienadas 45 empresas. Especial atenção foi dada aos setores de tecnologia de ponta.

A privatização foi, antes de tudo, um instrumento utilizado para suprir as necessidades de financiamento dos grupos, não significando, portanto, diminuição substancial do sistema estatal. O nível de investimento público foi preservado com a realocação dos recursos obtidos.

4.2. O Sistema Bancário Italiano

Na Itália, o Estado tem um elevado grau de envolvimento no sistema bancário. Além das funções de monitoramento do sistema sob a responsabilidade do Banco Central, exerce as funções de banqueiro e de tomador de empréstimos. O Estado controla seis bancos públicos, três bancos de atuação nacional, um outro banco comercial e as respectivas subsidiárias destas instituições.

“Até recentemente, prevalecia a separação institucional da atividade creditícia com base no prazo de maturação das operações passivas. Aos bancos comerciais (*aziende di credito*), com *funding* nos depósitos de curto prazo, ficou reservada a concessão de crédito de curto prazo (até 18 meses). Aos institutos especiais de crédito, com fontes de recursos de médio (entre 18 meses e cinco anos) e longo prazo (acima de cinco anos), competia atuar no segmento de crédito de médio e longo prazo. Em termos formais, os bancos comerciais não podiam captar recursos nem conceder financiamento com prazo superior a 18 meses. Ao longo dos anos 70 e 80, essa rígida barreira entre a atividade bancária de curto e longo prazo foi sendo flexibilizada, até que em 1987 os bancos comerciais foram autorizados a captar recursos em moeda doméstica, através da emissão de certificados de depósito e de bônus com prazo entre 18 meses e cinco anos”. [16]

4.2.1. Instituições de curto prazo.

Os bancos que operam no curto prazo obtêm seus fundos através de depósitos em conta-corrente, contas de poupança e emissão de certificados de depósitos. Estão classificados como bancos de curto prazo:

a) Bancos de Direito Público — *Banche di Diritto Pubblico*.

Estão incluídas nesta categoria, seis instituições com capital direta ou indiretamente controlado pelo Estado cujos estatutos são aprovados pelo Tesouro.

Esses bancos captam depósitos ordinários e alguns têm participação em instituições bancárias especializadas no financiamento de médio e longo prazo.

Um aspecto particular desses bancos é que parte dos lucros deve destinar-se a propósitos social ou de caridade.

b) Bancos de Interesse Nacional — *Banche di Interesse Nazionale*.

Os bancos de interesse nacional são organizados como corporações (sociedades por ações) e devem ter agências em pelo menos trinta províncias. Existem três bancos de interesse nacional que são controlados majoritariamente pelo IRI.

c) Bancos de Crédito Ordinário — *Banche di Credito Ordinario*.

Nesta categoria estão incluídos todos os bancos que recebem depósitos e concedem créditos e que não pertencem a um grupo específico. Em dezembro de 1986 existiam 116 bancos de crédito ordinário. A maior parte destes bancos são privados, sendo alguns controlados pelos bancos públicos, bancos de interesse nacional e um pelo IRI.

d) Caixas de Poupança — *Casse di Risparmio*.

Os Bancos de Poupança são organizações não-lucrativas governados por normas e legislação bancárias. Em 31.12.86, havia 79 bancos de poupança na Itália.

Seguindo a tendência global do setor bancário, a maioria dos bancos de poupança estão progressivamente adotando estratégias similares àquelas de bancos comerciais. O volume considerável de recursos depositados nessas instituições, constituem importantes fontes de fundos para governos locais e para financiamento de médio e longo prazo através de seções autônomas.

Além dessas instituições fazem, ainda, parte do sistema bancário de curto prazo as Instituições Centrais (*Instituti Centra-*

li), as cooperativas de crédito (*Banche Popolari*) e Bancos de Fazendeiros e Artesãos (*Casse Rurali ed Artigiane*).

4.2.2. Instituições de médio e longo prazo

“As instituições especiais de crédito, juntamente com seções autônomas de bancos públicos, são autorizadas a operar nos segmentos de crédito de médio prazo (18 meses a 10 anos) e de longo prazo (acima de 10 anos). O segmento de crédito especial se divide em: 1) crédito mobiliário (indústria, utilidade pública, obras públicas, mineração, indústria cinematográfica, construção naval, financiamento às exportações, indústria artesanal); 2) crédito imobiliário (desenvolvimento urbano, indústria hoteleira e de turismo, *sports facilities*); 3) crédito agrícola e 4) crédito para atividade pesqueira. Em cada um desses segmentos, há uma multiplicidade de instituições, com diferentes naturezas jurídicas, forma organizacional, dimensão e âmbito operacional.

O *funding* das instituições especiais é composto por capital e reservas, recursos aportados pelo Estado e recursos captados através da emissão de *securities*, usualmente a taxas fixas, cujas características e denominações variam de acordo com o tipo da instituição emissora (bônus, hipotecas, certificado de desenvolvimento agrícola etc.)”.[16]

Essas instituições desempenham um papel importante no financiamento de longo prazo da indústria e das exportações.

Algumas das principais instituições que operam no setor de médio e longo prazos são:

- *Istituto Mobiliare Italiano — IMI* — o maior do setor, controlado pelo Estado, com participação minoritária de outros bancos e companhias de seguro;
- *Istituto Centrale per il Credito a Medio Termine — Mediocredito Centrale* — controlado pelo Estado, faz redesconto de empréstimos de médio prazo e refinanciamento de créditos para exportação;
- *Banca di Credito Finanziario — Mediobanca* — controlado pelos três bancos de interesse nacional, os quais repassam para essa instituição os depósitos de poupança que captam. É um instituto especializado na concessão de empréstimos de médio prazo para o setor industrial;
- *Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche — Crediop* — controlado pelo Estado. Especializado em empréstimos para municipalidades e empréstimos industriais para empresas e corporações estatais;
- *Ente Finanziario Interbancario — Efibanca* — controlado pelo *Banca Nazionale de Lavoro*; especializado em crédito industrial;

- *Credito Fondiario* — controlado pelos três bancos de interesse nacional; concede empréstimos hipotecários;
- *Istituto Italiano di Credito Fondiario* — controlado pelo *Banca d'Italia*, outros bancos e companhias de seguro; concede empréstimos hipotecários;
- *Banca per Finanziamenti a Medio Termine* — *Interbanca* — controlado pelo *Banca Nazionale dell'Agricoltura*, *Nuovo Banco Ambrosiano* e *Banca d'America e d'Italia*; concede empréstimo industrial; é a única instituição do setor de longo prazo que emite certificado de depósito;
- *Consorzio Nazionale per il Credito Agrario di Miglioramento* — pertencente ao *Banco di Napoli*, *Banco di Sicilia*, *Banca Nazionale del Lavoro* e outras instituições financeiras;
- instituições de crédito regionais.

4.2.2.1 — Istituto Mobiliare Italiano — IMI

O *Istituto Mobiliare Italiano* — *IMI*, fundado em 1931, tinha como atribuição direcionar à atividade produtiva, recursos captados através da colocação de obrigações com vencimentos a médio prazo.

Com o fim da 2ª Guerra Mundial, o IMI exerceu um papel central na reconstrução e desenvolvimento da estrutura industrial italiana, através da concessão de crédito a longo prazo e participação acionária. Assumiu, também, o papel de gerir os fundos concedidos pelo Eximbank dos Estados Unidos, no âmbito de ajuda promovida pelo *Plano Marshall*.

Superada a fase de reconstrução pós-bélica, o IMI empenhou-se na atividade de financiamento de grandes projetos industriais, na promoção de pequena e média empresa, no apoio às exportações e na promoção do desenvolvimento da Região Sul.

Durante o ano de 1980, o grupo IMI procedeu a uma ampla reorganização de suas atividades. Foram também promovidas novas linhas de desenvolvimento nos diferentes campos de banco de investimento, da intermediação mobiliária e de banco comercial.

As principais participações acionárias detidas pelo IMI nas empresas italianas foram transferidas para a controlada *Sige* — *Società per Imprese e Gestione*. Ao mesmo tempo, foram intensificadas as atividades internacionais sob o controle do IMI Internacional.

Alguns aspectos demonstram a atual importância do grupo IMI:

- cobre 20% do mercado de crédito italiano de médio e longo prazo;

- administra e distribui na Itália, através de suas controladas, fundos comuns de investimentos num volume igual a 30% do mercado;
- ocupa uma posição de liderança na intermediação de valores mobiliários na Itália em títulos acionários italianos no mercado internacional;
- ocupa o quinto posto entre as sociedades que operam no setor de seguros;
- é a única instituição financeira italiana, presente nos mais importantes mercados de ações internacionais com atividades de banco de investimento;
- goza do máximo *rating* internacional na captação de longo e curto prazo.

O IMI representa a mais importante instituição de crédito de médio e longo prazo da Itália. A atividade creditícia dirige-se, principalmente, aos setores secundário e terciário. Os prazos de financiamento vão desde dezoito meses até aqueles de médio e longo prazo.

Entre os setores beneficiados pelos financiamentos nos últimos anos, destacam-se: mecânico, químico, telecomunicações, e transportes. Além disso, presta serviços de *leasing* e *factoring* destinados às empresas.

O IMI financia, ainda, projetos nas áreas de comunicação, recuperação de centros históricos, despoluição e preservação do meio ambiente, utilizando, inclusive, recursos do mercado de capitais.

Conforme a tabela 8, observa-se que o saldo de financiamento do IMI, em março de 1990, com fundos próprios, era bastante concentrado no médio e longo prazo e distribuía-se de forma equilibrada entre os setores públicos e privado.

Tabela 8
Saldo de Financiamento com Fundos Próprios - IMI
em 31.03.90

Por Tipo de Financiamento		Por Tipo de Cliente		%
Médio e Longo Prazo	78,1	Setor Público		46,3
Exportações	13,1	Setor Privado		46,9
Curto Prazo	8,8	Não Residente		6,8

Além da concessão de crédito de médio e longo prazo com fundos próprios, o IMI administra também alguns fundos especiais (fundos do Banco Europeu de Investimentos — BEI e da Comunidade Europeia de Carvão e Aço — Ceca). Do financiamento do IMI, 88% é oferecido a taxas de mercado, enquanto 12%, a taxas favorecidas.

O IMI é também gestor do fundo estatal para a pesquisa aplicada. O fundo foi instituído em 1968 para o financiamento de sociedades e programas de pesquisa, visando o desenvolvimento tecnológico da empresa. As formas de apoio consistem em crédito subsidiado, participação no capital das sociedades de pesquisa e emissões públicas.

A partir de 1988, o Instituto foi autorizado a ampliar o apoio à pesquisa aplicada através da utilização de fundos captados no mercado, subsidiados pelo Estado mediante uma contribuição na conta de juros.

O Instituto opera diretamente o crédito às exportações e, através de uma seção autônoma, o crédito naval. Fornece serviços de *leasing*, *factoring*, assistência técnica e consultoria para avaliação de empresas, projetos de investimentos, estudo de viabilidade e de setores, na Itália e no exterior.

O grupo IMI financia as suas próprias atividades, recorrendo principalmente aos mercados financeiros nacionais e internacionais.

O grupo mantém, ainda, uma presença de destaque no setor de banco de investimento, no mercado nacional e através da IMI International.

Na Itália, a Sige, controlada em 100% pelo IMI, oferece uma gama de serviços:

- aquisição e participação minoritárias em pequenas e médias empresas, também sob a forma de capital de risco;
- operações de fusões e aquisições;
- financiamento às empresas, serviços de gestão de tesouraria, participação em consórcio de garantia e colocação, operações de *swap*, opção e *commercial paper*.
- atividades de intermediação mobiliária por todos os setores do mercado italiano.

5. México

5.1. Introdução

O sistema financeiro mexicano vem passando, desde 1988, por diversas mudanças estruturais, entre as quais destaca-se a conclusão do processo de privatização dos bancos comerciais e a sua conversão em bancos múltiplos.

As instituições de fomento tiveram suas funções redefinidas com o objetivo de fortalecer a promoção de setores prioritários através da concessão de crédito de longo prazo. Essas entidades,

embora tenham permanecido sob controle acionário do Estado, podem contar, atualmente, com a participação de pessoas físicas e jurídicas mexicanas em seu capital.

O sistema financeiro de fomento é composto por sete instituições especiais de crédito, além de vários fundos de desenvolvimento. Uma das mais importantes instituições de fomento é a Nacional Financiera — Nafin que, operando como banco de segunda linha, apóia principalmente a micro, pequena e média empresa.

A maior parte dos recursos da Nafin provém de instituições multilaterais de crédito. Em 1990, esses recursos, que são vinculados a aplicações em projetos/atividades específicas, representaram 83% do *funding* da Nafin. Como consequência, a Nafin fica sujeita a uma certa rigidez na aplicação dos recursos e fragilidade em termos de *funding* em função dos riscos decorrentes da dependência excessiva em relação a uma única fonte.

No curto prazo, a Nafin vem procurando desenvolver novas formas de captação no mercado de capitais doméstico e internacional dado que a magnitude dos recursos provenientes das agências multilaterais induz a busca de formas alternativas de *funding*.

A receptividade dos títulos de instituições mexicanas no mercado internacional, embora crescente, não garante necessariamente a expansão de um fluxo contínuo e firme de recursos dada a volatilidade desses mercados e o alto rendimento dos títulos. Não se deve esperar, portanto, uma participação significativa desta fonte na composição do *funding*, mesmo no caso de países que, como o México, tiveram um certo êxito na estabilização econômica.

5.2. O Sistema Financeiro Mexicano

O sistema financeiro mexicano vem passando por profundas transformações desde 1988. A reforma institucional e as medidas de liberalização financeira adotadas em 1988/89 tiveram por objetivo assegurar uma maior eficiência na alocação das fontes para investimento e tornar o sistema mais competitivo.

Em 1990, foi aprovada uma nova legislação que estabeleceu, entre os pontos principais, as diretrizes para a formação de grupos financeiros, objetivando a consolidação de um sistema de bancos múltiplos.

A estreita relação entre as operações realizadas nos diversos mercados tem reduzido as diferenças entre os serviços bancários e os desenvolvidos pelos demais intermediários financeiros. A expectativa é que o sistema torne-se mais competitivo a partir da obtenção de economias de escala e escopo auferidas pelos grupos financeiros na oferta de vários tipos de serviços.

Um dos aspectos mais importantes da reforma do sistema financeiro mexicano foi a aprovação da nova Lei das Instituições de Crédito que preparou o marco legal para a privatização do sistema bancário público. O processo de privatização foi concluído em 1991, tendo o setor privado assumido o controle acionário de dezoito bancos estatais.

Em um contexto de crescente globalização financeira foram também introduzidas modificações na regulamentação do mercado de capitais com a intenção de prepará-lo para enfrentar a concorrência externa.

As instituições especiais de crédito e os fundos de fomento sofreram um processo de mudança estrutural que envolveu a revisão integral das funções de cada instituição e a adequação de suas operações aos objetivos da política de financiamento do desenvolvimento.

De acordo com o Programa Nacional de Financiamento ao Desenvolvimento — Pronafide, as entidades financeiras de fomento deverão adequar e fortalecer a composição dos *funding*, para que possam ampliar a capacidade de apoio sem comprometer o esforço de saneamento das finanças públicas.

Para tanto, propõe-se que as taxas de juros das operações ativas cubram o custo financeiro e administrativo dos recursos aplicados, eliminando transferências fiscais do governo federal. A política de *funding* das instituições de desenvolvimento para 1990/94 orienta-se, assim, para o fortalecimento da geração interna de recursos através do retorno operacional.

Com relação à propriedade do capital, a reforma financeira implementada manteve os bancos de desenvolvimento como instituições de crédito nacionais, de administração pública federal. No caso da Nacional Financiera, o governo deve manter o controle de 66% do capital social, mas abriu-se a possibilidade de os restantes 34% serem adquiridos por pessoas físicas ou jurídicas mexicanas, com limite máximo individual de 5% do capital (exceto para instituições de investimento).

Além das instituições financeiras não-bancárias, existem atualmente no México dois tipos de instituições bancárias: os bancos de desenvolvimento e os bancos privados comerciais (bancos múltiplos).

5.2.1. Os bancos comerciais e as instituições financeiras não bancárias

Conforme observado, a reestruturação do sistema financeiro envolveu a modificação do regime estatal de propriedade dos bancos comerciais, através da privatização. A estratégia de modernização é orientada para o conceito de banco universal, perseguindo a formação de bancos múltiplos e de grupos financeiros compostos com outros intermediários financeiros não bancários.

O sistema de bancos comerciais é integrado por seis bancos nacionais, cinco regionais e oito multiregionais. Os nacionais, atuam em todo o território nacional incluindo em suas operações grandes projetos de investimento, comércio exterior e a introdução de inovações tecnológicas.

Os bancos regionais visam apoiar a descentralização da atividade econômica, atendendo prioritariamente as necessidades das regiões onde operam. Além disso, oferecem serviços pessoais e especializados.

As instituições financeiras não-bancárias são autorizadas a prover serviços de banco de investimento e administrar fundos. Outras instituições dessa natureza, tais como as companhias de seguro, *leasing companies* e uniões de crédito compõem o sistema financeiro.

No início de 1991, a lei do mercado de valores também foi alterada e várias medidas foram introduzidas visando reforçar a segurança das operações e a solvência do mercado, além de estimular a modernização e a globalização dos serviços financeiros.

Novos instrumentos de captação no mercado de capitais foram regulamentados, tais como os *commercial papers*, fundos de investimentos e títulos de dívida direta de longo prazo. No caso da emissão de *commercial papers* pelas empresas mexicanas estabeleceu-se como requisitos a oferta pública de ações e a intermediação por parte das corretoras mexicanas.

5.2.2. Instituições de fomento

O sistema financeiro de fomento é composto de instituições bancárias e vários fundos de desenvolvimento.

O sistema bancário é constituído pelas seguintes instituições: *Nacional Financiera*, *Banco Nacional de Comercio Exterior*, *Banco Nacional de Obras y Servicios Publicos*, *Banco Nacional de Credito Rural*, *Banco Nacional del Pequeño Comercio*, *Banco Nacional del Ejército*, *Fuerza Aerea y Armada e Financiera Nacional Azucarera*. O objetivo principal desses bancos é incentivar e apoiar a atividade produtiva em áreas prioritárias para o desenvolvimento econômico do país.

Entre os principais fundos encontram-se: *Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura — Fira*; *Fondo de Operación y Desarrollo Bancario a la Vivienda — Fovi*; *Fideicomiso de Desarrollo Comercial — Fidec*; *Fideicomiso para Crédito en Área de Riego y Temporal — Ficart*. Suas funções são conceder crédito e fornecer assistência técnica para a agricultura, comércio, turismo, habitação, pequenas e médias empresas, bem como promover o desenvolvimento tecnológico.

Como parte do processo de reestruturação e modernização dos bancos de desenvolvimento mexicanos, alguns fundos foram incorporados às respectivas instituições afins, de forma a eliminar a duplicação de estrutura.

5.3. Nacional Financiera — Nafin

A Nafin é uma das principais instituições de fomento do país. Até recentemente, vinha atuando como banco múltiplo, realizando atividades financeiras próprias de banco comercial, poupança e hipotecário. A maior parcela de seus recursos era direcionada para atender às necessidades de investimento do setor público.

A partir de 1989, no âmbito do processo de reforma do sistema financeiro mexicano, os seus objetivos foram redefinidos e profundas mudanças estruturais foram empreendidas visando fortalecer o papel de banco de fomento. A reorientação das atividades da Nafin deu-se no seguinte sentido:

- retira-se das operações diretas para converter-se em banco de fomento de segunda linha;
- reorienta seu apoio creditício aos setores privado e social, concentrando sua ação na promoção das micro, pequenas e médias empresas;
- amplia o apoio aos setores comerciais e de serviços e a atuação como prestadora de serviços.

Atuando como banco de segunda linha, a Nafin opera principalmente através de bancos comerciais que absorveram, em 1991, 89% dos recursos repassados. Para agilizar a descentralização das atividades, foram fortalecidos os escritórios regionais e simplificada a sistemática operacional. Outros intermediários financeiros não-bancários, tais como os fundos de fomento estaduais e municipais e as uniões de crédito, também são credenciados como agentes financeiros da Nafin.

Uma crescente importância tem sido dada à oferta de novos serviços, tais como: assessoria e assistência nas ofertas públicas de títulos e ações e no desenvolvimento de estratégias e montagem de operações para captação de recursos no mercado internacional de capitais. No mercado de capitais doméstico, a Nafin administra diferentes fundos de ações e *trust fund*, tais como o *Fund for Stock Market Support*, *Nafin Mutual Fund*, *Neutral Investment Trust Fund*, *Country Funds* e *Company Trust Fund*.

Várias medidas foram adotadas visando o fortalecimento financeiro da instituição: incorporação do patrimônio de dois fundos (*Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña — Fogain* e *Fondo de Equipamiento Industrial — Fonei*) e a transferência de ativos improdutivos para o governo federal.

Como resultado da renegociação da dívida externa, cerca de US\$ 3,2 bilhões das obrigações e ativos da Nafin foram transferidos para o governo federal.

5.3.1. Fontes de recursos

No estágio atual, a parcela mais expressiva de recursos na estrutura de fontes da Nafin, provém dos organismos financeiros internacionais, embora o Programa Nacional de Financiamento ao Desenvolvimento — Pronafide — postule um esquema de auto-financiamento através de retorno operacional para as instituições de fomento.

Em 1990, o fluxo de recursos repassados por essas agências superou US\$ 2 bilhões (83% do total), e foram aplicados em projetos/setores específicos, de acordo com as condicionalidades das operações contratadas.

Os recursos captados junto ao Banco Mundial totalizaram US\$ 1.876 milhões, sendo US\$ 600 milhões em *co-financing* com o *Eximbank* do Japão. Neste mesmo ano, outros cinco empréstimos, no valor de US\$ 1.302 milhões, foram contratados com essa instituição, para financiamento de projetos de infraestrutura e habitação popular.

O Banco Interamericano de Desenvolvimento — BID — repassou à Nafin, em 1990, US\$ 162 milhões e contratou outros empréstimos, no valor global de US\$ 625 milhões.

Para a área de comércio exterior foram asseguradas, com bancos comerciais de vários países, linhas de crédito para o financiamento de importações, no valor de US\$ 225 milhões.

Os esforços no sentido da diversificação das fontes de recursos têm se desenvolvido através da emissão de títulos nos mercados de capitais doméstico e internacional. O retorno ao mercado internacional de capitais, em 1990/91, ocorreu através de cinco emissões que totalizaram US\$ 565 milhões.

Em 1990, os recursos captados no mercado doméstico, obtidos principalmente através da colocação dos Bônus de Desenvolvimento Industrial — Bondis, tiveram uma participação pouco expressiva na composição do *funding* da instituição. Os Bondis têm uma maturidade de 10 anos e objetivam criar uma massa de recursos adequada para financiar os projetos de longo prazo.

A geração de renda através da prestação de vários tipos de serviços tem sido enfatizada, de forma a reduzir a dependência em relação à margem financeira.

A posição do balanço de dezembro de 1990 (Tabela 9) reflete a estrutura de *funding* extremamente concentrada da instituição. Cerca de 72% do saldo dos empréstimos bancários

Tabela 9
Nafin – Estrutura do Passivo – Dezembro de 1990

	(US\$ milhões)	%
Saldo de Empréstimos Domésticos:	2.183	14
– Títulos	784	5
– Empréstimos Bancários	109	1
– Outras Obrigações	1.290	8
Saldo de Empréstimos Externos:	11.438	72
– Títulos	266	2
– Bird	5.742	36
– BID	2.850	18
– <i>Eximbank</i>	1.013	6
– Outros	1.567	10
Outras Obrigações	1.284	8
Patrimônio Líquido	1.013	6
Total do Passivo	15.918	100

Fonte: Nafin, 1991.

estão vinculados às fontes externas, agências multilaterais e nacionais de crédito. Destaca-se o Bird, responsável por 36% das exigibilidades e o BID por 18%, principais credores da instituição. Cabe registrar que cerca de 92% do saldo dos empréstimos bancários referem-se a obrigações de longo prazo.

Em 1991, a política de captação da Nafin, ao que tudo indica, continuou a reforçar a participação das agências multilaterais de crédito na composição de *funding*. O relatório anual da instituição, previa para 1991, uma captação de US\$ 2.875 milhões. Além disso, o mesmo relatório mostra a intenção de captar cerca de US\$ 300 milhões através da emissão de títulos no mercado internacional de capitais.

5.3.2. Destinação dos recursos

A promoção das micro, pequenas e médias empresas tornou-se o principal objetivo da Nafin. Para essas empresas, que não têm acesso ao crédito comercial, são oferecidos financiamento, treinamento e assistência técnica. Em 1991, mais de um terço do total de empréstimos concedidos foi direcionado para microempresas com menos de seis empregados. Considerando-se pequenas empresas as que empregam até 15 trabalhadores, esse percentual eleva-se para 52%.

Os financiamentos ao setor privado, realizados principalmente através dos bancos comerciais, seguem os critérios estabelecidos nos programas de apoio creditício da Nafin. Tais programas refletem as prioridades da instituição nas seguintes áreas: micro e pequena empresa, modernização, desenvolvimento tecnológico, infra-estrutura industrial, meio ambiente e estudos & assessoria (ver Anexo E).

Até setembro de 1991 foram aplicados, no âmbito desses programas, cerca de US\$ 2.714 milhões, cuja distribuição é demonstrada na Tabela 10:

Tabela 10
Aplicações da NAFIN, por Programa de Apoio Creditício
setembro/91

	%
- Micro e Pequenas Empresas:	64
- Modernização:	28
- Infra-Estrutura Industrial:	2
- Desenvolvimento Tecnológico:	1
- Meio Ambiente:	1
- Estudos e Assessoria:	-
- Sub-Total:	96
- Programas Especiais:	4
- Total	100

Fonte: Nafin, 1991

Como consequência da nova orientação, a Nafin inclui atualmente entre as suas atribuições, a promoção do capital de risco através da participação direta no capital de pequenas e médias empresas. O objetivo é estimular a criação de novas empresas, desenvolver tecnologia nacional, fortalecer as cadeias de produção e promover a modernização e a competitividade das empresas. Em 1990 foram aplicados cerca de US\$ 74,7 milhões em 26 projetos, entre os quais incluem-se empresas de *venture-capital*.

Outra atribuição é a promoção das atividades de importação e exportação das empresas mexicanas. No período compreendido entre janeiro/setembro de 1991, instituições financeiras de vários países colocaram à disposição da Nafin, linhas de crédito no valor de US\$ 639 milhões.

Em 1991, os recursos canalizados para o setor industrial foram da ordem de US\$ 1,8 bilhões, enquanto os setores comerciais e de serviços absorveram US\$ 1,3 bilhões e US\$ 775 milhões, respectivamente. Cerca de 98% dos recursos aplicados foram direcionados para o setor privado.

5.4. Algumas Considerações

O caráter incipiente do processo de reestruturação da Nafin e da nova orientação dada à sua política de crédito, impede que se realize uma avaliação conclusiva da sua performance operacional e dos resultados obtidos em termos de canalização de recursos para o investimento de setores produtivos.

No entanto, algumas observações acerca das atividades da Nafin nessa etapa inicial do processo de mudanças e de seu papel como órgão de fomento, tornam-se importantes no contexto de uma análise que pretende, por similaridade ou contraste, extrair lições de experiências externas que contribuam para a formulação de políticas e para a discussão interna sobre a missão dos bancos de desenvolvimento em um processo de crescimento sustentado.

O direcionamento das aplicações da Nafin, principalmente para o financiamento da pequena e média empresa, merece alguns comentários:

a) caso as grandes empresas tenham capacidade de captar recursos ou se autofinanciarem, de modo a garantir os seus investimentos de longo prazo, as prioridades da Nafin e o seu espaço de atuação podem se revelar os mais adequados ao desenvolvimento de um conjunto de empresas que não dispõem de fontes alternativas de financiamento, no caso mexicano, as pequenas e médias empresas.

b) por outro lado, se a grande empresa não tiver equacionado os aspectos relativos ao financiamento do investimento, a ação da Nafin, que não incorpora esse segmento em suas políticas, poderá acarretar problemas ao desenvolvimento industrial mexicano.

Assim, uma melhor avaliação da proposta de atuação da Nafin requer uma análise da estrutura industrial mexicana e de suas necessidades de financiamento de longo prazo, para que se possa aferir a adequabilidade de sua política de apoio creditício.

Um dos principais aspectos a destacar é a elevada concentração do *funding* em recursos provenientes de agências multilaterais de crédito, tais como o Banco Mundial e o BID. A maior parte dos créditos concedidos por tais organismos estão condicionados a que os países receptores apliquem em determinados setores, atividades ou projetos específicos, e/ou realizem ajustes em suas economias.

O que se pretende enfatizar é que, como consequência, a Nafin coloca-se em uma posição de extrema fragilidade em termos de *funding*, já que a dependência excessiva em relação a uma única fonte pode redundar em elevados riscos para a instituição. Além disso, a elevada rigidez imposta às suas aplicações pode restringir a autonomia de sua atuação.

A magnitude dos recursos provenientes das agências multilaterais, exige a busca de formas alternativas de *funding*. No curto prazo a Nafin vem se posicionando no sentido de perseguir e desenvolver novas formas de captação no mercado de capitais interno e internacional.

A receptividade das colocações internacionais das instituições mexicanas, embora crescente, não garante necessa-

riamente a expansão de um fluxo contínuo e firme de recursos dada a volatilidade desses mercados. Além disso, as emissões externas impõem restrições pela incompatibilidade observada entre os prazos de captação e aplicação dos recursos. Não se deve esperar, portanto, um aporte significativo de fontes privadas externas para composição da estrutura de fontes da Nafin, mesmo no caso de países que, como o México, tiveram um certo êxito na estabilização econômica.

A emissão de títulos de longo prazo no mercado de capitais doméstico, revela-se uma alternativa interessante. O que se coloca é que os limites do mercado de capitais mexicano ainda não permitem uma contribuição expressiva por essa via.

Mesmo que a captação através da colocação de títulos da dívida direta, no mercado interno ou internacional, viesse a assumir proporções significativas no *funding* da instituição, uma composição baseada em grande parte nesse tipo de fonte acarretaria, como consequência, a elevação do custo das operações passivas em relação às aplicações, colocando constrangimentos ao desempenho de suas funções.

Em síntese, a estrutura de *funding* da Nafin apresenta alguns aspectos preocupantes: a composição de fontes extremamente concentrada em recursos de agências multilaterais, o baixo retorno das operações, o mercado de títulos de longo prazo pouco desenvolvido no México e as limitações das emissões no mercado internacional.

Embora evidencie-se a necessidade de aprofundar a análise do padrão de financiamento, permanece, no caso da Nafin, a afirmação de que os recursos dos organismos multilaterais implicam em riscos decorrentes da concentração do *funding* e na perda da flexibilidade em termos de aplicação de recursos.

Cabe investigar, até que ponto as prioridades da instituição, embora articuladas com as condicionalidades das agências multilaterais atendem, de forma satisfatória, a demanda por financiamento de longo prazo da economia mexicana.

Em definitivo fica a pergunta de como o país mobilizará recursos em volume suficiente para financiar a reestruturação e o desenvolvimento do setor industrial, bem como que base institucional e padrão de financiamento será utilizado.

Há que se considerar algumas reflexões sobre a experiência mexicana:

a) Ainda que a carência de informações impeça uma análise mais rigorosa, a princípio, o que se percebe são certas dicotomias entre o modelo proposto para o sistema financeiro e a sua implementação:

-
- a reforma tem um caráter liberalizante mas incorpora a existência de bancos de desenvolvimento, como a Nafin;
 - não se define uma estrutura de *funding* para as instituições de desenvolvimento que garanta recursos em volume e condições adequadas ao cumprimento das funções típicas de entidades dessa natureza.

b) A importância dos recursos das agências multilaterais na composição do *funding* das instituições de desenvolvimento não pode ser subestimada. No entanto, esses recursos devem desempenhar um papel complementar na estrutura de fontes da instituição.

A política de captação deve perseguir uma estrutura de *funding* composta principalmente, por recursos oriundos da poupança doméstica, de forma a permitir o atendimento dos investimentos prioritários para o país.

c) A emissão de títulos no mercado internacional para composição do *funding* revela, no caso mexicano, condições de colocação mais favoráveis que as brasileiras. Observa-se, porém, que também para a Nafin o alto custo dessas colocações e a instabilidade do mercado, sugerem que os recursos assim captados sejam limitados, assumindo, também, um caráter complementar na estrutura de fontes da instituição.

d) Há que se considerar as especificidades de alguns fatores internos e externos que permitiram ao México e à Nafin, em particular, se habilitarem à captação de empréstimos em escala significativa, junto aos órgãos multilaterais de crédito:

- o México é uma prioridade na política externa americana. O ajuste macroeconômico se deu sob condições específicas, quando o governo americano resolveu apoiar o país;
- a zona de livre comércio com os Estados Unidos e Canadá é uma atração para os investidores externos;
- o aumento do preço do petróleo em 1990, teve impacto nas contas externas e do setor público, que é o responsável pelas exportações desse produto;
- A indústria mexicana possui uma estrutura de exportação bastante diversificada.

Ressalta-se, assim, que o papel de um banco de fomento será distinto ao considerar-se as especificidades nacionais, as diferentes estruturas produtivas, inserção no mercado internacional e as políticas governamentais, entre outros aspectos, não sendo razoável supor que a experiência mexicana possa simplesmente se repetir para outras realidades nacionais.

6. Conclusões

A experiência dos países desenvolvidos analisados — Japão, Alemanha e Itália — revela que as instituições especiais de crédito apresentam algumas características comuns, em função de seu objetivo principal como financiadores do investimento. Dentre elas, destacam-se:

- O acesso a fontes estáveis de recursos de longo prazo permite compatibilizar a captação e aplicação de recursos e, dessa forma, atender ao prazo exigido em projetos de investimentos.

A alocação dos recursos apresenta uma estreita vinculação com a orientação governamental. O que se observa, em geral, é que uma vez definidas as prioridades de investimentos, a estrutura pública de financiamento adequa-se de modo a viabilizá-las. Assim, a decisão de onde, como e quanto investir é fundamental na montagem da estrutura de fontes e na forma de atuação das instituições que atuam no financiamento de longo prazo.

- O Estado tem uma participação significativa no desenvolvimento de setores/atividades considerados relevantes para a economia nacional, ocupando espaços onde a iniciativa privada não se faz presente nos níveis desejados.

Em geral, o Estado intervém apoiando ou incentivando segmentos que apresentam elevado risco, baixa lucratividade, longo prazo de maturação e elevado investimento inicial. As instituições especiais de crédito usualmente utilizam na escolha dos projetos a serem apoiados, critérios de seletividade que concretizam os objetivos das políticas governamentais.

- Embora atuem como bancos de desenvolvimento, as agências de financiamento de longo prazo apresentam resultados positivos em termos de rentabilidade. Esse fato é de fundamental importância para que a sociedade amplie o grau de confiança em relação à solidez daquelas instituições, permitindo que elas alavanquem recursos em condições mais favoráveis, como por exemplo, emitindo títulos no mercado, a baixo custos.

Em função desse aspecto, projetos importantes ao desenvolvimento mas que não apresentem taxa de retorno positiva, devem ser financiados por fontes especiais que não restrinjam a rentabilidade dos bancos de desenvolvimento, de modo a não comprometer os respectivos graus de alavancagem na captação de recursos.

A análise do México, revela que a estrutura de *funding* da Nafin, principal banco de desenvolvimento do país, apresenta uma característica preocupante: a composição de fontes extremamente concentrada em recursos de agências multilaterais. Esta

estrutura pode implicar em perda de autonomia na aplicação de recursos em função das condicionalidades impostas pelos órgãos repassadores. Assim, destaca-se a importância das instituições especiais de crédito contarem com fontes que, além de estáveis, possam ser alocadas sem qualquer tipo de restrição, podendo atender as prioridades da política de investimento.

Tendo em vista essas conclusões, podemos fazer algumas considerações sobre a situação atual do financiamento de longo prazo no Brasil e a atuação do BNDES.

Ao longo de 40 anos de existência, o BNDES vem cumprindo o papel de agente provedor de recursos para os investimentos, atuando nas diferentes etapas do desenvolvimento nacional em consonância com as políticas governamentais. Para tanto, apoiou-se, principalmente, no repasse de recursos oficiais para aplicação em setores prioritários.

Atualmente, o Fundo de Amparo ao Trabalhador — FAT, importante fonte de poupança compulsória, é responsável por uma parcela considerável do orçamento de aplicações do BNDES. A possibilidade da perda desses recursos, através da reforma fiscal, expõe o Sistema BNDES a sérias ameaças, agravadas pela inexistência de fontes alternativas.

A captação de poupança externa — emissão de títulos no mercado internacional e empréstimos de instituições multilaterais — realizada pelo BNDES, não garante a expansão de um fluxo contínuo de recursos, devendo manter o atual caráter complementar na composição do *funding* da instituição.

É indispensável que se garanta, com a reforma fiscal, um fundo compulsório ou similar que preencha as mesmas condições do FAT. No entanto, para atender a expansão da demanda por recursos de longo prazo, decorrente de um processo de retomada dos investimentos, torna-se imprescindível a busca de novas formas de captação de recursos.

O que se propõe é compor o *funding* do BNDES, combinando-se os fundos oficiais com uma maior parcela de capital privado, o que implicará na elevação dos custos de captação. Em contrapartida, impõe-se o aumento da rentabilidade das operações do Banco de modo a remunerar os capitais privados.

Trata-se, assim, de definir um novo padrão de financiamento que supere as limitações impostas pela poupança compulsória, com a maior utilização de recursos oriundos da poupança privada.

Neste contexto, preservando-se a missão de desenvolvimento, será necessária a definição de novas atividades e áreas de atuação para o Sistema BNDES, bem como a revisão das atuais condições de financiamento. Isso significa redefinir a ação de fomento na lógica do mercado, criando formas inovativas de atuação, capazes de propiciar a geração de novas fontes de captação que possibilite uma ação seletiva em termos de prioridades nacionais.

Anexo A
Quadro Síntese das Instituições de Fomento Analisadas

<i>Países</i>	<i>Japão</i>	<i>Itália</i>	<i>Alemanha</i>	<i>México</i>
<i>Instituição</i>	<i>Japan Development Bank (JDB)</i>	<i>Istituto Mobiliare Italiano (IMI)</i>	<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)</i>	<i>Nacional Financiera (Nafin)</i>
<i>Objetivos</i>	Promover o desenvolvimento econômico através da oferta de fundos de longo prazo a projetos de investimento industrial e de infra-estrutura, em consonância com a política do governo.	Promover o desenvolvimento do sistema produtivo principalmente através da média e grande empresa. Financiamento do comércio exterior	Promover a economia doméstica via financiamento de longo prazo consistente com objetivos de políticas do governo. Financiar países em desenvolvimento.	Atuar como agente financeiro do governo na promoção de setores prioritários para o desenvolvimento econômico e social.
<i>Composição de Funding</i>	Empréstimos do governo oriundos de poupança postal e contribuição previdenciária pública.* Emissão de títulos no exterior.	Emissão de títulos no mercado doméstico e internacional.* Fundos oficiais Depósitos bancários.	Emissão de títulos e empréstimos no mercado doméstico e internacional.* Recursos do orçamento federal Fundos oficiais	Agências multilaterais de crédito.* Emissão de títulos no mercado internacional e doméstico. Geração de renda através da prestação de serviços.
<i>Fatores Determinantes da Estabilidade dos Recursos de Longo Prazo</i>	Condições especiais de remuneração da poupança postal. Fundos compulsórios.	Banco classificado como "AAA". Gestão de fundos oficiais italianos e da CEE.	Títulos garantidos pelo governo e utilizados no sistema bancário para obtenção de liquidez (via redesconto ou recompra garantida pelo Bundesbank).	

Anexo A
Quadro Síntese das Instituições de Fomento Analisadas (continuação)

<i>Países</i>	<i>Japão</i>	<i>Itália</i>	<i>Alemanha</i>	<i>México</i>
Atividades	Financiamento de longo prazo a juros reduzidos em conjunto com bancos japoneses ou estrangeiros. * Subscrição de títulos de empresas. Garantia de obrigações. Participação no capital em projetos selecionados.	Financiamento de longo prazo a empresas públicas, privadas e exportações. Banco de Investimento e comercial. Gestão de fundos públicos. <i>Leasing, Factoring, Consultoria, Seguros, Fusões e Aquisições.</i> Participação em PME's.	Concessão de empréstimos para pequenas e médias empresas.* Financiamento a exportação de longo prazo. Concessão de garantias. Financiamento de projetos especiais em países em desenvolvimento.	Financiamento, participação acionária, assistência técnica e treinamento a Mpmes* Prestação de serviços no âmbito do mercado de capitais. Administração de fundos de ações e <i>trust</i>. Garantias para o comércio exterior.
Aplicação de Recursos	Desenvolvimento urbano, regional e tecnológico. Energia. Transportes. Reestruturação industrial. Proteção ambiental. Investimento estrangeiro no Japão.	Em 1990, setores: químico, telecomunicações, transporte, comunicação, recuperação de centros históricos, preservação do meio ambiente. Pesquisa aplicada. Crédito naval e às exportações.	PME's. Áreas menos favorecidas (Alemanha Oriental) Meio Ambiente. Habitação. Exportação p/ países em desenvolvimento Subsidiárias alemãs no exterior.	Setor comercial, industrial e serviços (Mpme's). Modernização. Infra-estrutura. Tecnologia. Meio Ambiente. Comércio Exterior. Consultoria.
Vantagens Concedidas na Aplicação dos Recursos	Condições favorecidas de taxas de juros e prazo.	Juros reduzidos para pesquisa aplicada e para 12% do total dos financiamentos.	Condições favorecidas de taxas de juros e prazo.	
Outros Aspectos	Lucro não é o objetivo principal. Tem apresentado resultados positivos.	Administração em bases empresariais.	Associa banco de desenvolvimento à geração de lucro. Banco de segunda linha.	Aplicações de acordo com Bird e BID. Banco de segunda linha.

* Principal.
 Elaboração: Geesd3/Deesd/AP/BNDES

Mpme — micro, pequena e média empresa

Anexo B

Programas Especiais do KfW

a) Programa para Municípios

- O objetivo desta nova e ampla oferta de crédito foi o de ajudar cidades e municípios a implementar urgentes investimentos adicionais. Este programa visa oferecer apoio financeiro para municípios altamente endividados ou para aqueles com capacidade de tributação abaixo da média;
- Orçamento: US\$ 8,5 bilhões, de 1988 a 1990;
- Metas de financiamento: municípios e empresas públicas municipais;
- Objetivo: proteção ambiental, renovação urbana e estabelecimento de locais comerciais;
- Termos de empréstimos: 20 anos de maturação, com 2 de carência. Para regiões com altas taxas de desemprego, o período poderia ser estendido para 23 anos, com 5 de carência;
- Taxa de juros: inicialmente, 5% (com subsídio do Governo Federal) e, após 10 anos, taxas de mercado;
- Dos US\$ 2,8 bilhões alocados para 1988, US\$ 2,0 bilhões haviam sido liberados ao final de setembro. Empréstimos de US\$ 1,7 bilhões foram comprometidos da seguinte forma: 53% para proteção ambiental, 30% para renovação urbana e expansão de infra-estrutura econômica e de transporte, 10% para melhorias no fornecimento de água e 7% para o estabelecimento de locais comerciais;
- O setor mais beneficiado com este programa foi o de construção;
- Casos de moratória nunca foram verificados nesta modalidade de empréstimos, já que o governo federal assume a responsabilidade.

b) Programa para Pequenas e Médias Empresas

- Dado que as pequenas e médias empresas contribuem substancialmente para o crescimento da economia e do emprego, grande ênfase foi dada a este programa, visando aumentar seus fundos.
- Orçamento: US\$ 3,4 bilhões, de 1988 a 1990;
- Metas de financiamento: pequenas e médias empresas, com receita bruta não excedente a US\$ 284,7 milhões;

-
- Termos do empréstimo: 10 anos de maturação, com 2 de carência. Os empréstimos podem ser resgatados a qualquer momento, sem custos adicionais;
 - Taxa de juros: corresponde aproximadamente à *prime lending rate*, fixa durante o período de maturação. Embora estas taxas não sejam tão baixas quanto às do Programa anteriormente mencionado, são muito atraentes quando comparadas com aquelas obtidas pelas pequenas e médias empresas no mercado de crédito bancário normal;
 - O procedimento de empréstimo deve ser feito por meio de uma instituição creditícia, escolhida pela empresa tomadora, o que facilita todo o processo e agiliza a liberação dos recursos.

Anexo C

Programas de Apoio Creditício do KfW, para 1992

Programas para Pequenas e Médias Empresas (receita de até US\$ 600 milhões)

- Investimentos na Alemanha ou no exterior (inclusive *joint-venture* com participação de empresas alemãs);
- Valor do financiamento até US\$ 5,7 milhões;
- Prazo até 10 anos;
- Juros: 8% a.a.;
- Participação até 2/3.

Programa para o Meio-Ambiente

- Financiamento do investimento de empresas que contribuam para proteger e melhorar as condições ambientais, através da redução da poluição do ar e da água. Redução do consumo de energia e utilização de fontes rentáveis de energia;
- Valor até US\$ 5,7 milhões;
- Prazo até 10 anos;
- Juros: 7,5% a.a.;
- Participação até 2/3.

Programa Conjunto com o Ministério do Meio Ambiente

- Apoio ao investimento em medidas de proteção ambiental de caráter demonstrativo. Desenvolvimento de produtos, insumos e processos favoráveis à preservação ambiental;
- Empresas, entidades associativas e pessoas físicas;

-
- Prazo até 30 anos;
 - Sem limite de valor;
 - Participação de até 70% do valor do investimento.

Programa de Crédito para Investimento nos Novos Estados Alemães

- Pequenas e médias empresas com receita de até US\$ 600 milhões;
- Para investimentos considerados de alta relevância o crédito pode ser concedido a empresas de maior porte;
- Prazo até 10 anos;
- Participação de até 2/3;
- Juros: 7,5% a.a.;
- Valor até US\$ 11,4 milhões.

Programa Regional ERP

- Crédito para investimentos de pequenas e médias empresas;
- Juros 8,5% a.a.;
- Prazo 10 anos;
- Participação 50% do valor do investimento.

Programa de Despoluição Atmosférica

- Crédito para investimentos em medidas de proteção da qualidade do ar;
- Empresas cuja receita não ultrapasse US\$ 284,7 milhões;
- Juros 8% a.a. 7,5% a.a. nos estados do leste;
- Participação até 50%;
- Prazo 10 anos.

Programa KfW/Ministério da Pesquisa e Tecnologia

- Empréstimos para pequenas empresas. Fomento ao uso de novas tecnologias;
- Receita máxima US\$ 28,5 milhões;
- Participação 80%;
- Juros 7,25% a.a.;
- Prazo: 10 anos.

Obs.: Os valores em marcos foram convertidos para dólares pela taxa média de câmbio observada no ano de 1988, dado que este foi o ano em que começaram a vigorar os programas.

Anexo D

As Holdings Estatais Italianas

Nos primeiros decênios do século, os bancos, responsáveis pelo financiamento da expansão industrial italiana, aproveitando-se do bom desempenho da bolsa de valores e sem alternativas para exercer atividades financeiras, tornaram-se controladores do capital das empresas às quais concediam empréstimos. Assim, os depósitos à vista eram utilizados em operações de participações acionárias nas empresas.

O período pós-guerra caracteriza-se por uma crise em setores que haviam sustentado o esforço bélico e que compunham o portfólio dos bancos. Com receio de possíveis falências bancárias, aumenta os saques dos depósitos à vista. A situação torna-se bastante delicada e o governo é levado a intervir, fornecendo liquidez às empresas creditícias em crise. Essa intervenção, entretanto, não soluciona o problema de imobilização bancária. Em 1929, o *crash* da Bolsa dos Estados Unidos, fragiliza ainda mais o sistema bancário italiano.

A nível interno fez-se uma opção por um papel mais ativo do Estado na economia, especialmente através de atividades diretas.

Em 1931, foi criado o *Istituto Mobiliare Italiano — IMI —* com o objetivo de direcionar à atividade produtiva, recursos captados através da colocação de obrigações com vencimentos a médio prazo.

Em 1939, foi constituído o *Istituto per la Ricostruzione Industriale — IRI —* com o objetivo básico de salvar o sistema industrial e bancário italiano.

Os três primeiros bancos a serem saneados foram: Banco de Crédito Italiano, Banco de *Rome*, Banco Comercial Italiano. Como não havia capital suficiente nem gerência administrativa para assumir os empreendimentos, o Estado foi obrigado a assumi-los através do IRI. Entre 1933/39, o IRI passa a assumir o papel de instrumento público de política industrial, investindo em alguns setores e liquidando outros.

Atualmente o IRI concentra suas atividades em:

- comunicação e transporte;
- indústria de tecnologia avançada (aeroespacial, informática, microeletrônica);
- instalações industriais e infra-estrutura.

A participação do IRI em caráter minoritário só é admissível em casos excepcionais, quando se deseja desenvolver um setor específico ou em algum acordo de troca.

Em 1953, foi constituído a *Ente Nazionali Idrocarburi* — *ENI* — inicialmente, com o objetivo de atuar na extração e distribuição de petróleo e derivados. Em seguida, a ENI diversificou suas atividades para os setores químico, petroquímico, nuclear e têxtil, principalmente.

Em 1967, foi criada a *Ente Partecipazioni e Finanziamenti di Industrie Manifatturiere* — *Efim* —, objetivando apoiar o desenvolvimento de indústrias básicas e de contribuir para a absorção de mão-de-obra desempregada (ou não empregada), oriundos de outros setores que haviam sido reestruturados. Hoje, pouco menos da metade das atividades do grupo concentra-se no setor mecânico. Outro segmento de atuação da EFIM é o de alumínio.

Anexo E

Programas de Apoio Creditício da Nafin

Programa para as Micro e Pequenas Empresas (Promyp)

- Beneficiários: micro e pequenas empresas industriais, comerciais e de serviço, cooperativas de produtores, Uniões de Crédito Industriais;
- Objetivo: capital de giro, investimentos de médio e longo prazo, concessão de garantias, assistência técnica;
- Taxa de juros: autorizada pela Secretaria de Fazenda e Crédito Público;
- Prazos: variam com a localização do projeto e com o tipo de financiamento.

Programa de Modernização

- Beneficiários: médias empresas;
- Objetivo: capital de giro, investimento de médio e longo prazo, garantia, *leasing*, *factoring*, reestruturação financeira, *equity loan*, capacitação, estudos e assessorias e realocização industrial. Projetos que tenham por objetivo elevar os níveis de eficiência produtiva e a competitividade das empresas;
- Participação máxima do programa: 60%; participação mínima do intermediário financeiro: 20%;
- Prazos: máximo de 13 anos para investimento fixo e de 7 anos para capital de giro, incluída carência de até 3 anos.

Programa de Infra-Estrutura Industrial

- Beneficiários: pequenas e médias empresas, parques industriais, governos estaduais e municipais;
- Destino dos recursos: infra-estrutura e urbanização de parques, conjuntos, portos e zonas industriais; construção, modernização e equipamentos de empresas que se localizem em parques, conjuntos, portos e zonas industriais prioritárias; relocação industrial;
- Objetivos: parques industriais, infra-estrutura industrial, relocação, portos, prédios industriais e comerciais, armazenagem, utilidades industriais, redes de água e sistemas de pressão;
- Participação: 60% (intermediário financeiro 20%); 80% (intermediário financeiro 10% — projetos de desconcentração industrial);
- Prazos: máximo de 13 anos com 3 de carência.

Programa de Desenvolvimento Tecnológico

- Beneficiários: empresas inovadoras, instituições científicas, institutos e firmas de engenharia e consultoria;
- Objetivos: desenvolvimento da produção e da engenharia de processo, plantas piloto, transferência de tecnologia, participação acionária, garantia, treinamento e documentação, protótipos;
- Participação: 80% do valor do investimento;
- Prazo: máximo de 13 anos, carência de acordo com as necessidades do projeto;
- Juros: — equivalente ao rendimento dos certificados do Tesouro
— projetos de produção industrial e protótipos comercializáveis: taxa livre
— firmas de consultoria e engenharia: Cetes + 5%;
- Forma de pagamento: convencional ou limitada a um percentual sobre as vendas;
- Garantias: até 50% do risco de crédito do intermediário financeiro; até 70% da perda líquida das empresas adquirentes de tecnologias e protótipos desenvolvidos no México.

Programa de Apoio ao Meio-Ambiente

- Beneficiários: todos os tipos de empresas, governos estaduais e municipais, instituições científicas e das áreas de saúde e educação;

-
- Objetivos: controle da poluição, aquisição e instalação de equipamentos, serviços de consultoria, desenvolvimento de produto, produção de equipamentos de controle de poluição, racionalização do consumo de água e energia;
 - Participação máxima de 80%; intermediário financeiro 10%;
 - Prazo: máximo de 13 anos com 3 de carência.

Programa de Estudos e Consultoria

- Beneficiários: firmas de consultoria, todos os tipos de empresas, governos estaduais e municipais, instituições científicas e educacionais;
- Objetivos: estudos de viabilidade, pesquisa tecnológica e de mercado, capital de giro e investimentos de longo prazo para firmas de consultoria, projetos de engenharia;
- Prazo: máximo de 5 anos, carência enquanto durar a elaboração do estudo;
- Participação: até 80% do custo total do estudo ou assessoria.

Programa de Participação Acionária

- Participação minoritária e temporária em investimentos privados e sociais. A Nafin pode participar diretamente formando *joint-ventures* com investidores mexicanos ou estrangeiros, ou indiretamente através de fundos e sociedades de investimentos.

Serviços Financeiros Internacionais na Área de Comércio Exterior

- Serviços de consultoria, cartas de crédito para importação e exportação, créditos de curto prazo para importação através de correspondentes bancários, créditos de médio e longo prazo, a taxas preferenciais para máquinas, equipamentos, partes e componentes, matérias-primas e serviços de importação.

-
16. FREITAS, Maria Cristina Penido de, SCHWARTZ, Gilson, BAER, Monica. *Financiamento de longo prazo nos mercados de crédito e de capitais*. São Paulo; FUNDAP [s.d.] 83p.
 17. MEXICO. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo*; 1990-1994 [s.l. e d.] 60p.
 18. NACIONAL FINANCIERA. *Informe de actividades*. México, 1990. 100p.
 19. _____. *Nacional Financiera S.N.C.: institutional performance during the triennium 1989-1991*. México [s.d.] 11p.
 20. _____. *NAFIN: México's development bank*. Mexico, 1991. 62p.
 21. NAFIN SECURITIES LIMITED, NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. *Offering circular*. Mexico, 11 Dec. 1991. 71p.
 22. WORLD BANK. *Financial systems and development*. Washington, 1990. 126p.