



Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) Programa Emergencial de Acesso a Crédito (FGI-PEAC)

(BR-L1559 / 5130/OC-BR)

Relatório de Conclusão do Projeto

***Equipe Original do Projeto:** Maria Netto (IFD/CMF), Líder da Equipe; Daniel Fonseca (IFD/CMF), Líder Suplente da Equipe; Luciano Schweizer, Rafael Cavazzoni Lima, María Carmen Fernández Díez, Isabelle Braly-Cartillier, Eduardo Sierra, Rodrigo Pereira Porto, Claudia Márquez, Cecilia Bernedo e Fanny Porras (IFD/CMF); Oscar Mitnik e Jacqueline Bueso-Merriam (SPD/SDV); Guillermo Eschoyez (LEG/SGO); Mario Ricardo Castaneda, Leise Villela e Karina Miriam Diaz Briones (VPC/FMP); Juliana Bettini e Octavio Damiani (CSD/RND); Raúl Rodriguez (INE/TSP); Guilherme Piereck (INT/TIN); Arturo Alarcón e Carlos Echeverría (INE/ENE); Christiaan Gischler (INE/INE); Diego Cortes Arce (CSC/CSC); Marcia Groszmann Faria (INO/FLI); Daniel Hincapie (ORP/REM); Fernando Pacheco Machado Dias e José Luiz Rossi Junior (CSC/GBR)*

***Equipe do PCR:** Rafael Lima, Líder da Equipe (IFD/CMF); Daniel Fonseca, Líder Suplente da Equipe (IFD/CMF); Orlando Lima, Andreza de Siqueira, Aurea Fuentes e Cynthia Martinez (IFD/CMF); Leonardo Fernandes (CSC/GBR); Jacqueline Bueso-Merriam e Maria Victoria del Campo (SPD/SDV); Guillermo Eschoyez (LEG/SGO); Miguel Baruzze (VPC/FMP); Maria Cabrera e Isabel Haro (consultores).*

ÍNDICE

Links.....	ii
Links opcionais.....	ii
Informações Básicas do Projeto	iv
I. INTRODUÇÃO.....	1
II. Critérios básicos. Desempenho do projeto.....	2
II.1 Relevância	2
a. Alinhamento com as necessidades de desenvolvimento do país.....	2
b. Alinhamento Estratégico	3
c. Relevância do Design	4
Figura 1.- Lógica Vertical do Programa	6
Tabela 1.- Matriz de resultados (na aprovação, plano de inicialização e na conclusão)	7
II.2 Eficácia	9
a. Declaração dos objetivos de desenvolvimento do projeto	9
b. Resultados Alcançados.....	9
c. Análise Contrafactual.....	13
d. Resultados imprevistos	14
Tabela 2.- Matriz de Resultados Alcançados.....	15
II.3 Eficiência.....	17
a. Análise de Custo-Benefício.....	17
b. Análise da taxa de inadimplência.....	17
Tabela 3.- Custos do Projeto.....	19
II.4 Sustentabilidade.....	20
a. Aspectos Gerais de Sustentabilidade.....	20
b. Salvaguardas Ambientais e Sociais	21
III. Critérios não essenciais.....	23
III.1 Desempenho do Banco.....	23
III.2 Desempenho do Mutuário	23
IV. Conclusões e Recomendações	24
IV.1 Dimensões 1 a 5	24
Tabela 4. Conclusões e Recomendações	25

Links eletrônicos

1. LE#1: [Resumo da Matriz de Eficácia do Desenvolvimento \(DEM\)](#)
2. LE#2: [Versão final do Relatório de Acompanhamento do Progresso \(PMR\)](#)
3. LE#3: [Lista de verificação do PCR](#)

Links eletrônicos opcionais

1. LEO#1: [Relatório de análise de custos ex post](#)
2. LEO#2: [Relatório de Avaliação de Impacto – BNDES, Crédito e garantia: uma análise de custo-efetividade da atuação anticíclica do BNDES na crise da Covid-19, Relatório de Avaliação de Efetividade, v.4, n.12 \(2022\)](#)

Siglas e Abreviações

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
ACB	Análise de Custo-Benefício
EP	Estratégia do País
ESMR	Relatório de Gestão Ambiental e Social
FGI	Fundo Garantidor para Investimentos
FGI-PEAC	Fundo Garantidor para Investimentos - Programa Emergencial de Acesso a Crédito
IF	Instituições Financeiras
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
PE	Proposta de Empréstimo
MPME	Micro, Pequenas e Médias Empresas
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
RO	Regulamentos Operacionais
PCR	Relatório de Conclusão do Projeto
PSM	Pareamento de Escores de Propensão
RAIS	Relação Anual de Informações Sociais
PME	Pequenas e Médias Empresas
OMS	Organização Mundial da Saúde

INFORMAÇÕES BÁSICAS DO PROJETO

^BR-L1559 Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) Programa Emergencial de Acesso a Crédito (FGI-PEAC)

Pais Brasil	Instrumento de Empréstimo Investimento	Mutuário BR-BR - REPUBLICA FEDERATIVA DO BRASIL	Número de Empréstimo 5130/OC-BR	Setor Mercados Financeiros	Subsector Desenvolvimento do mercado de capitais
Data da Aprovação pelo Diretório Out 09, 2020	Data da Elegibilidade do Primeiro Desembolso Jun 16, 2022	Data do Encerramento Jun 20, 2022	Montante do Empréstimo Original (US\$) 200,000,000.00	Montante do Empréstimo Atual (US\$) 200,000,000.00	Pari Passu Atual
Custo Total do Projeto Atual (US\$) Não disponível	Meses em Execução desde a Aprovação 20	Meses em Execução desde o Primeiro Desembolso 0	Data Original de Último Desembolso Dez 01, 2022	Data Atual de Último Desembolso Dez 01, 2022	Extensão Acumulada (meses)
Montante Total desembolsado (US\$) 200,000,000.00	Porcentagem Total do desembolso 100%				

^ Classificação do Desempenho do Projeto no PMR



Este Projeto tem recebido fundos de outro Projeto? Yes No

Este Projeto tem mandado fundos para outro Projeto? Yes No

Development Effectiveness Classification

^ Pessoal do Banco



Posição	No PCR Jun 20, 2022	Em Aprovação Oct 09, 2020
Vice-Presidente VPS	Lopez, Benigno	Rodriguez-Ortiz, Ana
Vice-Presidente VPC	Martinez, Richard	Rosa, Alexandre
Gerente de Pais	Attademo-Hirt, Maria Florencia (CSC/CSC)	Lupo, Jose Luis (CSC/CSC)
Gerente de Setor	Cordeiro Guerra, Susana Leite Ribeiro (IFD/IFD)	Schwartz Rosenthal, Moises (IFD/IFD)
Chefe de Divisão	Ketterer, Juan Antonio (IFD/CMF)	Ketterer, Juan Antonio (IFD/CMF)
Representante de Pais	Doyle, Morgan (CSC/CBR)	Doyle, Morgan (CSC/CBR)
Chefe da Equipe do Projeto	Cavazzoni Lima, Rafael (IFD/CMF)	Netto de A. C. Schneider, Maria E. (IFD/CMF)
Chefe da Equipe PCR	Cavazzoni Lima, Rafael (IFD/CMF)	Cavazzoni Lima, Rafael (IFD/CMF)

Tempo e Custo do Pessoal



Fase no Ciclo de Projetos	# de Semanas de Pessoal	USD (inclui Custo de Viagem e Consultoria)
Preparação	29.2	128,210.62
Supervisão	12.9	78,705.80
Total	42.1	206,916.42

Tempo Relatado



I. INTRODUÇÃO

- 1.1 Em 9 de outubro de 2020, o Conselho de Administração do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) aprovou a operação de empréstimo “Fundo Garantidor para Investimentos do Programa Emergencial de Acesso a Crédito” ([BR-L1559.5130/OC-BR](#)) (o programa) com o objetivo geral de apoiar a sobrevivência das Pequenas e Médias Empresas (PME) diante da crise gerada pela Covid-19, como apoio ao emprego no Brasil. O objetivo específico do programa era apoiar a sustentabilidade financeira a curto prazo das PME.
- 1.2 De acordo com a concepção do programa, o mecanismo de execução baseava-se num esquema de intermediação financeira que utilizava um instrumento de empréstimo para investimento sob a forma de uma operação de crédito global. A agência executora do programa foi o *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES), o maior banco de desenvolvimento do Brasil. O contrato de empréstimo foi assinado entre o BID e a República Federativa do Brasil em 1º de dezembro de 2021, no valor total de US\$200 milhões do capital ordinário do BID.
- 1.3 Os desembolsos para o valor total aprovado para o programa foram concluídos em junho de 2022, aproximadamente seis meses após a assinatura do contrato de empréstimo, por meio de um único desembolso. Tendo em vista a possibilidade de reconhecimento de utilização de recursos em subempréstimos financiados a partir da data de aprovação, conforme política do BID e regulamentos operacionais (RO) do programa, os desembolsos foram justificados integralmente como reembolsos de garantias contratadas pelo Programa Emergencial de Acesso a Crédito (FGI-PEAC), fundo garantidor administrado pelo BNDES, em 2020, durante o pico da pandemia.
- 1.4 O objetivo deste Relatório de Conclusão do Projeto (PCR) é documentar os principais elementos pertinentes à concepção do programa em relação à consecução dos objetivos inicialmente propostos. A análise apresentada é baseada em evidências e é resultado de um esforço colaborativo entre a equipe de PCR do BID e o BNDES.

II. CRITÉRIOS BÁSICOS. DESEMPENHO DO PROJETO

II.1 Relevância

a. Alinhamento com as necessidades de desenvolvimento do país

- 2.1 No momento da criação e aprovação do programa, o Brasil entrou em estado de emergência devido à pandemia da Covid-19.¹ Em toda a região latino-americana, a situação tornou-se preocupante e a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a América do Sul o “epicentro” da doença. Além da questão de saúde pública, a pandemia representou um desafio sem precedentes para a economia brasileira em um momento em que o crescimento estava apenas retomando após sua última crise em 2015-2016. As projeções de crescimento estavam em -5,66% para 2020. Esperava-se que as PME fossem mais vulneráveis às restrições relacionadas à pandemia e seu efeito na demanda e na atividade.² Ao mesmo tempo, as PME foram identificadas como um player importante na geração de emprego no país. Portanto, o apoio às PME foi considerado um elemento particularmente crítico da ação pública destinada a enfrentar a crise.
- 2.2 O diagnóstico da Proposta de Empréstimo (PE) identificou limitações inerentes ao acesso das PME no Brasil ao financiamento decorrentes: (i) das características do sistema financeiro local (alta concentração, acessibilidade limitada de seus serviços e relativa ineficiência de suas instituições); e (ii) do risco percebido atribuído às PME pelas Instituições Financeiras (IF). Salientou também como estas condições se aprofundaram em tempos de crise, quando a IF intensifica o racionamento de crédito para as PME, enquanto as PME precisam de fundos adicionais para continuar fazendo negócios e/ou refinar dívidas. Em maio de 2020, o SEBRAE informou que pelo menos 51,4% das PME que solicitaram financiamento no contexto da pandemia foram rejeitadas.
- 2.3 O governo brasileiro adotou medidas monetárias e fiscais para lidar com o aumento do desemprego e a redução da renda. As medidas incluíram a redução da taxa de juros e das reservas mínimas, bem como a expansão do crédito e da liquidez através de uma flexibilização temporária das regras prudenciais. Os bancos públicos, incluindo o BNDES, aprovaram programas de crédito emergencial para enfrentar a crise, visando principalmente o fornecimento de liquidez financeira, mas também para facilitar a mitigação do risco financeiro e a renegociação de empréstimos. O Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), já em vigor antes da pandemia e administrado pelo BNDES, é um dos vários fundos de garantia brasileiros lançados pelo governo para fomentar financiamentos para segmentos específicos de negócios com dificuldades de acesso a crédito por falta de garantias para empréstimos.³ Em 2020, foi criado o FGI-PEAC para oferecer assistência financeira às PME com apoio do FGI. Nesse contexto, o governo federal solicitou apoio do BID para a implementação do FGI-PEAC, segregado do FGI pré-existente, para apoiar as PME afetadas pela Covid-19. O FGI-PEAC promoveu o crédito para capital de giro por meio de garantias destinadas a cobrir o risco da IF credora.
- 2.4 Na conclusão, a literatura existente confirma que as PME em toda a América Latina foram particularmente afetadas pela crise, desde serem forçadas a encerrar operações nos setores mais expostos até enfrentarem quedas significativas nas receitas e grave

¹ Até setembro de 2020, 4.419.083 casos e 134.106 mortes haviam sido registrados no Brasil.

² Em abril de 2020, 88,9% dos proprietários de pequenas empresas no Brasil relataram uma queda nas receitas semanais de 69% em média em comparação com uma semana normal, e 58,9% relataram ter suspenso temporariamente suas atividades comerciais.

³ A garantia é emitida por meio de endosso formal pelo fundo, assegurando uma parcela do financiamento. Se o mutuário inadimplir, o fundo honra a garantia para a parcela garantida e torna-se o credor.

escassez de liquidez.⁴ De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)⁵, no geral, os pacotes de emergência, incluindo empréstimos e garantias de empréstimos, foram capazes de ajudar as PME a continuar operando. Há também evidências de que a intervenção anticíclica do BNDES por meio do FGI-PEAC teve impacto agregado significativo na sobrevivência das PME, nos empregos e na massa salarial, em parte devido ao maior apetite ao risco proporcionado pela cobertura ofertada, o que pareceu adequado à gravidade da crise enfrentada pelas empresas em 2020.⁶

- 2.5 Em meio a novos desenvolvimentos que resultaram em uma crise econômica prolongada⁷ pré-existente e novos riscos, o ritmo da recuperação dependerá parcialmente da capacidade das PME de acessar fontes de financiamento apropriadas. Como as principais políticas públicas de financiamento de PME no Brasil são implantadas por meio de subsídios governamentais, o BNDES continua sendo um importante agente nesse processo. Diante dos resultados positivos alcançados, o FGI-PEAC foi reaberto em 22 de agosto de 2022 para novas operações a serem contratadas até 31 de dezembro de 2023.⁸

b. Alinhamento Estratégico

- 2.6 O programa foi coerente com a segunda Atualização da Estratégia Institucional (AB-3190-2), especificamente alinhada aos desafios de: (i) Inclusão Social e Igualdade, ao direcionar as PME e os setores mais vulneráveis ao impacto da pandemia; e (ii) Produtividade e Inovação, por meio de seu apoio ao financiamento produtivo para as PME. O programa também contribuiu para o Quadro de Resultados Institucionais (CRF) 2020-2023 (GN-2727-12) por meio de seu indicador de número de Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME) financiadas. O programa também foi consistente com a Proposta de Resposta do Grupo BID contra a Pandemia da Covid-19 (GN-2996), fazendo parte do apoio à salvaguarda do setor produtivo e do emprego. O programa também foi coerente com o Documento-Quadro sobre o Apoio às PME e ao Acesso Financeiro/Setor de Supervisão (GN-2768-7), que salienta a importância de promover o acesso ao financiamento por parte do setor produtivo.
- 2.7 Embora este programa fizesse parte de um pacote de apoio desenvolvido improvisadamente como resposta à crise, ele não estava alinhado com a [Estratégia de País \(EP\) com o Brasil 2019-2022](#) (GN-2973), mas, como destacado na PE, o programa era consistente com a Proposta de Resposta do Grupo BID contra a Pandemia da COVID-19 (GN-2996), como parte de seu apoio à defesa do setor produtivo e do emprego (para referência, consulte os parágrafos 1.13 a 1.21 do documento de empréstimo). Ou seja, as garantias prestadas pelo programa foram destinadas a incentivar a participação ativa da IF privada no atendimento ao setor de PME, promovendo assim sua contribuição para a estabilização e recuperação do setor produtivo. A EP da aprovação permanece atualizada na conclusão. Além disso, o programa foi incluído na Atualização do Anexo III do Programa Operacional de 2020 (GN-2991-3).

⁴ BID, [Healthier Firms for a Stronger Recovery, Policies to Support Business and Jobs in Latin America and the Caribbean](#), 2022.

⁵ OCDE, [SME and Entrepreneurship Outlook 2021](#), Junho de 2021.

⁶ BNDES, *Crédito e garantia: uma análise de custo-efetividade da atuação anticíclica do BNDES na crise da Covid-19, Relatório de Avaliação de Efetividade v.4*, n.12, 2022.

⁷ A guerra entre a Rússia e a Ucrânia, a volatilidade nos mercados financeiros internacionais e o crescimento relativamente baixo e a alta inflação em todo o mundo aumentam os impactos econômicos remanescentes da pós-pandemia.

⁸ Ministério da Economia, [“Programa Emergencial de Acesso a Crédito na modalidade de garantias é reaberto”](#), 2022.

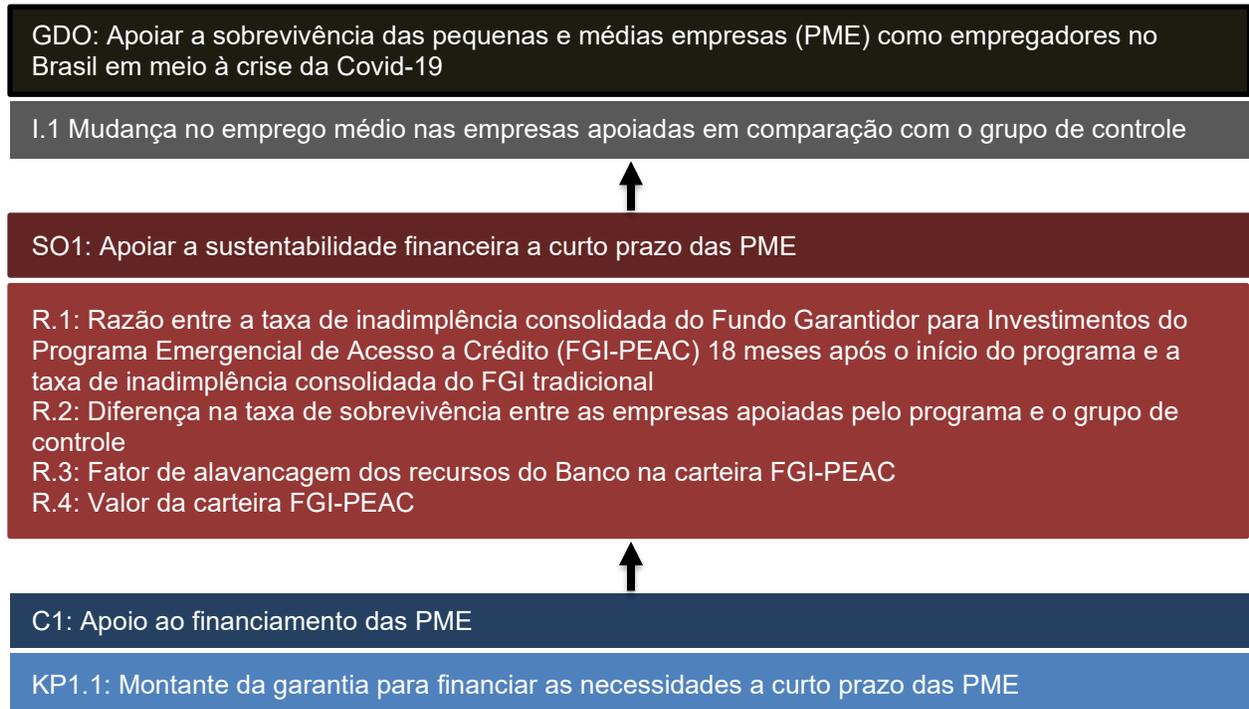
c. Relevância do Design

- 2.8 Conforme sugerido pelo diagnóstico na PE, as PME passaram por dificuldades de sustentabilidade financeira de curto prazo devido à suspensão temporária da atividade comercial como resultado da pandemia. Ao mesmo tempo, a crise econômica acentuou a falta estrutural de acesso a crédito por parte das PME, em parte devido ao aumento do risco e das incertezas enfrentadas pela IF.
- 2.9 Os recursos do programa financiariam o FGI-PEAC, um programa do governo federal criado para emitir garantias às IF que concedem crédito às PME afetadas pela crise da Covid-19 (ver ¶2.3) e destinado a normalizar os canais de financiamento, que se tornaram disfuncionais como resultado das incertezas geradas pela crise. Ao contribuir para a sustentabilidade financeira das PME, o programa teve o objetivo de apoiar sua sobrevivência e emprego. O esquema seguiu o exemplo de programas semelhantes com intermediação financeira, embora neste caso o instrumento visasse abordar o risco e não o financiamento de recursos a longo prazo para IF (o que foi o caso em outros programas que oferecem recursos a serem repassados aos beneficiários). Desta forma, o programa foi projetado para abordar particularmente o problema da percepção de risco das IF em relação às PME, intimamente associado ao aumento da volatilidade, redução de garantias e eficiência operacional que estavam impactando a concessão de crédito em meio à crise. A oferta de cobertura para as operações de alto risco destinava-se a atenuar os condicionalismos com que as PME se deparavam quando solicitavam crédito, permitindo-lhes assim aceder a fundos para continuar a operar e salvaguardar postos de trabalho.
- 2.10 Alguns dos principais elementos do design do programa incluíram:
- Tal como acima descrito, as receitas seriam utilizadas para financiar garantias destinadas a cobrir os empréstimos de capital de giro das PME oferecidos pelas IF. O FGI-PEAC foi criado para garantir 80% do principal do empréstimo para todas as transações, deixando, portanto, uma parcela do risco a ser suportada pela IF que concede o crédito. As condições do empréstimo incluíram períodos de carência de 6 a 12 meses, prazos de 12 a 60 meses e um limite de taxa de juros acordado com a IF;
 - Os mutuários finais seriam PME em vários setores e seriam financiados mediante pedido. PME foram definidas com base em suas vendas brutas anuais, de R\$360.000 (~US\$68.000) a R\$4,8 milhões (~US\$900.000) para pequenas empresas e de R\$4,8 milhões a R\$300 milhões (~US\$56,8 milhões) para médias empresas;
 - Todas as IF, públicas ou privadas, seriam elegíveis a participar, desde que tenham uma acreditação do BBB ou superior e atendam a análise jurídica do BNDES, ou tenham limite de crédito para operar com o BNDES;
 - Conforme idealizado pelo governo, o FGI-PEAC funcionaria apenas de 30 de junho a 31 de dezembro de 2020, e uma parcela significativa de sua demanda deveria se materializar antes da aprovação e assinatura do empréstimo pelo programa. Portanto, a idealização do programa incluiu: (i) uma condição para permitir o financiamento retroativo de despesas incorridas pela agência executora antes da data de aprovação do empréstimo e em ou após 30 de junho de 2020, de até US\$80 milhões (40% do valor do empréstimo); e (ii) seguindo a política do BID, a possibilidade de reconhecer o uso de fundos em uma carteira de garantias contratada pelo executor a partir da data de aprovação, o que foi refletido nos RO

do programa. Essas condições foram justificadas por conta (i) das circunstâncias excepcionais da emergência de saúde global causada pela pandemia; (ii) da breve duração do programa de emergência do FGI-PEAC; e (iii) do número de transações esperadas para atender aos critérios de elegibilidade do programa.

- 2.11 Com base na experiência passada do FGI tradicional, o FGI-PEAC foi considerado pelo governo como um canal apropriado para: (i) atender PME em setores identificados como vulneráveis; (ii) incentivar as IF a fazer empréstimos que não teriam concedido na ausência de tal cobertura de garantia; e (iii) distribuir recursos entre uma série de IF. Da mesma forma, a lógica do programa propunha que, ao fornecer garantias às IF para cobrir empréstimos de PME em um ambiente de alto risco e volatilidade, os fundos seriam alavancados para expandir o crédito para as PME. Por sua vez, o acesso ao financiamento ajudaria a sustentar a sobrevivência e o emprego das PME sem comprometer ainda mais a qualidade da carteira da IF (Figura 1).
- 2.12 A Tabela 1 apresenta a Matriz de Resultados (MR) durante as diferentes fases do ciclo do projeto. Não foram acordados ajustes com o BNDES durante o plano de inicialização, portanto, a base para a avaliação da eficácia do PCR é a MR original, conforme aprovado pelo Conselho em outubro de 2020. Os valores para todos os indicadores relacionados ao objetivo específico foram verificados e são relatados neste PCR. O alcance do indicador relacionado ao emprego, associado ao objetivo geral, também foi verificado e é apresentado como evidência adicional de efetividade do programa.
- 2.13 Resumo da Seção II.1, os objetivos de design e desenvolvimento do programa foram alinhados com as necessidades de desenvolvimento do país, com a Resposta do Grupo BID contra a Pandemia da Covid-19 e com o Programa Operacional do BID para o Brasil durante a aprovação. A solução proposta é considerada apropriada para resolver os problemas identificados no contexto local na aprovação. A lógica do programa apoia a ligação entre os resultados esperados, os produtos que os originam e os objetivos de desenvolvimento propostos. Embora, à primeira vista, a adicionalidade financeira do programa pudesse ser contestada com o argumento de que os fundos do programa eram justificados com transações contratadas antes do desembolso, ou seja, as garantias para empréstimos beneficiários eram realmente financiadas por outras fontes, deve-se enfatizar que: (i) os fundos do programa não eram direcionados a um produto permanente existente no BNDES, mas a um programa de emergência estabelecido para operar por um tempo muito limitado; (ii) a alocação dos recursos do BID necessários estava aguardando a aprovação do Senado Federal da garantia do governo para novas contratações e desembolsos e, portanto, a provisão para transações financeiras contratadas antes do desembolso estava contemplada no projeto original do programa; e (iii) dado esses prazos e a urgência com que o apoio precisava ser executado, a possibilidade de reconhecer despesas a partir da data de aprovação do programa foi justificada no contexto da emergência (ver ¶2.10). Foram os recursos do programa que proporcionaram segurança e flexibilidade ao BNDES na gestão dos recursos públicos, possibilitando a alocação de recursos adicionais ao FGI-PEAC em um ambiente de espaço fiscal limitado e sem ter que considerar implicações fiscais futuras mais adversas. Portanto, a utilização de recursos públicos para garantir uma carteira adicional de transações (pelo menos igual a US\$200 milhões) foi possível porque o financiamento a longo prazo do BID estaria disponível iminentemente para cobrir essas despesas, uma vez que o empréstimo do BID fosse assinado e desembolsado em dois anos. Com base nessa avaliação, a classificação proposta do programa para Relevância é **Satisfatória**, o que consideraríamos Excelente se não fosse o alinhamento original à EP não ser direto.

Figura 1.- Lógica Vertical do Programa



Observações: Elaborado pelos autores. GDO: Objetivo Geral de Desenvolvimento; SO: Objetivo Específico; C: Componente; I: Indicador; R: Resultado; KP: Produto Chave.

Tabela 1.- Matriz de resultados (na aprovação, plano de inicialização e na conclusão)

Indicadores	Na aprovação			Plano de inicialização			Na conclusão do projeto (PCR)			Comentários
	Unidade de medida	Linha de base	EOP (P)	Unidade de medida	Linha de base	EOP (P)	Unidade de medida	Linha de base	EOP (A)	
Objetivo específico 1: Apoiar a sustentabilidade financeira a curto prazo das PME										
R.1: Razão entre a taxa de inadimplência consolidada do FGI-PEAC 18 meses após o início do programa e a taxa de inadimplência consolidada do FGI tradicional	%	100	300	%	100	300	%	100	18	As carteiras de inadimplência são estimadas com base no valor total das perdas reais registradas ao honrar garantias sob cada fundo. A taxa de inadimplência é calculada como uma porcentagem da carteira total garantida para cada fundo. As duas taxas de inadimplência são então usadas para produzir uma razão (taxa FGI-PEAC dividida pela taxa FGI tradicional). Conforme expresso na MR no âmbito da PE – a meta de 300% foi um máximo de deterioração aceitável do crédito diante da crise. A MR original afirma explicitamente que qualquer valor igual ou inferior a 300% seria considerado excedente (significando menor risco em relação à carteira de referência).
R.2: Diferença na taxa de sobrevivência entre as empresas apoiadas pelo programa e o grupo de controle	%	0	0,6	%	0	0,6	%	0	1,5	Uma avaliação sobre a sobrevivência de empresas apoiadas em relação a empresas não apoiadas é conduzida por meio de técnicas rigorosas de avaliação de impacto, como pareamento de escores de propensão, reponderação e diferenças-em-diferenças para estimar o impacto. ⁹
R.3 Fator de alavancagem dos recursos do Banco na carteira FGI-PEAC	%	0	125	%	0	125	%	0	125	Ao mensurar o fator de alavancagem dos recursos do Banco, ou seja, quantos recursos adicionais são mobilizados ao permitir que a IF estenda o crédito em valores superiores aos aportados ao FGI-PEAC, o indicador busca refletir o volume real de recursos que apoiaram as PME obtidas ao acessar o crédito garantido com financiamento do programa.
R.4 Valor da carteira FGI-PEAC	US\$ milhões	0	200	US\$ milhões	0	200	US\$ milhões	0	12.233,2	Como o FGI-PEAC era uma carteira recém-criada (separada da carteira tradicional do FGI), o indicador pretende monitorar o valor total da carteira de garantia alcançado na conclusão. A superação observada é principalmente o

⁹ [Relatório de Análise de Efetividade \(RAE\) dos Instrumentos de Apoio Emergencial do BNDES](#), 2022.

resultado de ter usado um montante mínimo esperado de fundos comprometidos como base para estabelecer uma meta, em um momento em que o tamanho potencial do fundo ainda era desconhecido, mais a materialização de um financiamento adicional considerável, que no momento da aprovação era bastante incerto (ver ¶2.31).

Objetivo Geral: Apoiar a sobrevivência das PME como geradoras de emprego no Brasil em meio à crise da Covid-19

I.1 Mudança no emprego médio nas empresas apoiadas em comparação com o grupo de controle	%	0	4	%	0	4	%	0	7	O indicador mede a diferença em relação ao que teria ocorrido na ausência de apoio, com base em uma avaliação de impacto rigorosa. Previa-se que a avaliação consideraria um grupo de empresas apoiadas pelo programa em 2020.
--	---	---	---	---	---	---	---	---	---	--

II.2 Eficácia

a. Declaração dos objetivos de desenvolvimento do projeto

- 2.14 O objetivo geral do programa, conforme declarado na aprovação, era apoiar a sobrevivência das PME como provedoras de emprego no Brasil em meio à crise da COVID-19. O objetivo específico era apoiar a sustentabilidade financeira a curto prazo das PME.
- 2.15 A seção a seguir apresenta a avaliação dos resultados no nível objetivo específico. Foram igualmente incluídos elementos de prova da consecução do objetivo geral.

b. Resultados Alcançados

- 2.16 O alcance dos resultados é avaliado em relação aos valores-alvo na aprovação (Tabela 1), uma vez que não foram feitas alterações durante o plano de inicialização a ser considerado para o PCR. Todos os indicadores de resultado relataram dados na conclusão.
- 2.17 Os recursos do programa (US\$200 milhões do capital ordinário do BID) foram utilizados para financiar 3.365 transações por **3.133 PME beneficiárias**, com um valor médio garantido de US\$59.436,64 e um valor médio de empréstimo de US\$74.295,80 (Figura 2). Todas as transações correspondem a garantias contratadas entre 13 de outubro e 30 de dezembro de 2020, seguindo a possibilidade da política do BID de reconhecer o uso de recursos em transações contratadas a partir da data de aprovação (ver ¶2.10). Vinte e três IF concederam empréstimos às PME com garantias financiadas pelo programa, sendo que as três maiores representaram 66,85% do financiamento total.

Figura 2.- Valores de portfólio apoiados pelo programa

Nº de beneficiários	Nº de transações	Valor total garantido com recursos do programa		Valor total dos empréstimos garantidos com recursos do programa	
		R\$	US\$	R\$	US\$
3.133	3.365	1.083.378.164,98	200.004.300,11	1.354.222.706,23	250.005.375,14

Fonte: BNDES. O número de operações é superior ao número de beneficiários, uma vez que algumas PME receberam empréstimos garantidos através de mais de uma operação. Foi usada a taxa de câmbio da data do contrato para cada transação.

- 2.18 Em conformidade com o Anexo 6 das diretrizes de PCR, os resultados apresentados abaixo e na Tabela 2 são baseados no portfólio relevante dos produtos suportados, quando aplicável.
- 2.19 **R.1: Razão entre a taxa de inadimplência consolidada do FGI-PEAC 18 meses após o início do programa e a taxa de inadimplência consolidada do FGI tradicional.** Esse indicador foi definido como a taxa de inadimplência do FGI-PEAC em relação ao seu comparável mais próximo, o FGI tradicional. Para fins deste indicador, a taxa de inadimplência foi definida como o Índice de Cobertura de Inadimplência (ICI), que é calculado da seguinte forma:

$$ICI = (VHO - VRO) / VLO$$

Onde:

ICI = Índice de Cobertura de Inadimplência = Índice de Inadimplência

VHO = valor total honrado ou a ser honrado pelo FGI-PEAC para cobrir inadimplências de empréstimos concedidos pela IF

VRO = valor total recuperado pela IF e transferido para o FGI-PEAC

VLO = valor total dos empréstimos concedidos pela IF no âmbito do FGI-PEAC

- 2.20 Como o FGI-PEAC era um fundo constituído separadamente, mas destinado a operar de maneira semelhante ao FGI tradicional, a linha de base foi definida como 100%, assumindo que a taxa de inadimplência do FGI-PEAC poderia ser viavelmente igual às FGI tradicionais. A meta proposta de 300% foi estimada assumindo que a carteira do FGI-PEAC seria mais arriscada em relação ao FGI tradicional, além de ter um perfil diferente em termos de transações e tipo de negócios que se espera garantir. Isso seguiu as condições estabelecidas nas regras e regulamentos do BNDES para a concessão de garantias sob cada fundo.
- 2.21 O valor de EOP para este indicador foi obtido a partir do relatório de gestão da FGI¹⁰ mais recente, que relata dados do final de 2021. Embora isso represente um prazo de 15 meses após o início do programa (outubro de 2020), em vez dos 18 meses definidos para o indicador, ele é considerado válido por dois motivos: (i) o FGI-PEAC encerrou sua operação em dezembro de 2020, o que significa que nenhum empréstimo adicional foi concedido (ou seja, a carteira permaneceu inalterada) no período entre 15 meses e 18 meses após o início do programa; e (ii) informações mais recentes não estão disponíveis ou não podem ser verificadas para taxas de inadimplência na IF no momento da preparação do PCR.
- 2.22 A taxa de inadimplência do FGI-PEAC relatada é de 0,54%, enquanto a taxa de inadimplência do FGI tradicional é de 3,0%.¹¹ Então, a razão que resulta da divisão dessas duas taxas corresponde ao valor de EOP para o indicador R.1, igual a 0,18. Conforme estabelecido na aprovação, qualquer valor abaixo da meta (igual ou inferior a 300% no máximo) deve ser considerado um excelente (consulte a MR original na PE),¹² portanto, o EOP representa uma taxa de realização de mais de 100%.
- 2.23 **R.2: Diferença na taxa de sobrevivência entre as empresas apoiadas pelo programa e o grupo de controle.** Para efeito deste indicador, definiu-se como negócio existente aquele que reporta um número de empregados, enquanto um negócio que não existe é aquele que registra zero empregados na pesquisa anual de dados sociais do Ministério do Trabalho (*Relação Anual de Informações Sociais, RAIS*).¹³ As empresas que sobrevivem seriam, então, aquelas que existiram no ano 0, e ainda existem no ano 1. Em contraste, as empresas que morrem seriam aquelas que vão de um número positivo de funcionários no ano 0, para zero funcionários no ano 1. A taxa de sobrevivência corresponde ao número de empresas que sobrevivem em relação ao número total de empresas em análise.
- 2.24 A linha de base foi definida como zero, uma vez que o indicador corresponde à diferença entre os grupos que receberam apoio e os de controle, e esses grupos precisam ser semelhantes por definição na linha de base. A meta foi proposta com base na análise das taxas históricas de sobrevivência no Brasil conforme dados registrados pelo *Instituto*

¹⁰ [Relatório da Administração do FGI 2021](#)

¹¹ O índice de inadimplência é calculado de acordo com os regulamentos do BNDES FGI e FGI-PEAC, nos quais é incluído um mecanismo de *stop loss* para limitar a perda líquida máxima coberta a cada agente financeiro (em 7% para o FGI tradicional e 30%+20% do crédito total concedido a pequenas e médias empresas, respectivamente) pelo fundo. O objetivo deste mecanismo é mitigar o risco global da carteira garantida e promover maior alinhamento de interesses com a IF, para preservar os ativos dos fundos. A descrição do indicador previa um mecanismo para contabilizar as perdas adicionais no caso de o limite de *stop loss* ter sido excedido, mas não foram relatados requisitos de cobertura que excedessem o limite de *stop loss*.

¹² Consulte a seção de comentários para o Indicador 1 da MR, no Anexo II, página 2 de 4, na [PE](#).

¹³ A base de dados RAIS contém informações como número de empregados, salários e setor de atividade.

Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os dados disponíveis sobre as taxas de sobrevivência por tamanho da empresa e a evolução dessas taxas ao longo do tempo, especialmente durante as crises recentes, foram comparados para apoiar premissas que refletem o grupo-alvo do programa esperado e o contexto atual. Utilizando mudanças assumidas nas taxas de sobrevivência em relação a um cenário pré-crise (96,6%), a análise produziu as seguintes projeções: (i) uma taxa de sobrevivência de 96,2% para empresas apoiadas, que resulta da aplicação da queda ano a ano observada no período 2008-2009, durante a crise financeira global, que foi a queda mínima ano a ano observada nas taxas de sobrevivência no Brasil na última década; e (ii) uma taxa de sobrevivência de 95,6% para o grupo de controle (sem apoio), para o qual a base de referência foi a queda ano a ano experimentada no período 2016-2017, a crise financeira mais difícil do Brasil antes da Covid-19, ajustando-se para baixo para refletir a maior profundidade esperada da crise atual e a vulnerabilidade particular das PME-alvo. A diferença entre esses dois valores (96,2 – 95,6) resultou na meta de 0,6.¹⁴

- 2.25 Na conclusão, as taxas de sobrevivência para empresas apoiadas e grupo de controle foram verificadas usando uma avaliação de impacto quase experimental com técnicas de Pareamento de Escores de Propensão (PSM) sobre a diferença de falha entre empresas apoiadas e do grupo de controle em 2020.¹⁵ A taxa de sobrevivência para empresas apoiadas foi de 98,2% e a taxa de sobrevivência para o grupo de controle foi de 96,7%. Consistente com a metodologia utilizada para a meta, o valor de EOP relatado é então calculado como a diferença entre 98,2 e 96,7, igual a 1,5. Este valor de EOP representa uma taxa de realização de mais de 100%.
- 2.26 **R.3: Fator de alavancagem dos recursos do Banco na carteira FGI-PEAC.** O fator de alavancagem foi definido como a razão entre o valor do principal do empréstimo e o valor garantido nas operações vinculadas ao programa:
- Fator de alavancagem dos recursos do Banco = (Principal do empréstimo / Valor garantido) * 100*
- 2.27 A linha de base foi zero, uma vez que o FGI-PEAC era um produto recém-criado. No momento da concepção, sabia-se que as regras e regulamentos do BNDES para o fundo estabeleciam que as garantias concedidas pelo FGI-PEAC precisariam cumprir uma condição de cobertura de 80% do valor do crédito, por operação de crédito, considerando apenas o principal da dívida. Não foram exigidas outras garantias mínimas aos beneficiários. Com base nessa regra, o valor alvo foi definido como $125 (100/80 = 1,25 * 100 = 125)$.
- 2.28 Na conclusão, a carteira justificada de transações é usada para verificar esses valores. O valor total garantido com recursos do programa foi de US\$200.004.300,11, enquanto o valor total dos empréstimos garantidos com recursos do programa foi de US\$250.005.375,14 (ver Figura 2). Usando a fórmula acima (§2.26), o fator de alavancagem para os recursos do programa é 125. Portanto, a razão de realização para este indicador é de 100%.
- 2.29 Enquanto o indicador R.3 foi definido para ser mensurado apenas na carteira do programa, nota-se que para todo o FGI-PEAC global o valor garantido foi de R\$73.673,80 milhões para um valor total de R\$92.092,26 milhões financiados. Isso também corresponde a um fator de alavancagem de 125.

¹⁴ A análise e os cálculos para essa meta foram incluídos na análise econômica apresentada como anexo à proposta na aprovação.

¹⁵ [Relatório de Análise de Efetividade \(RAE\) dos Instrumentos de Apoio Emergencial do BNDES](#), 2022.

- 2.30 **R.4: Valor da carteira FGI-PEAC.** O valor da carteira refere-se ao valor total dos recursos garantidos, convertido para US\$ (recursos no âmbito do FGI-PEAC são contratados em R\$). Como este era um produto recém-criado, a linha de base foi mantida em zero. Em relação à meta, no momento do projeto não havia confirmação do valor a ser alocado pelo governo para a emissão de garantias no âmbito do FGI-PEAC, nem de qualquer compromisso de financiamento de outras fontes. Portanto, considerou-se que apenas os recursos do Banco para estabelecer a meta para manter uma abordagem conservadora, e não foram feitos ajustes para refletir informações atualizadas sobre contribuições após a aprovação.
- 2.31 Na conclusão, embora tenha sido verificado que o valor da carteira de garantias referente apenas à captação do Banco é de fato de US\$200.004.300,11, a carteira de garantias das PME para todo o FGI-PEAC ao final de sua operação era de R\$65.862,20 milhões.¹⁶ Utilizando a taxa de câmbio média do período em que o fundo esteve em operação (5,3839 R\$/US\$), essa carteira é igual a US\$12.233,2 milhões. Portanto, a taxa de realização para o valor de EOP relatado é superior a 100%. Como a meta foi vastamente superada, vale destacar o contexto de incerteza em que o programa teve que ser projetado, o que afetou a capacidade de determinar o tamanho que o FGI-PEAC teria nos próximos meses, o nível de risco que assumiria (e, portanto, a capacidade de alavancagem de sua natureza rotativa) e a materialização de acordos que, à época, estavam sendo discutidos com potenciais fontes de financiamento. Em suma, o papel do BID foi considerado catalítico, ao consolidar sua posição como primeiro a atuar para atribuir recursos do programa, além de fundamental para acompanhar os esforços do governo para a constituição desse fundo separado. O [Novo Banco de Desenvolvimento aprovou posteriormente US\\$1 bilhão](#) para o FGI-PEAC em dezembro de 2020. Um montante significativo de recursos foi finalmente alocado pelo tesouro brasileiro, embora com vistas a ser reembolsado pelo BNDES 18 meses após o encerramento do programa. O FGI-PEAC acabou representando 59,4% da intervenção emergencial do BNDES, tornando-se o protagonista da atuação do BNDES durante a crise¹⁷.
- 2.32 **I.1 Mudança no emprego médio nas empresas apoiadas em comparação com o grupo de controle** O indicador I.1 foi incluído na MR em relação ao objetivo geral do programa, a ser verificado por meio de uma avaliação de impacto rigorosa usando dados em nível de empresa da RAIS. A variável de interesse seria a variação do emprego em relação ao ano anterior. Como as empresas do grupo de controle e do grupo que recebeu apoio são semelhantes na linha de base, esse valor foi definido como zero. A meta foi proposta em consonância com uma amostra de avaliações de impacto anteriores sobre os programas do BNDES e do BID sobre financiamento de PME.
- 2.33 Na conclusão, as evidências de apoio para o alcance desse indicador foram fornecidas pelo BNDES e, portanto, estão incluídas na avaliação de eficácia. O valor alcançado foi obtido a partir da avaliação de impacto realizada para o FGI-PEAC, que compara a mudança de emprego entre as unidades que receberam apoio versus as que não receberam (grupo de controle), utilizando técnicas de PSM (ver ¶2.37-2.38). Os resultados indicam que o emprego médio das empresas apoiadas foi 7% maior em comparação com o grupo de controle. Isso representa o valor EOP para o indicador I.1 e uma taxa de realização de mais de 100%.

¹⁶ [Relatório da Administração do FGI 2020](#). Este valor inclui apenas garantias às PME, embora as grandes empresas também fossem beneficiárias. O financiamento total para o FGI-PEAC ao longo de sua vida chegou a R\$20 bilhões (~US\$3,7 bilhões).

¹⁷ Barboza, R. et al., "[O BNDES e a Covid-19: uma atuação anticíclica, temporária e focalizada](#)", BNDES, 2021.

2.34 Como alguns valores alcançados, embora positivos, estão significativamente acima de suas metas, deve-se enfatizar que o programa foi elaborado e aprovado durante o pico da crise da COVID-19 em 2020, o que significa que as condições sob as quais as metas foram projetadas foram fortemente influenciadas pelas incertezas associadas à pandemia na época.

c. Análise Contrafactual

2.35 O Plano de Acompanhamento e Avaliação na aprovação propunha uma avaliação de impacto ex post com base numa metodologia quase experimental de diferenças nas diferenças. Essa metodologia avalia as empresas apoiadas em relação a um grupo de controle (contrafactual) e o impacto percentual estimado sobre determinada variável de interesse pode ser interpretado como o diferencial em relação ao que teria ocorrido na ausência do programa.

2.36 Juntamente com a metodologia, foi indicado que a base de dados RAIS do Ministério do Trabalho contém informações sobre o número de empregados, salários e setor de atividade. A partir disso, julgou-se possível avaliar o impacto nas empresas, inclusive sobre o emprego (indicador I.1) e sobrevivência (indicador R.2). A avaliação de impacto seria realizada utilizando o *Modelo Automatizado em R de Verificação de Impacto (MARVIm)*, modelo desenvolvido pelo BNDES que utiliza técnicas como PSM e reponderação para estimar determinado impacto.¹⁸ Como o FGI-PEAC era um instrumento recém-criado, e não uma linha de produtos existente no BNDES, não seria possível utilizar cortes de beneficiários anteriores ao programa para avaliar o impacto do programa.¹⁹ Uma vez que as RAIS anuais geralmente só ficam disponíveis no final do ano seguinte, o Plano de Monitorização e Avaliação estabeleceu que a avaliação de impacto seria concluída em 2022.

2.37 A avaliação foi concluída e publicada pelo BNDES em junho de 2022 (ver [LEO#2](#)). Entre suas diversas variáveis de interesse estavam: (i) taxa de mudança de emprego, definida como a diferença no número de funcionários entre 2020 e 2019, dividida pelo número médio de funcionários no mesmo período; e (ii) falha da empresa, definida de forma fictícia em que um valor binário é atribuído como 1 para empresas que falham (as que vão de emprego positivo em 2019 para emprego zero em 2020) ou 0 para empresas que sobrevivem (aquelas que mantêm emprego positivo em ambos os anos).

2.38 Essa avaliação apoia o estabelecimento de causalidade entre produtos e resultados do programa, pois depende da construção de um contrafactual válido, controlando o viés de seleção para estimar o que teria acontecido com os beneficiários se não tivessem recebido apoio do programa. Os principais resultados e conclusões da avaliação são os seguintes:

- Efeito positivo no crescimento do emprego de 7% nas empresas beneficiárias em comparação com o grupo de controle;²⁰

¹⁸ O modelo cruza dados de várias fontes, incluindo banco de dados interno do BNDES, informações de faturamento construídas pelo Departamento de Inteligência de Negócios do BNDES com dados da RAIS, dados de emprego da RAIS e dados de contabilidade e classificação de crédito da Serasa. É possível cruzar dados com precisão de todas essas fontes usando o número de identificação do Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ).

¹⁹ Em programas similares anteriores com o BNDES apoiando o acesso ao financiamento por parte das PME, foi determinado que a avaliação de impacto fosse realizada utilizando dados de empresas beneficiárias na carteira relevante de anos anteriores. Isso foi considerado apropriado, pois os recursos do programa estavam sendo usados para financiar produtos existentes sem alterar suas condições.

²⁰ De acordo com a avaliação citada, o número de funcionários permaneceu inalterado para as PME apoiada versus uma queda observada no número de funcionários de empresas do grupo de controle.

- Redução de 47% na probabilidade de falha (falência) das empresas apoiadas, em relação ao grupo de controle;
- Também foram identificados efeitos positivos na massa salarial, com magnitudes semelhantes às do crescimento do emprego.

d. Resultados imprevistos

- 2.39 Dados do Banco Central do Brasil (BCB) sugerem que o FGI-PEAC foi de fato fundamental para restabelecer a tão necessária confiança da IF na concessão de novos empréstimos às PME. No segundo semestre de 2020, as transações garantidas pelo FGI-PEAC representaram 52,2% das transações de capital de giro para PME com financiamento não feito pelo BNDES e prazos superiores a 365 dias. Outra constatação relevante é a redução significativa do custo do financiamento. As taxas médias de juros das operações apoiadas pelo FGI-PEAC foram de 13% e 11%, para pequenas e médias empresas, respectivamente. Em comparação com os dados do sistema financeiro nacional antes da crise (no quarto trimestre de 2019), as taxas do FGI-PEAC estão 48% e 32% abaixo das taxas de juros médias²¹ para empréstimos similares a pequenas e médias empresas, respectivamente. Da mesma forma, o FGI-PEAC promoveu o prolongamento dos prazos de amortização, apoiando empréstimos com prazos de até 60 meses e carência mínima de 6 meses. Dadas as dificuldades enfrentadas pelas PME na época, a atenuação dos pagamentos de empréstimos com prazos de financiamento mais longos era essencial para facilitar a retomada das atividades. Os empréstimos contratados no âmbito do FGI-PEAC tiveram um prazo médio de 46 meses.²²
- 2.40 Resumo da seção II.2, a análise apresenta evidências sobre o portfólio relevante do programa que sugerem que o acesso financeiro para as PME foi fornecido, e que esse financiamento foi bem-sucedido em melhorar a sustentabilidade das PME-alvo sem aumentar as taxas de inadimplência e alavancar recursos adicionais para tornar essas transações viáveis em um momento de profunda crise. A avaliação de impacto fornece evidências robustas de atribuição, mostrando uma diferença de sobrevivência de empresas de 1,5 p.p., bem como um aumento de 7% no emprego para as PME que receberam apoio, em relação a um grupo de controle. Com base nessa avaliação, a classificação proposta do programa para Eficiência é **Excelente**.

²¹ Empréstimos de capital de giro com financiamento não proveniente do BNDES e com prazo superior a 365 dias.

²² [Relatório da Administração do FGI 2020](#).

Tabela 2.- Matriz de Resultados Alcançados

Objetivos Específicos/Indicador	Unidade de Medida	Valor de base	Ano de base	Metas e realização real	% Atingido	Meios de verificação e comentários	
Objetivo específico: Apoiar a sustentabilidade financeira a curto prazo das PME							
R.1: Razão entre a taxa de inadimplência consolidada do FGI-PEAC 18 meses após o início do programa e a taxa de inadimplência consolidada do FGI tradicional	%	100	2020	P P(a) A	300 300 18	100	O valor EOP foi obtido como a razão entre as taxas de inadimplência verificadas através do mais recente relatório de gestão do FGI, que relata dados operacionais no final de 2021 para FGI-PEAC e FGI tradicional ²³ . Observe que a MR original da PE deixa claro que qualquer valor igual ou inferior a 300% era desejável, com valores mais baixos sendo melhores e significando menor risco.
R.2: Diferença na taxa de sobrevivência entre as empresas apoiadas pelo programa e o grupo de controle	%	0	2020	P P(a) A	0,6 0,6 1,5	100	O valor de EOP é igual à diferença entre as taxas de sobrevivência das empresas apoiadas e do grupo controle, verificado por meio de uma avaliação de impacto quase-experimental com técnicas de PSM. ²⁴
R.3: Fator de alavancagem dos recursos do Banco na carteira FGI-PEAC	%	0	2020	P P(a) A	125 125 125	100	O valor de EOP foi obtido dividindo o valor total financiado pelo valor total garantido verificado por meio da carteira justificada de operações enviada pelo BNDES ao BID como condição para o desembolso dos recursos. Esse índice e a conquista de 100% se mantêm, seja avaliando todo o portfólio do FGI-PEAC ou apenas a proporção atrelada aos recursos do Banco.
R.4: Valor da carteira FGI-PEAC	US\$ milhões	0	2020	P P(a) A	200 200 12.233,2	100	O valor do EOP foi verificado através do relatório de gestão do FGI de 2020 ²⁵ , que inclui dados sobre a carteira garantida para todo o FGI-PEAC até o final de sua operação em 2020. A conquista foi significativa devido a uma série de condições que eram incertas na aprovação, incluindo outros coassinantes tardios para o FGI-PEAC, a capacidade de alavancagem de rotacionar os

²³ [Relatório da Administração do FGI 2021](#)

²⁴ [Relatório de Análise de Efetividade \(RAE\) dos Instrumentos de Apoio Emergencial do BNDES, 2022.](#)

²⁵ [Relatório da Administração do FGI 2020.](#)

							fundos e o tamanho geral do FGI-PEAC dentro do pool de intervenções de emergência. Nesse sentido, o BID foi decisivamente um dos primeiros a atuar.
Objetivo Geral: Apoiar a sobrevivência das PME como geradoras de emprego no Brasil em meio à crise da Covid-19							
I.1 Mudança no emprego médio nas empresas apoiadas em comparação com o grupo de controle	%	0	2020	P P(a) A	4 4 7	100	O valor de EOP foi obtido pela comparação da mudança de emprego entre as unidades que receberam apoio do FGI-PEAC versus aquelas que não receberam, verificado por meio de uma avaliação de impacto utilizando técnicas de PSM26. Observe que isso estava vinculado ao Objetivo Geral, mas foi verificado e evidencia os benefícios do programa.

Resultados	Unidade de Medida	Valor de base	Ano de base	Metas e Realização real		% Atingido	Meios de verificação e comentários
Componente #1: Apoio ao financiamento das PME (custo total = US\$200 milhões)							
P.1.1. Montante da garantia para financiar as necessidades a curto prazo das pequenas e médias empresas	US\$ milhões	0	2020	P	200	100	Os produtos do programa foram verificados como garantias emitidas à IF que concedeu financiamento às PME por meio da carteira justificada de operações enviadas pelo BNDES ao BID como condição para o desembolso de recursos.
				P(a)	200		
				A	200		

Onde: P = Plano de Inicialização; P (a) = Meta Anual Revisada; A = Real.

²⁶ [Relatório de Análise de Efetividade \(RAE\) dos Instrumentos de Apoio Emergencial do BNDES](#), 2022.

II.3 Eficiência

a. Análise de Custo-Benefício

- 2.41 Uma Análise de Custo-Benefício (ACB) ex post foi realizada na conclusão. A metodologia é consistente com as premissas fundamentais da análise econômica ex ante apresentada para o programa na aprovação,²⁷ bem como com análises realizadas no contexto de programas semelhantes do BID durante a emergência originada pela crise da Covid-19.
- 2.42 A ACB é baseada em valores verificados para indicadores na conclusão, incluindo taxas de sobrevivência e emprego, para os quais a principal fonte foi a avaliação de impacto descrita acima ([LEO#2](#)). Os benefícios do programa são medidos em termos da diferença nas taxas de sobrevivência e emprego dos beneficiários finais, em relação às PME não beneficiárias. Para monetizar o valor incremental das empresas sobreviventes, a média anual de vendas da empresa é utilizada. Uma taxa de sobrevivência diferente significa que mais empresas permanecem ativas e geram receita (vendas) como resultado do apoio do programa. Da mesma forma, um aumento maior no emprego significa que mais empresas estão produzindo uma massa salarial maior em geral, graças ao apoio do programa. Por outro lado, os custos do programa são iguais ao valor total do crédito concedido a essas empresas (US\$250 milhões), o que é consistente com os custos do programa incluídos na Tabela 3 (US\$200 milhões) mais a alavancagem produzida pelas garantias (US\$50 milhões).
- 2.43 Os fluxos de caixa são projetados para um período de 2 anos, usando uma taxa de desconto de 12% para calcular o valor presente dos custos e benefícios associados ao programa, gerando um valor presente líquido de US\$49,99 milhões e uma taxa de retorno econômico modificada de 76%. Uma análise de sensibilidade também é apresentada para apoiar a robustez dos resultados obtidos, testando um cenário diferente sobre a queda de vendas durante 2020 e 2021 (ver [LEO#1](#)).

b. Análise da taxa de inadimplência

- 2.44 A conquista do indicador R.1 relatada na seção Eficácia deste documento (ver ¶2.19 a ¶2.22) valida o sucesso do programa na alocação de recursos sem comprometer a qualidade do portfólio ou aumentar o risco geral. O indicador mede a inadimplência dos empréstimos concedidos pela IF no nível de primeira linha com o apoio do FGI-PEAC, comparando-os com a inadimplência no âmbito do FGI tradicional (também no nível de primeira linha). O relativo baixo índice de inadimplência do FGI-PEAC pode ser considerado como um indicativo da capacidade de reembolso das empresas, o que, por sua vez, sugeriria que as garantias prestadas pelo programa possibilitaram o crédito às empresas em um momento de altas restrições (crise de crédito) e de forma eficiente, ou seja, sem envolver altos custos para cobrir inadimplências.
- 2.45 Resumo da seção II.3, a eficiência do programa é apoiada sob duas abordagens diferentes: (i) uma ACB ex post com um valor presente líquido positivo e uma taxa econômica de retorno superior a 12%, para o qual a abordagem metodológica é considerada apropriada e as principais suposições são respaldadas por dados verificados; e (ii) taxas de inadimplência para o programa que são significativamente baixas em relação à sua comparação mais próxima, respaldadas por dados verificados.

²⁷ Para a ACB ex ante, os fluxos de caixa foram projetados por 10 anos usando uma taxa de desconto de 12% para calcular os valores presentes dos benefícios associados à sobrevivência das empresas apoiadas, refletidos em mudanças na receita (vendas) e no emprego, produzindo um valor presente líquido de US\$38,74 milhões e uma taxa econômica de retorno de 18%.

Com base nessa avaliação, a classificação proposta do programa para Eficiência é **Excelente**.

Tabela 3.- Custos do Projeto

1 Apoyo al financiamiento de las PyME

Collapse Components Show Inactive Outputs Milestones

Component Revised Cost
200,000,000

Outputs		2021	2022	Cost
1.1	Monto garantizado para el financiamiento de necesidades de corto plazo de la pequeña y mediana empresa.	P 0	200,000,000	200,000,000
		P(a) 0	200,000,000	200,000,000
		A -	200,000,000	200,000,000

Other Costs		Cost

Total Costs include inactive outputs

Total		2021	2022	Cost
	Total cost	P 0	200,000,000	200,000,000
		P(a) 0	200,000,000	200,000,000
		A 0	200,000,000	200,000,000

II.4 Sustentabilidade

a. Aspectos Gerais de Sustentabilidade

- 2.46 As condições do FGI-PEAC, diferentes daquelas aplicáveis ao FGI tradicional, foram estabelecidas como parte das ações emergenciais para mitigar os efeitos da crise da Covid-19 de acordo com o mandato do governo. Nesse sentido, o programa era inerentemente finito, e nenhuma disposição foi feita no momento do projeto para que ele permanecesse em vigor além de sua data de vencimento original de dezembro de 2020. Ainda assim, o esquema de intermediação do programa através da IF destinava-se a servir um duplo propósito, preservando o acesso a crédito para um maior número de PME na IF local, de modo a sustentar uma indústria de empréstimos local durante o período de crise.
- 2.47 Em termos de sustentabilidade financeira do programa, ou seja, se é sustentável de forma autofinanciada, o design do FGI-PEAC exigia um difícil equilíbrio entre responder prontamente à emergência e manter um nível suficiente de prudência, liquidez e rentabilidade. A criação e gestão das regras de funcionamento, como o limite de cobertura da garantia, os mecanismos de *stop loss* e a duração do programa, destinavam-se a evitar perdas financeiras substanciais para o fundo. Além disso, foi estabelecido que as contribuições para o fundo fossem investidas apenas em instrumentos de renda fixa, de forma a reduzir riscos e preservar seu capital, garantindo a cobertura de custos de operações e inadimplências e evitando impacto fiscal significativo a longo prazo.²⁸ No final de 2021, as demonstrações financeiras do FGI-PEAC apresentavam lucros.
- 2.48 Devido aos resultados positivos obtidos e à demanda esperada mesmo após a resposta emergencial à Covid-19, o FGI-PEAC foi recentemente reintegrado para novas transações contratadas a partir de 22 de agosto de 2022, até 31 de dezembro de 2023 (ver ¶2.5). Ademais, nesta nova fase do FGI-PEAC, microempreendedores individuais (MEI) também²⁹ poderão se beneficiar dele, resultando em novos empréstimos de um total estimado em R\$21 bilhões.
- 2.49 A sustentabilidade em termos dos efeitos da intervenção em empresas apoiadas também é esperada, como sugerido pelas evidências. Por exemplo, o número de pedidos de insolvência no Brasil, que havia diminuído em 2020 em comparação com 2019, presumivelmente como resultado de programas de apoio do governo, continuou a diminuir em 2021.³⁰ Outras avaliações de impacto fornecem provas sólidas sobre a sustentabilidade dos efeitos do acesso a crédito nas vendas e no emprego das empresas beneficiárias, até dois anos após receberem apoio.³¹ Em uma análise empírica sobre a

²⁸ Embora as contribuições governamentais para o FGI-PEAC representem uma despesa para a tesouraria no momento de sua implementação, o custo fiscal real esperado depende de devoluções à União de recursos não comprometidos com garantias concedidas pelo fundo. Por sua vez, essas devoluções dependem de potenciais perdas ao honrar pagamentos de empréstimos contratados, bem como de honorários recebidos de IF e despesas administrativas.

²⁹ MEI é uma pessoa jurídica exclusiva para microempreendedores que exercem suas atividades dentro de uma lista de mais de 400 modalidades nos setores de serviços, comércio ou indústria. Para ser considerados MEI, os microempreendedores devem ter receita bruta anual de até R\$81.000, apenas um estabelecimento, e não ser sócio, administrador ou proprietário de outros empreendimentos.

³⁰ BID, "[Healthier Firms for a Stronger Recovery: Policies to Support Business and Jobs in Latin America and the Caribbean](#)", 2022.

³¹ BNDES, "Avaliação das Operações Indiretas com MPME, Operações Elegíveis aos Recursos Provenientes do BID (2016-17)", Boletim da Efetividade No. 01-2021, 2021. Esta avaliação foi realizada no contexto da operação [4672/OC-BR](#), cuja execução foi concluída em 2020.

intervenção do BID para as PME no Brasil (2014),³² as estimativas sobre a duração dos efeitos do programa mostram o apoio ao crédito como o tipo mais positivo de intervenção, com durações de cerca de 15 e 9 anos sobre o efeito no emprego e nos salários, respectivamente.

b. Salvaguardas Ambientais e Sociais

- 2.50 De acordo com a diretriz B.13 da Política de Meio Ambiente e Observância de Salvaguardas (OP-703), vigente no momento da aprovação, o programa não poderia ser classificado ex ante, pois envolvia intermediação financeira por meio de fundo garantidor. A devida diligência ambiental e social foi realizada em conformidade com a diretriz B.13, analisando os potenciais riscos socioambientais do programa, o marco regulatório aplicável e a capacidade do BNDES de administrá-los. Com base nessa devida diligência, considerou-se que a operação acarretava um risco de intermediação financeira médio devido ao seu porte e ao número de subprojetos a serem financiados. Apenas os subprojetos da categoria C eram elegíveis, os subprojetos das categorias A e B e as atividades não eram elegíveis. Além disso, os recursos do programa não poderiam ser usados para financiar empréstimos para atividades estabelecidas na lista de exclusão do programa descrita no Relatório de Gestão Ambiental e Social (ESMR) e no RO. A elegibilidade para garantias foi limitada a empréstimos até US\$500.000 para os setores de maior risco (por exemplo, agricultura, silvicultura e indústria química) e até US\$1 milhão para qualquer outro setor. Além disso, os potenciais riscos socioambientais do programa foram identificados como “de escopo limitado”, a serem gerenciados por meio de um Sistema de Gestão de Riscos Ambientais e Sociais (ESMS) incluído no RO e no ESMR.
- 2.51 O BID foi responsável por verificar se os requisitos descritos acima foram atendidos. A verificação foi feita como condição para desembolso. Devido às restrições remanescentes da pandemia da Covid-19, a análise foi realizada remotamente utilizando informações enviadas pelo BNDES ao BID. Um total de 3.365 operações foram incluídas na carteira para justificar o desembolso. Considerando o histórico do BNDES, o risco de verificação por meio de amostras foi considerado baixo. Portanto, foram revisadas 60 operações, incluindo as 30 com maiores valores e as 30 com menores valores.
- 2.52 A análise de amostras foi utilizada para verificar se o BNDES cumpriu integralmente com sua responsabilidade de estabelecer todas as providências necessárias para a correta implementação do ESMR e garantir que os projetos financiados atendessem integralmente ao seguinte:
- Nenhuma operação única acima de US\$1 milhão foi garantida com recursos do programa;
 - Todas as operações elegíveis estavam em conformidade com a lista de exclusão;
 - Não houve valores garantidos acima de US\$500.000. Portanto, não foi necessário realizar a verificação de acordo com a lista de exclusão estendida do programa, conforme Anexo 2 e Anexo 4 (seção 3, Parte II, Informações de Supervisão para o Grupo 2) do RO.
- 2.53 Resumindo o exposto, não foram identificados riscos para a sustentabilidade financeira ou para a sustentabilidade dos resultados do programa, sendo considerada adequada a

³² BID, “Uma Análise Comparativa das abordagens do BID no Apoio às PME: Analisando Resultados no Setor Industrial Brasileiro”, 2014. A análise inclui programas implantados no Brasil entre 2003 e 2012 e utiliza um modelo de efeitos fixos aliado às técnicas de PSM, aplicando a metodologia de diferenças-em-diferenças para robustez.

classificação e os critérios socioambientais iniciais, bem como o acompanhamento do seu cumprimento na conclusão. Conseqüentemente, a classificação proposta para a Sustentabilidade do programa é **Excelente**.

III. CRITÉRIOS NÃO ESSENCIAIS

III.1 Desempenho do Banco

- 3.1 O programa fez parte de uma estratégia mais ampla do BID para apoiar as PME afetadas pela crise da Covid-19. A rápida crise causada pela pandemia apresentou um desafio sem precedentes para as equipes operacionais do BID, que precisaram projetar e aprovar adequadamente uma série de operações para apoiar países em diferentes frentes dentro de um prazo muito limitado. Neste contexto, as atividades de preparação da equipe de projeto foram fundamentais para garantir a eficiência no processamento e aprovação da proposta, bem como para facilitar discussões imediatas com o executor e preparação de documentos tecnicamente robustos, em meio a medidas de confinamento e restrições de viagens e comunicações. A experiência do BID com programas semelhantes na região permitiu um apoio de qualidade, especialmente durante a preparação, a supervisão dos requisitos do BID foi consistente com as regras de operação estabelecidas para o FGI-PEAC como um todo, aprovando um programa que era consistente com as necessidades do país e da população-alvo na época.
- 3.2 O histórico do BNDES com o BID, fundado em uma série de operações bem-sucedidas, facilitou o desembolso dos recursos do programa, o que aconteceu em uma parcela deixando pouco espaço para novos planos de execução. Nesse sentido, enquanto a supervisão foi de fato limitada à avaliação ex post da carteira justificada, foi necessário um trabalho consistente e coordenação para acompanhar de perto a materialização das transações imediatamente após a aprovação do programa, quando o FGI-PEAC estava em vigor, e ao longo de 2021 até a conclusão.
- 3.3 Com base no exposto, o desempenho do BID em garantir a qualidade na entrada foi considerado **Excelente** e a qualidade da supervisão foi considerada Satisfatória. Portanto, o desempenho geral do Banco para o programa foi classificado como **Satisfatório**.

III.2 Desempenho do Mutuário

- 3.4 A avaliação do desempenho do BNDES é baseada em diversas considerações, incluindo:
- O compromisso do BNDES em atingir os objetivos de desenvolvimento do programa estava alinhado com seu mandato geral como a principal agência de desenvolvimento de financiamento no Brasil, sua ampla experiência em estruturação financeira e gestão fiduciária e seu papel significativo na implementação de medidas de apoio do governo às PME durante a pandemia.
 - A relevância e o envolvimento do BNDES com as PME se baseiam em uma série de esforços feitos ao longo de décadas de direção estratégica para aumentar o acesso financeiro das PME para investimentos e capital de giro. Esses esforços incluem ações como a criação e expansão de linhas e produtos dedicados, a expansão da gama de IF parceiras e o lançamento de soluções tecnológicas para implementar com sucesso a maior parte dos programas de apoio ao financiamento público para PME.
 - O BNDES tem comprovado continuamente sua alta capacidade técnica, com sistemas de informação e controles internos e externos adequados, por meio de uma extensa lista de programas recentes executados para o BID. O programa [4672/OC-BR](#), aprovado em 2018 com o objetivo de promover investimentos produtivos por MPME no Brasil com o objetivo de apoiar o crescimento, a geração de emprego e a produtividade, foi executado com sucesso pelo BNDES até 2020. Em 2020, além do FGI-PEAC, foi aprovado outro programa global de crédito emergencial ([5115/OC-BR](#))

para custear a linha de crédito emergencial do BNDES para PME. Em 2021, o programa [5452/OC-BR](#); [5453/OC-BR](#) foi aprovado para fornecer financiamento através do BNDES para investimentos relacionados ao clima, áreas vulneráveis e negócios de mulheres, a fim de promover a recuperação econômica sustentável das MPME. Estes denotam que o BNDES tem pessoal-chave pronto para implementação e com conhecimento de gestão de fundos, incluindo habilidades financeiras, administrativas, operacionais e de liderança.

- O BNDES participa de fundos de garantia desde 1997. O FGI tradicional foi criado em 2009 com o objetivo de expandir o acesso a crédito às PME. No momento da aprovação do programa, o BNDES havia apoiado mais de 38 mil operações e cerca de US\$1,5 bilhão em financiamento garantido para mais de 30 mil beneficiários. Em meio à crise, a criação do FGI-PEAC demonstrou a capacidade do BNDES para a resolução tempestiva de problemas, incluindo a implementação de estruturas e processos para a gestão e controle dos ativos separados dentro do fundo, tecnologia da informação para automatizar processos pós-contratação e fornecimento de informações de monitoramento da carteira garantida.
- O BNDES tem cumprido consistentemente suas responsabilidades fiduciárias com altos padrões de qualidade, mantendo um bom desempenho financeiro, bem como a gestão de riscos ambientais em todas as operações executadas para o BID. O BNDES elaborou e apresentou diligentemente a solicitação de desembolso, incluindo a documentação comprobatória necessária e a auditoria do programa.
- A adequação do monitoramento e avaliação foi apoiada por uma excelente equipe dedicada no BNDES. Os relatórios foram enviados ao BID de acordo com as condições estabelecidas no Plano de Monitoramento e o RO, incluindo informações relevantes para a avaliação geral do programa e a preparação deste PCR. Notavelmente, uma avaliação de impacto rigorosa sobre os objetivos de desenvolvimento, incluindo a sobrevivência das empresas e o emprego, foi apresentada como evidência dos resultados atribuídos ao programa, apesar de esse tipo de avaliação ex post dos programas de garantia não ser frequente globalmente.³³

3.5 Com base no exposto, considera-se que o BNDES garantiu qualidade na elaboração e implementação para a obtenção dos resultados do programa, e cumpriu com todos os convênios e acordos. Portanto, o desempenho foi classificado como **Excelente**.

IV. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

IV.1 Dimensões 1 a 5

4.1 A Tabela 4 apresenta um resumo dos principais resultados e recomendações em cinco dimensões, seguindo as diretrizes do PCR.

³³ OECD, "[Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SME](#)", 2017.

Tabela 4. Conclusões e Recomendações

Conclusões	Recomendações
Dimensão 1.- Técnico-setorial	
<p><u>Resultado #1:</u> A redução de restrições de crédito pode ocorrer, entre outros, através da concessão de crédito (abordando o racionamento de crédito do setor privado) ou fornecendo garantias (abordando obstáculos relacionados ao risco e garantias). Os resultados do programa sugerem que as garantias podem preservar os incentivos para o empréstimo bancário e alavancar o dinheiro e a experiência das IF.</p>	<p><u>Recomendação #1:</u> Recomenda-se a manutenção e/ou ampliação de instrumentos existentes que tenham se mostrado benéficos para as PME, considerando a prestação de garantias, quando viável, especialmente quando se observa risco como uma restrição mais premente à oferta de crédito do que liquidez, o que foi o caso no início da pandemia.</p>
<p><u>Resultado #2:</u> Uma avaliação de impacto randomizada não foi possível para este programa, devido ao seu design de intermediação financeira e à natureza inerentemente tendenciosa da seleção de sujeitos de crédito. A disponibilidade de dados afetou fortemente a capacidade de construir um contrafactual razoável para identificar e fornecer evidências sobre os efeitos positivos das garantias sobre a sobrevivência e o emprego.</p>	<p><u>Recomendação #2:</u> Durante o projeto, as limitações na disponibilidade de dados foram levadas em consideração com sucesso neste programa para propor indicadores e metodologias viáveis e razoáveis para avaliá-los, mantendo a consistência com os objetivos de desenvolvimento e a teoria da mudança. Tudo isso permitiu a conclusão bem-sucedida da avaliação de impacto, que mostra a realização do programa. Recomenda-se que os principais requisitos de coleta de informações sejam sempre considerados como parte do apoio do Banco, seja com o próprio orçamento do programa ou por meio de atividades complementares de cooperação técnica.</p>
Dimensão 2.- Organizacional e gerencial	
<p><u>Resultado #3:</u> Com base em seu papel na implementação de medidas de apoio do governo às PME durante a emergência e sua vasta experiência com a gestão de fundos de garantia, fazia sentido que o programa fosse liderado pelo BNDES.</p>	<p><u>Recomendação #3:</u> O papel anticíclico e o histórico dos bancos de desenvolvimento no Brasil, somados à sua expertise em operar com o segmento de PME, é um ativo verdadeiramente valioso. Recomenda-se a continuidade e consolidação de novas parcerias com essas instituições em nível nacional e subnacional.</p>
Dimensão 3.- Processos públicos e atores	
<p><u>Resultado #4:</u> A aprovação necessária da garantia do governo pelo Senado Federal para novas contratações e desembolsos de recursos do BID produziu um descompasso com a urgência com que os recursos eram necessários. Como se sabia que provavelmente seria necessário o reconhecimento das despesas antes da data de aprovação do programa, o desenho do programa incluía uma provisão para financiamento retroativo, o que estava claramente declarado na Proposta de Empréstimo e no Contrato de Empréstimo.</p>	<p><u>Recomendação #4:</u> Além de incluir provisões para políticas relacionadas específicas no RO, ao utilizar a modalidade de desembolso de ressarcimento de recursos, recomenda-se continuar utilizando a modalidade de financiamento retroativo. Esta modalidade, contemplada neste caso desde a concepção do programa, foi posteriormente confirmada como chave para poder responder atempadamente à crise, apesar do maior tempo de aprovação do projecto.</p>

Dimensão 5: Gestão de riscos

Resultado #5: Além de evitar o risco moral, esperava-se que a definição de condições de cobertura contribuísse também para a sustentabilidade financeira do FGI-PEAC. Isso foi especialmente crítico em um momento de crise sistêmica, quando as preocupações sobre como contatar os beneficiários prontamente se tornaram uma prioridade.

Recomendação #5: Para que um programa de garantia seja eficaz e eficiente, recomenda-se que as principais características do instrumento, como as condições de cobertura, sejam especificadas e esclarecidas com antecedência, como foi o caso deste programa. Isso pode ajudar a limitar os riscos no contexto em que as garantias são fornecidas.