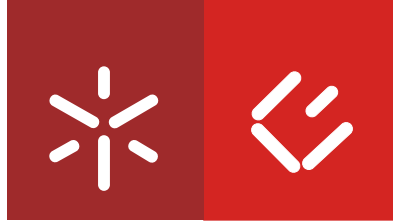




**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Yuri Falagan Trigo

**Operações de Crédito Externo: opção face à utilização de recursos do Tesouro para financiamento de projetos de Defesa no Brasil**



**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Yuri Falagan Trigo

**Operações de Crédito Externo: opção  
face à utilização de recursos do Tesouro  
para financiamento de projetos de  
Defesa no Brasil**

Dissertação de Mestrado  
Mestrado em Negócios Internacionais

Trabalho efetuado sob a orientação da  
**Professora Doutora Cristiana Maria Silva Cerqueira Leal**

julho de 2017

## AGRADECIMENTOS

*“Os homens só se determinam e animam quando sabem o porquê e para quê dos sacrifícios que lhes pedem”. (Francisco Sá Carneiro, 1976: Assembleia da República)*

Inicio estas breves, limitadas e insuficientes palavras agradecendo ao Pai Celestial, Senhor dos Exércitos, pela dádiva da vida, pela saúde, pela família, pelas oportunidades e pelas amizades.

Agradeço ao Exército Brasileiro, personificado nas autoridades que confiaram em minhas capacidades e reconheceram mais de vinte anos de trabalho árduo, estudo e sacrifício, sempre norteados pela certeza de tentar fazer o melhor e o mais correto, honrando suas tradições e praticando seus valores, com o devido e imprescindível respeito aos irmãos de armas.

Agradeço à Universidade do Minho, por tão agradável acolhida. Esta notável instituição enaltece Portugal e faz jus ao mérito de figurar entre as melhores universidades do mundo. Tenho muito orgulho de minha passagem por esta casa, a qual aprendi a admirar, bem como dos muitos amigos que aqui fiz. Em particular, faço um agradecimento muito especial à minha estimada orientadora, Professora Doutora Cristiana Leal, pela simpatia, pelo incentivo e pelo apoio permanentes, bem como pela condução tranquila, porém segura e extremamente competente deste trabalho. Do mesmo modo, agradeço à querida Professora Doutora Isabel Correia, Coordenadora do Mestrado em Negócios Internacionais, pela disponibilidade e pela atenção com que sempre nos recebeu. Faço, ainda, uma referência de enorme gratidão à Senhora Estela Vieira, do Gabinete de Mobilidade Internacional, pelo carinho e pelo apoio incondicional em todos os momentos.

Agradeço à prezada Professora Ana Bárto, por tão valioso auxílio ao longo desta jornada, fruto de sua inteligência, conhecimento e imensa bondade.

Agradeço à minha amada esposa Kátia, ao meu filho Rafael e à minha filha Lara. Vocês são a minha fortaleza. Muito obrigado por tanta paciência e compreensão. Juntos, vamos vencendo os desafios e aprendendo com as adversidades, um dia de cada vez. Aos meus pais e a todos os meus queridos familiares: obrigado por fazerem parte de tudo isso.

Por fim, agradeço a todos os meus amigos e a todas as minhas amigas. Porque, além do amor, a amizade é o outro tesouro que levamos da vida. As amizades verdadeiras e sinceras são uma fonte de energia e de alegria. Para essas, não há distância nem tempo. Estaremos sempre juntos. Contem sempre comigo.



## RESUMO

### **“Operações de Crédito Externo: opção face à utilização de recursos do Tesouro para financiamento de projetos de Defesa no Brasil”**

O contexto atual das organizações assume um papel catalisador e polarizador para os negócios internacionais. Países em desenvolvimento, como o Brasil, procuram um posicionamento geopolítico e estratégico mais relevante no cenário mundial. Para isso, necessitam de Forças Armadas bem preparadas e bem equipadas.

As Forças Armadas brasileiras têm evoluído e contribuído para o desenvolvimento do país. Neste contexto, é necessário investimento para a manutenção e reforço desse *Status Quo*. A necessidade e a forma de financiar este investimento compõem o tema central desta investigação. Para a obtenção de receitas extra-orçamentárias, visando atender as exigências estratégico-militares de grande vulto, as Operações de Crédito Externo (OCE) são uma alternativa para viabilizar as metas estabelecidas na Estratégia Nacional de Defesa. As OCE são operações de longo prazo e de alto valor, complexas nos aspetos contratuais e jurídicos.

Este trabalho tem como objetivo identificar as vantagens e/ou desvantagens das OCE, os seus fatores críticos de sucesso e as suas boas práticas, bem como perceber as visões de negócio dos tomadores e dos credores. Foi utilizada uma metodologia qualitativa, explorando entrevistas com autoridades, técnicos e especialistas, bem como o estudo das principais OCE realizadas pelas Forças Armadas brasileiras nos últimos 20 anos. Também se recorreu a uma abordagem quantitativa, por intermédio de um questionário *online* direcionado a gestores bancários, militares e académicos.

Os resultados obtidos sugerem que tomadores e credores assumem posições convergentes para que os contratos sejam vantajosos para os interesses de ambos. O sucesso verificado no histórico recente dessas operações no Brasil também reforça esta afirmação. Assim, as OCE parecem ser uma opção vantajosa para as Forças Armadas brasileiras, mas a utilização desta ferramenta deve ser equilibrada, de modo a não comprometer o país perante seus parceiros comerciais, uma vez que os cenários interno e externo, bem como a notação de risco do país, influenciam diretamente nas condições de negociação desses contratos.

As conclusões do presente estudo podem contribuir para possíveis aprimoramentos da gestão militar orçamentária e extra-orçamentária, bem como para o incremento dos intercâmbios internacionais nas áreas econômica, financeira e de Defesa entre o Brasil e seus parceiros estratégicos.

Palavras-chave: crédito externo, empréstimos e financiamentos internacionais, orçamento público, taxa de juro, projetos de Defesa.



## **ABSTRACT**

### **“External Credit Operations: option face of the use of Treasury resources to finance Defense projects in Brazil”**

The current context of the organizations assumes a catalyzing and polarizing role for the international business. Developing countries, such as Brazil, seek for a more relevant geopolitical and strategic positioning on the world stage. For this, they need well-prepared and well-equipped Armed Forces.

The Brazilian Armed Forces have evolved and contributed to the development of the country. In this context, investment is necessary to the maintenance and the reinforcement of this *Status Quo*. The need and the form to finance this investment make the central theme of this investigation. In order to obtain extrabudgetary revenues, aiming to answer the great size strategic and military requirements, the External Credit Operations are an alternative way to achieve the goals established in the National Defense Strategy. They are long-term and high value operations, which are complex in contractual and legal terms.

This work aims to identify the advantages and/or disadvantages of the External Credit Operations, its critical success factors and its good practices, as well as to understand the business visions of borrowers and creditors. A qualitative methodology was used, exploring interviews with authorities, technicians and specialists, as well as the study of the main External Credit Operations performed by the Brazilian Armed Forces in the last 20 years. Was also used a quantitative approach, through an online questionnaire directed to bank, military and academic managers.

The results obtained suggest that borrowers and creditors assume convergent positions so that the contracts are advantageous to the interests of both. The success verified in the recent history of these operations in Brazil also reinforces this statement. Thus, the External Credit Operations appear to be an advantageous option for the Brazilian Armed Forces, but the use of this tool should be balanced, so as not to compromise the country with its trading partners, since the internal and external scenarios, as well as the risk of the country, directly influence the negotiation conditions of these contracts.

The conclusions of this study can contribute to possible improvements of budgetary and extrabudgetary military management, as well as to the increase of the international exchanges in the economic, financial and defense areas between Brazil and its strategic partners.

Keywords: external credit, international loans and financing, public budget, interest rate, Defense projects.





## ÍNDICE

Agradecimentos .....	iii
Resumo .....	v
Abstract .....	vii
Lista de Figuras.....	xiii
Lista de Tabelas.....	xiv
Lista de Abreviaturas, Siglas e Acrónimos .....	xv
1. Introdução .....	1
1.1 Enquadramento .....	3
1.2 Apresentação e relevância do tema .....	6
1.3 Questões de investigação e objetivos da pesquisa.....	9
1.4 Estrutura do trabalho .....	11
2. Revisão da Literatura .....	13
2.1 Introdução .....	15
2.2 Sequência processual das OCE.....	17
2.2.1 Processo no Brasil.....	17
2.2.2 Processo no exterior .....	20
2.3 A legislação que rege as OCE.....	21
2.4 Conclusão .....	24
3. Metodologia.....	25
3.1 Introdução .....	27
3.2 Abordagem qualitativa.....	27
3.2.1 Pesquisa documental .....	28
3.2.2 Caracterização do contexto histórico macroeconómico brasileiro .....	28
3.2.3 Estudo de casos.....	29
3.2.4 Entrevistas.....	29
3.3 Abordagem quantitativa .....	31
3.4 Conclusão .....	34
4. Análise Empírica.....	35

4.1	Introdução .....	37
4.2	Contexto histórico macroeconómico do Brasil.....	37
4.3	Contexto histórico das OCE para Defesa no Brasil .....	40
4.3.1	Aquisição das aeronaves <i>Cougar</i> .....	41
4.3.2	Programa PROSUB.....	41
4.3.3	Programa H-X BR .....	42
4.3.4	Modernização das aeronaves A-1 .....	43
4.3.5	Programa F-X 2 .....	44
4.3.6	Síntese.....	45
4.4	Resultados obtidos através das entrevistas exploratórias presenciais.....	46
4.4.1	Tipos de financiamento .....	47
4.4.2	Riscos dos projetos .....	47
4.4.3	Sindicatos bancários .....	48
4.4.4	Prazos.....	49
4.4.5	Garantias .....	49
4.4.6	Componentes das taxas de juros .....	50
4.4.7	Comissões bancárias .....	50
4.4.8	Acompanhamento dos contratos.....	51
4.4.9	Outras observações.....	52
4.5	Resultados obtidos através da análise quantitativa .....	52
4.6	Comparação de resultados nos diversos métodos e recomendações para futuras OCE.....	61
4.6.1	Comparação de resultados .....	61
4.6.2	Recomendações para futuras OCE.....	62
5.	Conclusões .....	65
5.1	Atendimento do objetivo geral e dos objetivos específicos .....	67
5.2	Possíveis contribuições da pesquisa .....	69
5.3	Limitações do estudo .....	70
5.4	Sugestões para estudos futuros.....	71
	Bibliografia.....	73
	Apêndice A – Documento Interno do Exército (Solicitação) .....	79

Apêndice B – Roteiro de Tópicos para entrevista.....	80
Apêndice C – Questionário Estruturado.....	81
Apêndice D – Transcrição da Entrevista ao Técnico E1 .....	85
Apêndice E – Transcrição da Entrevista ao Técnico E2.....	95
Apêndice F – Transcrição da Entrevista ao Militar E3 .....	106
Apêndice G – Transcrição da Entrevista ao Militar E4.....	122
Apêndice H – Transcrição da Entrevista ao Militar E5.....	127
Apêndice I – Citações da Entrevista ao Militar E6.....	135
Apêndice J – Análise de Conteúdo das Entrevistas .....	136
Apêndice K – Observações dos Participantes ao Questionário .....	143



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Processo de aprovação de operações financeiras federais .....	18
Figura 2 - Papel da Agência de Crédito à Exportação no contrato de OCE .....	21
Figura 3 - Índices de classificação de <i>rating</i> .....	38
Figura 4 - Representação gráfica da série histórica do <i>rating</i> brasileiro (1996 a 2016) .....	39

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Execução de Dotações das Unidades Orçamentárias do Ministério da Defesa (2016) .....	5
Tabela 2 - Histórico resumido da Dívida Externa Bruta brasileira (2006-2016) .....	8
Tabela 3 - Caracterização da amostra incluída e das condições de entrevista. ....	31
Tabela 4 - Caracterização sociodemográfica da amostra. ....	33
Tabela 5 - Série histórica do <i>rating</i> brasileiro (1996 a 2016) .....	38
Tabela 6 - Principais OCE nas Forças Armadas brasileiras (1996 a 2016).....	46
Tabela 7 - Percepção das OCE (análise de frequências). ....	53
Tabela 8 - Percepção das OCE baseada na visão de negócio: 'Tomador' <i>versus</i> 'Credor' .....	56
Tabela 9 - Percepção das OCE baseada na instituição: 'Civil' <i>versus</i> 'Militar' .....	58
Tabela 10 - Percepção das OCE baseada na nacionalidade: 'Portugal' <i>versus</i> 'Brasil' .....	59
Tabela 11 - Identificação das principais vantagens e desvantagens das OCE .....	62

## LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS

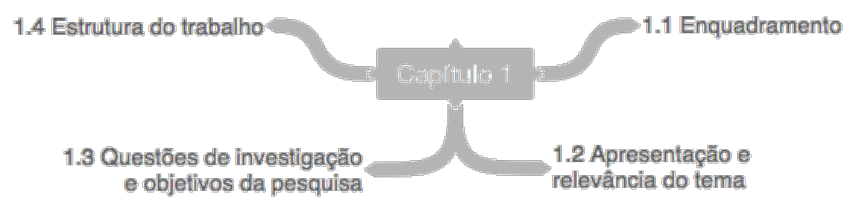
ACE/ECA	Agência de Crédito à Exportação / <i>Export Credit Agency</i>
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CF/88	Constituição Federal do Brasil / 1988
CIRR	<i>Commercial Interest Reference Rates</i>
COFACE	<i>Compagne Française D'Assurance pour le Commerce Exterior'</i>
EKN	<i>ExportKreditnämnden</i>
Euribor	<i>European Interbank Offered Rate</i>
OCE	Operação(ões) de Crédito Externo
PROSUB	Programa de Desenvolvimento de Submarinos da Marinha do Brasil
SEK	<i>Svensk Exportkredi</i>





# 1. INTRODUÇÃO

*“O desenvolvimento do económico e a aplicação crescente da técnica a todos os ramos geram a obsessão da eficiência”. (Francisco Sá Carneiro, 1971: Assembleia Nacional)*





## 1.1 Enquadramento

O complexo, dinâmico e multifacetado cenário mundial tem atuado como catalisador e polarizador das parcerias e dos negócios internacionais. Segundo Borges e Pinto (2013), pode-se definir as negociações internacionais como processos de interação verbal, cujo interesse comum na conquista dos objetivos de ambas as partes envolvidas motiva conflitos ou discordâncias, sendo necessário solucionar as divergências, por intermédio do estreitamento das relações e/ou dos laços existentes, bem como ajustar melhor os interesses.

Nas últimas décadas, é notório o facto de os países em desenvolvimento almejam um posicionamento estratégico e geopolítico mais importante no cenário mundial. Desses, o Brasil é um país que apresenta novas possibilidades e enfrenta diversos desafios nesse processo, no qual a participação das Forças Armadas brasileiras tem se mostrado relevante.

Silva (2015), afirma que, mesmo que um país não esteja em efetivo estado de guerra, precisa estar preparado para responder a ameaças internas e externas. Para isso, suas Forças Armadas devem estar adequadamente equipadas e armadas, com tecnologia de ponta e com seus integrantes em alto nível de adestramento. A concretização efetiva desses objetivos depende da elaboração de um diagnóstico estratégico fidedigno, no qual se verifica o ambiente externo e seus fatores de influência direta no planeamento, bem como o ambiente interno. Além disso, envolve grandes quantias monetárias e, portanto, a demanda por recursos é constante e requer a atenção das autoridades.

Nesse contexto, as Forças Armadas brasileiras têm evoluído sobremaneira em sua doutrina, em seu equipamento, na capacitação constante de seu pessoal e na gestão dos recursos financeiros a elas destinados, sejam estes oriundos de fontes internas ou externas. Dessa forma, contribuem para o desenvolvimento do país em diversos setores da economia, indo muito além da já sistemática, obrigatória e tradicional preparação para a guerra (Araújo, 2016).

Ainda segundo Araújo (2016), este conceito de Forças Armadas multifacetadas e preparadas para uma ampla pauta de tarefas em prol dos Estados organizados, segundo suas necessidades, prioridades e interesses, atribui-lhes nobreza ao ofício e as torna cada vez mais imprescindíveis às sociedades.

No escopo da Defesa Nacional brasileira, a ampliação e a adequação progressivas do orçamento das suas Forças Armadas é a meta número 1 do Estado Brasileiro, definida no Livro Branco de Defesa Nacional (Ministério da Defesa, 2012). Há projetos e processos em curso inadiável e contínuo, necessários à estruturação, a médio e longo prazos, de Forças Militares capazes de atender, integralmente, às suas atribuições constitucionais.

A fim de expor apenas uma das iniciativas que comprovam o compromisso das Forças Armadas com o Estado Brasileiro, o Ministério da Defesa aderiu, como um dos primeiros e principais parceiros da Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, ao Programa de Eficiência do Gasto, que busca otimizar a gestão e o emprego dos recursos disponibilizados aos órgãos públicos (Secretaria de Orçamento Federal, 2017).

O programa piloto teve seu foco em despesas correntes<sup>1</sup> comuns de alguns blocos funcionais da Esplanada dos Ministérios, na capital federal brasileira (cidade de Brasília), como energia elétrica, água e esgoto, material de consumo, telefonia etc. Devido ao sucesso alcançado, gerando economias de até 30%, a iniciativa já se expandiu para outros órgãos, universidades e institutos federais. Também existe a previsão de inclusão de despesas finalísticas<sup>2</sup> no programa.

O Ministério da Defesa brasileiro tem sido apontado, anualmente, como um dos mais eficientes na execução orçamentária da União, tendo inclusive recebido, ao final dos últimos exercícios financeiros, recursos oriundos de outros ministérios que não possuíam capacidade de empenho<sup>3</sup>. Para o aproveitamento daquelas oportunidades, o emprego de tais recursos precisou ocorrer em curto espaço de tempo. Os resultados práticos alcançados têm sido excelentes, devido a medidas antecipadas e preventivas.

A estatura que o país necessita, seja no âmbito regional, continental ou mesmo mundial, reflete a premente aquisição de equipamentos e sistemas mais modernos e poderosos (por exemplo: novos armamentos, aeronaves, embarcações etc.), dentre outras demandas de destacada importância, além da capacitação constante de pessoal e da manutenção adequada da grande estrutura já existente. Essa demanda por recursos tem a finalidade de contribuir para a projeção internacional do Brasil nos campos político, econômico e militar.

Para reforçar tais proposições, foi obtida uma consulta ao Sistema Integrado de Administração Financeira, que é a plataforma informatizada federal de execução e controle orçamentário e financeiro do Brasil. Verificou-se, então, a execução dos recursos públicos distribuídos às Unidades Orçamentárias do Ministério da Defesa, conforme demonstra a Tabela 1, a seguir, que detalha o Exercício Financeiro de 2016.

---

<sup>1</sup> Despesas de custeio, ou seja, de manutenção das atividades dos órgãos da administração pública. São os custos com pessoal, materiais de consumo, serviços de terceiros, arrendamento mercantil, despesas com concessionárias (água, energia elétrica) etc. (Secretaria de Orçamento Federal, 2017).

<sup>2</sup> Despesas com programas que resultam em “bens e serviços ofertados diretamente à sociedade” (Secretaria de Orçamento Federal, 2005).

<sup>3</sup> O empenho de despesa “é o ato emanado de autoridade competente que cria para o Estado obrigação de pagamento pendente ou não de implemento de condição” (Casa Civil da Presidência da República, 1964).

Tabela 1 - Execução de Dotações das Unidades Orçamentárias do Ministério da Defesa (2016)

Unidade Orçamentária	Dotação Autorizada (A)	Despesas Empenhadas (B)	Execução (B)/(A)
	(em R\$)	(em R\$)	(em %)
Ministério da Defesa	2.330.979.596,99	2.215.311.429,20	95,04
Comando da Aeronáutica	19.551.343.596,00	19.162.992.797,02	98,01
Comando do Exército	37.171.438.785,00	36.849.583.404,59	99,13
Comando da Marinha	21.705.033.659,00	21.062.176.671,30	97,04
Secretaria da Comissão Interministerial para os Recursos do Mar	127.270.380,00	123.559.047,50	97,08
Caixa de Financiamento Imobiliário da Aeronáutica	8.446.663,00	3.518.055,07	41,65
Indústria de Material Bélico do Brasil	249.464.618,00	218.322.707,60	87,52
Fundação Osório	19.762.440,00	19.401.907,48	98,18
Caixa de Construção de Casas para o Pessoal da Marinha	32.866.296,00	21.021.264,38	63,96
Amazônia Azul Tecnologias de Defesa Sociedade Anônima	327.595.731,00	299.490.912,51	91,42
Fundo do Ministério da Defesa	2.880.106,00	2.771.151,99	96,22
Fundo de Administração do Hospital das Forças Armadas	246.389.192,00	237.691.839,56	96,47
Fundo do Serviço Militar	6.753.095,00	6.405.792,63	94,86
Fundo Aeronáutico	2.444.053.592,00	2.372.068.458,21	97,05
Fundo do Exército	1.210.322.004,00	1.103.320.771,00	91,16
Fundo Naval	784.425.057,00	732.842.144,49	93,42
Fundo de Desenvolvimento do Ensino Profissional Marítimo	216.887.471,00	78.424.243,41	36,16
<b>TOTAL</b>	<b>86.435.912.281,99</b>	<b>84.508.902.597,94</b>	<b>97,77</b>

Fonte: Adaptado de Brasil - Secretaria do Tesouro Nacional (2017).<sup>4</sup>

No exercício financeiro de 2016, os percentuais de execução orçamentária (recursos empenhados, ou seja, créditos orçamentários disponibilizados pelo governo que foram efetivamente comprometidos em favor de fornecedores), sobre o total autorizado, ou, na Tabela 1, “B” / “A”, atingiram, quase todos, patamares acima dos 90%. O mesmo cálculo, realizado com os valores totais, apresenta um índice de 97,77%. Comprova-se, portanto, que as Unidades Orçamentárias da esfera da Defesa brasileira foram muito eficientes no emprego dos recursos orçamentários a elas destinados.

Cabe ressaltar que, muitas vezes, créditos já empenhados precisam de ser anulados por questões que independem dos executantes, tais como equívocos nos processos de licitação ou falência de fornecedores. Eventualmente, anulações próximas ao término do ano financeiro dificultam ou impossibilitam a realocação daqueles recursos para novos empenhos, gerando índices de execução abaixo da média.

<sup>4</sup> Consulta obtida junto ao Estado-Maior do Exército Brasileiro, mediante a solicitação constante do Apêndice A, em acesso a sistema eletrônico governamental, por usuário cadastrado e com senha pessoal.

## 1.2 Apresentação e relevância do tema

Para a obtenção de receitas extra-orçamentárias, visando reforçar as demandas estratégico-militares mais urgentes e de grande vulto, as Operações de Crédito Externo (OCE) são uma alternativa para a captação de recursos que venham a incrementar o orçamento das Forças Armadas, com o objetivo de aparelhá-las e capacitá-las convenientemente, em um espaço temporal adequado, segundo as metas estabelecidas na atual Estratégia Nacional de Defesa brasileira.

No entanto, o Tesouro Nacional e as reservas monetárias internacionais do Brasil nem sempre poderão ter recursos comprometidos com despesas de vulto em tempo reduzido, afetando sua liquidez. Da mesma forma, não poderão arcar com custos de capital que não sejam atrativos e viáveis para pagamento parcelado a médio ou longo prazo, fruto da captação de recursos por intermédio da contratação de financiamentos como as OCE.

Existem, ainda, os riscos provenientes da variação cambial, das garantias, da solidez das instituições credoras, do mercado, da obsolescência do produto adquirido, da logística que acompanha as aquisições (peças de reposição, manutenção do material, capacitação de pessoal), dentre outros. Além disso, fatores externos, como a notação de *rating*<sup>5</sup> do Brasil, também interferem nos processos de avaliação de financiamentos internacionais. Esses fatores devem ser cuidadosamente avaliados, uma vez que decisões tomadas com base em dados e expectativas cujos fundamentos são frágeis podem sofrer mudanças violentas e comprometer todo um projeto (Freddo, 2015).

As OCE são, por natureza, operações complexas. Dizem respeito a recursos ordinários cedidos a título de empréstimo por consórcios/sindicatos de bancos multinacionais particulares ou por organismos financeiros internacionais de auxílio mútuo, tais como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial. Estes dois últimos, em particular, são as duas instituições que se encarregam da operacionalização de investimentos em programas e projetos para o desenvolvimento dos países que buscam financiamentos externos.

Tomando-se o BID como exemplo, sua estrutura é composta por 48 estados membros da Europa, das Américas e da Ásia, representados por uma Diretoria Executiva. Desses, 26 países são membros mutuários da América Latina e do Caribe, tendo recebido ajuda financeira dos demais 22 membros, como incentivo ao desenvolvimento, para projetos de infraestrutura, saúde e educação (BID, 2017).

---

<sup>5</sup> Avaliações de risco de determinado país, empresa ou instituição em relação à sua capacidade de pagamento e ao seu posicionamento no mercado internacional de investimentos. São publicadas por agências de notação especializadas e reconhecidas regionalmente ou mundialmente (Secretaria do Tesouro Nacional, n.d.).

No entanto, não é factível a obtenção de ajuda financeira destes organismos para financiar projetos de Defesa de grande vulto, uma vez que tais instituições destinam-se a auxiliar o desenvolvimento, a cooperação e a integração, e não corridas armamentistas. Então, para financiarem seus projetos militares, os países precisam recorrer a outras linhas de crédito, como as OCE, junto a instituições credoras comerciais.

Normalmente, os recursos oriundos das OCE são alocados sob um plano de financiamento parcial (ou cofinanciamento), no qual uma parte do montante é proveniente do próprio governo (Tesouro) do país contratante, e a outra parte é captada junto a organismos financeiros, com ou sem o apoio de instituições de fomento, seja de fundos especiais, seja de um grupo de bancos.

Nesse contexto, a utilização irresponsável de reservas monetárias do país pode enfraquecê-lo economicamente, gerando grandes obstáculos como inflação, desconfiança dos investidores e, em consequência, causando uma fuga generalizada de capitais estrangeiros aplicados no país. Assim, o equilíbrio das contas públicas é um grande desafio para o Brasil. O aumento progressivo das dívidas interna e externa (que possuem uma ligação direta entre si) vem ocasionando a necessidade de priorização na gestão do orçamento, uma vez que nem sempre acontece a arrecadação de impostos esperada e os planeamentos tornam-se incompatíveis, pois existe dificuldade de freio dos gastos públicos.

A esse respeito, Uribe (2000) defende que a regra de ouro clássica de equilibrar o orçamento anual deve convergir para a tomada de crédito externo somente em cenários vantajosos, uma vez que isso poderá favorecer o aumento dos gastos públicos. Para o autor, portanto, os governos devem acumular reservas e reduzir sua dívida externa nos momentos calmos do mercado.

Com a evolução do cenário brasileiro nos últimos 20 anos no que se refere, nomeadamente, às alternâncias de poder político, à edição da nova Estratégia Nacional de Defesa e à oscilação do *rating* do país (“Risco-Brasil”), cresceu de importância a verificação de alternativas de financiamento que sejam economicamente viáveis, face ao endividamento interno.

As chamadas ‘manobras contábeis’ de substituição da dívida externa pela interna são realizadas por intermédio da emissão de títulos públicos e suas sucessivas rolagens (novas emissões para substituir os títulos anteriores desvalorizados, a fim de manter o capital estrangeiro no país, a juros muito atrativos). Este processo incrementa a dívida interna, criando uma falsa sensação de diminuição da vulnerabilidade do país em relação à dívida externa.

Ocorre que a dívida interna crescente aumenta cada vez mais a dependência do país em relação aos investidores que aplicam seus recursos naqueles títulos públicos, visando grandes lucros oriundos das altas taxas de juros e da especulação.

A Tabela 2, a seguir, apresenta um panorama geral do crescimento da dívida externa bruta brasileira, que triplicou nos últimos 10 anos, de cerca de 217 mil milhões de Dólares americanos para mais de 670 mil milhões, mesmo com as inversões em dívida interna realizadas pelos últimos governos.

Tabela 2 - Histórico resumido da Dívida Externa Bruta brasileira (2006-2016)

<b>Discriminação</b> (Consolidação anual em dezembro, em US\$ milhões)	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
I - Governo geral	70757	66043	62555	64372	65127	69221	77923	67795	75476	64098	70364
II - Banco Central	240	140	189	4661	4552	4493	4516	4578	4320	4110	4015
III - Bancos	44522	75009	74237	63623	103143	138249	139735	129975	156740	147361	137177
IV - Outros setores	57153	52153	61538	65684	84088	97685	105495	110302	116286	119176	109741
IV.1 - Empresas financeiras não bancárias	8	222	216	219	828	830	827	664	722	773	984
IV.2 - Empresas não financeiras	56847	51534	60783	64948	82118	95159	102238	106888	112466	115364	105569
IV.3 - Famílias e instituições sem fins lucrativos	297	397	539	517	1142	1695	2429	2750	3098	3039	3188
V - Investimento direto: operações intercompanhias	26783	47276	64570	79372	95137	105913	127705	174146	207756	205711	222344
VI - Títulos de renda fixa (...) detidos por não residentes	18163	21050	26484	55896	100733	100470	115457	134643	152078	124645	128006
Dívida externa bruta (I + II + III + IV + V + VI)	217618	261672	289573	333607	452780	516030	570831	621439	712655	665101	671647

Fonte: Adaptado de Brasil - Banco Central do Brasil.

Nesse contexto, a contratação de OCE deve ser analisada com maior responsabilidade, a fim de não comprometer parcela do orçamento cuja exequibilidade ultrapasse limites aceitáveis e justos, causando prejuízos ao país, seja pela aplicação de taxas incompatíveis, seja por efeito da diminuição das suas reservas monetárias.

Assim, a perfeita compreensão das OCE, no âmbito do Ministério da Defesa, contribui decisivamente para a sistemática de obtenção de fontes de recursos adicionais e seu respectivo processo decisório.

Os desafios da administração pública, portanto, passam pela complexidade da execução, pelas incertezas dos cenários da economia e pelas exigências dos controles internos e externos. Assim, o foco desta pesquisa está voltado para o suporte financeiro de grandes projetos de Defesa brasileiros. Para esse fim, contratar ou não uma OCE depende da decisão de utilizar diretamente recursos do Tesouro Nacional ou arcar com taxas e encargos equilibrados, a fim de compatibilizar a execução orçamentária cada vez mais dinâmica às particularidades militares, bem como aos valores pretendidos para o investimento e à eficiência da gestão do recurso público.



As necessidades brasileiras de maior projeção estratégica, de manutenção da fiabilidade junto aos organismos internacionais e de busca de maior protagonismo no âmbito das Nações Unidas, dentre outras, atribuem relevância significativa ao presente estudo, já que as OCE são uma opção para viabilizar projetos que incrementem o potencial do país nessa importante e premente escalada.

Uma nação de dimensões continentais como o Brasil, de grande diversidade em vários espectros (natural, cultural etc.), liderança regional na América do Sul, participante consolidado nas operações de paz da Organização das Nações Unidas, com representações diplomáticas e militares em todo o mundo, necessita de Forças Armadas bem equipadas, preparadas e em condições de cooperar no contexto de várias vertentes. Para a consolidação cada vez maior desta assertiva, existe a necessidade de um permanente e considerável aporte de recursos.

### **1.3 Questões de investigação e objetivos da pesquisa**

As OCE contratadas pela administração pública já foram bastante utilizadas no Brasil, não somente para a implantação de grandes projetos, mas também em momentos de fragilidade económica, quando a moeda nacional não tinha força e se desvalorizava rapidamente.

A criação do Ministério da Defesa, em 10 de junho de 1999, também é um marco importante para o presente estudo, uma vez que modificou substancialmente a forma de tratamento dos assuntos de Defesa perante a sociedade brasileira, despertando maior interesse para o estudo e para a cultura da discussão de tema tão relevante, não só pelos militares, mas também por civis.

Os contratos de OCE são celebrados entre duas partes, genericamente denominadas 'credor' e 'tomador'. No presente estudo, considera-se como tomador o Estado Brasileiro, representado diretamente por uma das Forças Armadas brasileiras ou pelo seu nível enquadrante, que é o Ministério da Defesa. Isso depende de qual projeto se pretende financiar. O tomador de crédito é aquele que toma o recurso financeiro, a título de empréstimo, para custear seus projetos. Já o credor é aquele que disponibiliza o recurso ao tomador. Nos projetos que são objeto do presente estudo, normalmente os credores são sindicatos bancários formados por instituições financeiras multinacionais, ou agências de fomento, conforme já abordado. A estrutura de relacionamento entre o credor e o tomador, no âmbito de uma OCE costuma ser dividida em uma subestrutura comercial e uma subestrutura financeira, sendo abordada com mais detalhes no Capítulo 2.

Tendo em vista os aspetos citados e o facto de haver uma lacuna académica no entendimento das visões de negócio que norteiam a celebração de um contrato de OCE para financiamento de projetos de Defesa, foi estabelecida, para este estudo, a seguinte questão de partida:

*A contratação de OCE para o adequado aparelhamento das Forças Armadas brasileiras é mais vantajosa do que a utilização de recursos retirados diretamente do Tesouro Nacional?*

Em consequência, foi estabelecido o seguinte objetivo geral do estudo:

*Analisar as condições em que a contratação de OCE se torna vantajosa para tomadores e credores, levando-se em conta as possibilidades e limitações deste tipo de financiamento.*

Para a consecução do objetivo geral, foram definidos os objetivos específicos a seguir:

- a) Caracterizar o contexto macroeconómico do Brasil, nomeadamente no que diz respeito à notação de risco de crédito, no período de 1996 a 2016;
- b) Identificar as características, as boas práticas, as lições aprendidas, as dificuldades enfrentadas e os resultados alcançados nos principais contratos de OCE celebrados pelas Forças Armadas brasileiras entre 1996 e 2016, caracterizando as condições de acesso do país ao crédito externo naquele período;
- c) Identificar os fatores críticos na negociação e na contratualização dos financiamentos via OCE para a execução de projetos de Defesa de grande vulto;
- d) Identificar as vantagens e as desvantagens da contratação de uma OCE, quando comparada ao financiamento interno, via Tesouro Nacional;
- e) Verificar se a visão de negócio entre tomadores e credores; militares e civis; e brasileiros e portugueses, no âmbito das OCE, é direcionada a um senso convergente ou divergente;

Para a concretização destes objetivos procedeu-se:

- à caracterização da evolução da capacidade de crédito do Brasil entre 1996 e 2016;
- à identificação dos principais projetos de Defesa financiados com OCE no mesmo período e sua caracterização no que diz respeito às condições obtidas nos respetivos contratos;
- à realização de entrevistas exploratórias semiestruturadas presenciais, no Brasil e em Portugal, recolhendo as opiniões e perceções de intervenientes nas OCE, dos pontos de vista de credor e tomador do empréstimo;
- e por último, à realização de inquéritos *online* para identificar perceções sobre as OCE, bem como suas vantagens e desvantagens.

Dessa forma, as OCE foram estudadas como um instrumento disponível e factível de potencialização do processo de transformação das Forças Armadas brasileiras e dos negócios internacionais estratégicos do Brasil.

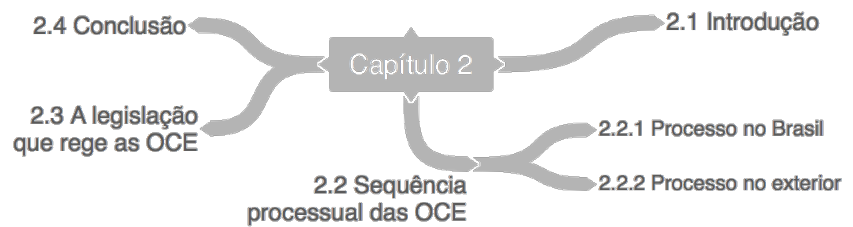
## **1.4 Estrutura do trabalho**

Desde a presente introdução, que apresenta e contextualiza o tema, destaca sua relevância, bem como define a questão de investigação e os objetivos do estudo, este trabalho segue estruturado conforme a sequencia a seguir detalhada. No Capítulo 2, consta uma revisão da literatura, que objetivou situar e alinhar o conhecimento existente nas áreas económica, legislativa e financeira, ligado às OCE. O Capítulo 3 apresenta a metodologia utilizada para operacionalizar esta investigação. O Capítulo 4, por sua vez, expõe os resultados obtidos por intermédio de um estudo empírico, incluindo-se aí uma análise do ambiente macroeconómico e do contexto histórico das OCE mais significativas realizadas no Brasil, durante um período de 20 anos, para o financiamento de grandes projetos de Defesa no país, e da pesquisa de campo, que incluiu entrevistas exploratórias e um inquérito *online* aplicado a intervenientes sobre as OCE, bem como a discussão desses resultados. Por fim, segue-se o Capítulo 5, com as conclusões do estudo, as suas possíveis contribuições, as limitações enfrentadas e algumas sugestões para pesquisas futuras sobre a temática em foco.



## 2. REVISÃO DA LITERATURA

*"A economia não lida com coisas e objetos materiais tangíveis, trata dos homens, suas ações e propósitos". (Ludwig von Mises)*





## 2.1 Introdução

Realizar uma revisão da literatura existente sobre as OCE, seus processos e estruturas, mostrou-se de suma importância para a pesquisa, uma vez que permitiu o aprofundamento técnico sobre o tema e demonstrou que, de facto, há pouca produção científica direcionada especificamente ao estudo desse tipo de financiamento externo direcionado a projetos de Defesa.

A esse respeito, segundo a reflexão de Cardoso, Alarcão e Celorico (2010) cada investigador em particular realiza uma análise minuciosa dos trabalhos daqueles que o precederam e somente após compreendido tal testemunho, segue adiante preparado em sua própria investigação. Portanto, seguindo essa premissa, houve um esforço para se obter informações atualizadas e pertinentes, apesar da especificidade do assunto e da restrição de acesso a determinados contratos militares de OCE no Brasil.

Inicialmente, quando se analisa o cenário internacional atual, se verifica que a Política, a Economia, a Ideologia e a Religião se desdobram em várias vertentes, fazendo surgir conflitos multidimensionais que encerram o desejo de um equilíbrio utópico, desigual em sua essência, onde predomina o poder sobre a razão, nomeadamente o poder político-económico. A sociedade internacional convive em uma harmonia relativa, alicerçada em regras e interesses teoricamente comuns, mas garantidos veladamente por capacidades bélicas. O provérbio romano “Se queres a paz, prepara-te para a guerra” bem ilustra esta assertiva.

Entretanto, no ambiente comercial, notadamente competitivo, se trava uma luta permanente pela conquista de novos mercados, o que se resume em relações de dependência económica, financeira e mercantil entre países ou entre grupos de países.

A Economia, em particular, para Rosseti (1997), sofre forte influência de diferentes perspectivas político-ideológicas, enquanto realidade e também como área do conhecimento, podendo algumas dessas perspectivas serem mutuamente conflitantes. Essa visão corrobora com a complexidade e com a multiplicidade da atividade económica e da gestão financeira. Assim, as relações comerciais e monetárias entre países precisam atender àquelas diferentes perspectivas, a interesses comuns e, em alguns casos, também à diversidade cultural.

Nesse sentido, o Brasil também tem procurado firmar posição no cenário mundial como atuante no contexto económico, perdoando dívidas de países dos quais era credor e investindo no desenvolvimento de países parceiros mais pobres, seja pela injeção de recursos, seja pela projeção de empresas nacionais realizando ações no exterior (obras, investimentos, consórcios etc.).

Kepner e Tregoe (1991), afirmam que a preocupação com os futuros acontecimentos potenciais obriga os atores a uma análise situacional e a uma preparação estratégica preventiva, a fim de evitar

possíveis consequências negativas, uma vez que a pró-atividade e a prevenção são melhores do que solucionar problemas já desenvolvidos. O Brasil atravessa um momento peculiar de sua história, no qual o amadurecimento como nação sofre influências políticas, culturais e ideológicas. Este cenário atual torna o futuro uma preocupação estudada em todas as esferas, tanto públicas quanto privadas. Oportunidades certamente surgirão e o país precisa estar pronto. E para firmar posição estratégica, deverá ter Forças Armadas com suficiente capacidade de persuasão e de dissuasão. Portanto, como referido anteriormente, o aporte de recursos extra-orçamentários oriundos de OCE pode acelerar a consolidação e a manutenção desse processo de reaparelhamento e modernização.

Com as transformações sofridas pela economia brasileira a partir da década de 1990, concomitantemente à crescente globalização dos mercados, surgiu um ambiente mais favorável aos negócios internacionais e às operações financeiras de crédito, por intermédio da moeda brasileira mais forte e estável, gerando mais confiança no investidor estrangeiro e possibilitando novos investimentos na área da Defesa por parte do Governo brasileiro.

Verifica-se, portanto, a amplitude, a necessidade e o alcance de uma base militar de defesa estruturada e condizente, diretamente relacionada com a estatura da nação, ou à estatura que a nação almeja, como é o caso do Brasil. Dentre diversas iniciativas para maior participação internacional, o país pleiteia um assento permanente no Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas. Para isso, a par do excelente histórico brasileiro de participação em missões de paz, com passagens pelo Egito, Timor-Leste, Angola e Moçambique, seja por intermédio da participação de tropas, seja pelo envio de observadores militares, foram ativadas novas missões, com destaque para o Haiti, o Sudão do Sul, o Saara Ocidental, o Líbano e o Congo, dentre outros. Além disso, o já citado processo de transformação das Forças Armadas brasileiras vem estabelecendo e consolidando novas capacidades, tanto para as Forças Militares propriamente ditas quanto para a base industrial de Defesa. Essa capacitação do país auxiliará no atingimento dos objetivos estratégicos traçados em consonância com essa postura atual do país no cenário externo.

Em contrapartida, Mendes (2015) associa a mentalidade de Defesa no Brasil ao grau de importância que a sociedade atribui aos assuntos de Defesa Nacional, sendo mensurável pelo percentual do Produto Interno Bruto destinado à Defesa, que vem diminuindo há mais de 10 anos, estando abaixo dos 2% anuais. Isto reflete, então, a necessidade de planejamento, adaptabilidade e criatividade para alcançar aqueles objetivos estabelecidos. Indo ao encontro dessa assertiva, Moraes (2010) afirma que quase todos os propósitos previstos na Estratégia Nacional de Defesa brasileira demandam longo prazo de preparação para serem alcançados, já que tal documento estabelece um horizonte temporal de 50 anos.



Assim, ainda segundo Moraes (2010), será necessário priorizar e trabalhar com fontes de receita alternativas para a concretização de financiamentos, como convênios, parcerias com a iniciativa privada, acordos de compensação e contrapartidas comerciais. As OCE, portanto, são parte deste escopo de soluções alternativas.

No entanto, segundo a opinião de Obstfeld (2008), esses desafios podem ser superados com políticas de financiamentos com vencimentos a longo prazo, que podem potencialmente reduzir a instabilidade financeira dos tomadores, inclusive ultrapassando uma crise financeira eventual. Para o autor, políticas que promovem vencimentos curtos podem ser desastrosas. No caso das OCE, Obstfeld (2008) esclarece, também, que fundamentos macroeconômicos mais tradicionais, como uma taxa de câmbio real competitiva, o nível das reservas internacionais do país e a composição do prazo e da moeda da dívida externa, podem permitir maiores valores e menor volatilidade para compensar o risco-retorno do negócio.

Segundo Reiss (2008), as teorias estratégicas são viabilizadas pelas contas públicas. O autor indica que existem poucos estudos científicos sobre a qualidade dos gastos orçamentários com Defesa no Brasil e evoca, ainda, o conceito de Economia de Defesa, associado aos estudos específicos sobre essa temática, afirmando que há duas vertentes de pesquisa: uma que relaciona gastos com defesa ao crescimento do país; e outra de trabalhos econométricos para avaliação desses gastos.

O prosseguimento do presente capítulo baseia-se em duas vertentes teóricas para embasar a pesquisa: uma primeira, dedicada ao estudo dos processos necessários à aprovação das OCE, suas etapas e condições, tanto no Brasil quanto no exterior, bem como seus mecanismos contratuais; e uma segunda vertente, que faz referência à legislação que, atualmente, rege as OCE na esfera pública brasileira. Dessa forma, será possível compreender os aspectos processuais e legislativos aplicáveis às peculiaridades dos projetos militares. Por fim, segue-se uma breve conclusão.

## **2.2 Sequência processual das OCE**

### **2.2.1 Processo no Brasil**

Quando é definido o equipamento de Defesa a ser adquirido pelo Brasil, e é tomada a decisão de fazê-lo por intermédio de uma OCE, normalmente é lançado um convite a determinadas instituições credoras julgadas capazes de suportar tal financiamento. Entre aquelas instituições que aceitam financiar o projeto, é conduzido o procedimento conhecido como Processo de Seleção de Bancos. Selecionado o banco ou sindicato bancário, passa-se à etapa de negociações preliminares, a fim de se atingir os melhores

termos entre as partes do negócio, nomeadamente as taxas e as comissões. Configura-se, nesta fase, a *Best and Final Offer*, ou seja, a 'melhor oferta final', que é uma expressão utilizada para sinalizar que não é mais possível melhorar as condições ou termos em uma negociação financeira (US Legal, n.d.). Essas condições serão, então, aplicadas às planilhas de cálculo dos valores afetos às parcelas e amortizações do financiamento e submetidas à próxima etapa do processo, conforme será descrito a seguir.

A análise e a aprovação de uma OCE cabe, geralmente, a um comitê de crédito, composto por representantes das partes interessadas. São verificados os dados financeiros, económicos, fiscais, patrimoniais, contábeis e documentais do contratante, com a finalidade de comprovar sua habilitação e capacidade de pagamento, bem como as garantias solicitadas, tendo em vista as peculiaridades, os riscos e os altos valores envolvidos em negociações dessa natureza (Secretaria do Tesouro Nacional, n.d.).

Quanto ao acompanhamento da execução orçamentário-financeira dos projetos financiados com recursos externos decorrentes da contratação de OCE, de responsabilidade da União, inclusive a contrapartida nacional, a Portaria do Ministério da Fazenda nº 403, de 2 de dezembro de 2005 (Regimento Interno da Secretaria do Tesouro Nacional), determina que tal acompanhamento compete à Coordenação-Geral de Programação Financeira. O acompanhamento dos financiamentos é fundamental para a continuidade e para os planeamentos de longo prazo, de forma a garantir a manutenção dos fluxos financeiros e a credibilidade do país tomador perante seus compromissos internacionais.

Após a seleção dos equipamentos a serem adquiridos e das instituições credoras aptas ao financiamento, o processo para contratação da OCE exige vários estudos e se divide em diversas etapas. Basicamente, esse processo segue uma sequência pré-definida, de acordo com o esquema apresentado na Figura 1:

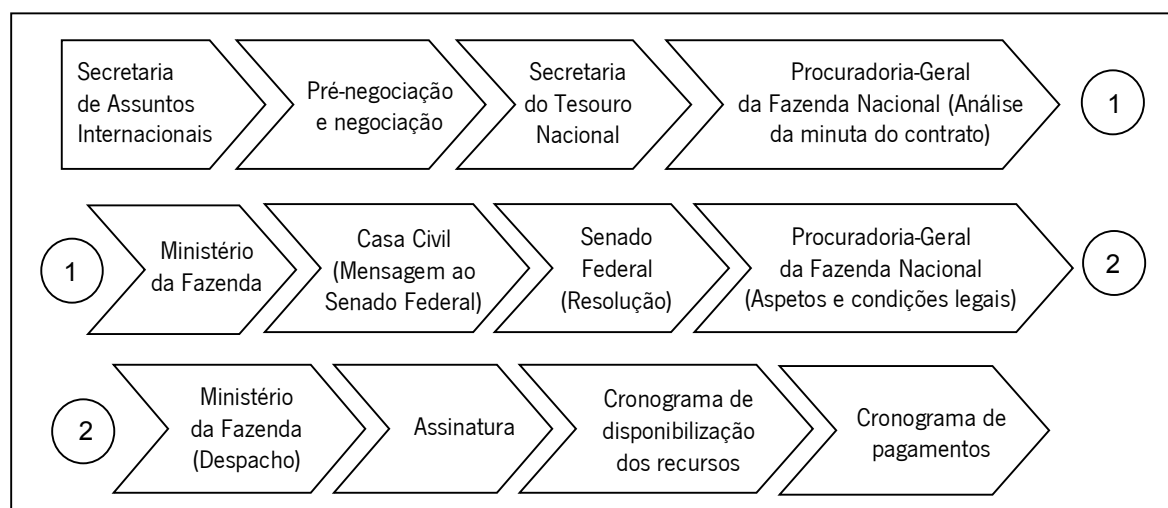


Figura 1 - Processo de aprovação de operações financeiras federais

Fonte: Elaboração própria.

Conforme elucidado na Figura 1, a Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão recebe a proposta inicial do órgão interessado na contratação do crédito externo. São realizadas, em seguida, as primeiras etapas de apresentação do projeto, discussão e negociação, necessárias até a consolidação dos estudos financeiros pela Secretaria do Tesouro Nacional e posterior remessa de uma minuta de contrato à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para análise.

Após aprovação da minuta e conhecimento pelo Ministério da Fazenda, para verificação dos aspectos orçamentários, esta é remetida à Casa Civil para a elaboração de uma mensagem ao Senado Federal, órgão que analisará a operação e editará uma Resolução, aprovando ou não a contratação. Caso a mesma seja aprovada, o contrato retornará à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para a consolidação final das questões legais.

Finalmente, o Ministério da Fazenda realizará o despacho para assinatura do contrato e consequente liberação dos recursos, de acordo com o número previsto de parcelas, e posterior início dos pagamentos, que pode ou não incluir um prazo de carência, conforme o cronograma de execução.

Convém destacar que todas as Operações de Crédito realizadas pelo Governo Federal são compiladas e divulgadas periodicamente pela Secretaria do Tesouro Nacional. Vale ressaltar, ainda, que esses recursos constarão, anualmente, nos Orçamentos Federais subsequentes, direcionados especificamente para o pagamento das devidas comissões e da dívida propriamente dita, bem como suas amortizações, durante toda a duração do financiamento. Isto exige, portanto, a necessária e permanente coordenação, inclusive em situações eventuais como, por exemplo, as transições de governo.

A esse respeito, Côrtes (2011, p. 165) aponta que, “no contexto do Orçamento Público autorizativo<sup>6</sup>, como é o caso do brasileiro, a OCE surge como uma alternativa para se garantir fluxo contínuo de recursos a determinados projetos para que tenham o seu ciclo completo. Isso se faz necessário tendo em vista a possibilidade constante e real de contingenciamentos<sup>7</sup> mediante Decretos Presidenciais”. Assim, o risco de *default* no financiamento é um fator a ser considerado e permanentemente controlado, porque pode prejudicar o país tomador em sua credibilidade e fiabilidade perante o mercado internacional.

---

<sup>6</sup> De acordo com Gama Junior (2009), o orçamento impositivo tem a característica de impor a execução de suas despesas, por se tratar de uma lei, já o autorizativo, atualmente vigente no Brasil, é apenas condição para que as despesas sejam executadas e, mesmo que elas estejam consignadas no orçamento anual, sua execução não é obrigatória.

<sup>7</sup> O contingenciamento consiste no retardamento ou, ainda, na inexecução de parte da programação de despesa prevista na Lei Orçamentária em função da insuficiência de receitas (Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, 2015).

No caso do financiamento de projetos militares no Brasil, é o Ministério da Defesa que, normalmente, coordena as negociações para financiamento de equipamentos que serão de uso comum a mais de uma Força Armada, como foi o caso do Programa H-X BR, para a aquisição de helicópteros multifunção visando dotar as três Forças militares. Esta OCE foi concretizada no ano de 2009. O Programa H-X BR e outros financiamentos concretizados via OCE serão apresentados e estudados no Capítulo 4.

### 2.2.2 Processo no exterior

Na perspectiva do país exportador, disposto a negociar equipamentos militares com o Brasil, a dinâmica da OCE tem as características que passam a ser descritas a seguir. Para um melhor entendimento, esse processo decorre em duas fases: a primeira fase ocorre antes do processo de aprovação da OCE no Brasil, quando serão escolhidos os equipamentos a serem adquiridos e as instituições credoras; e a segunda fase se inicia após a aprovação da operação pelo Ministério da Fazenda e se caracteriza pela execução e pelo acompanhamento dos contratos.

O início do processo, ou seja, a sua primeira fase, dá-se quando surge o interesse do Brasil na aquisição de algum equipamento no exterior e se verifica que a OCE é a opção de financiamento mais adequada.

Os países exportadores interessados oferecem seus produtos e, normalmente após ouvidos os setores militares e verificado se o produto escolhido atende as especificações técnicas exigidas, é tomada a decisão, no nível político, pela sua aquisição. O Processo de Seleção de Bancos, abordado no Item 2.2.1, que tem por finalidade definir a instituição que irá financiar o projeto, tem início. Entretanto, o país exportador pode possuir uma Agência de Crédito à Exportação (ACE)<sup>8</sup>, pública ou privada, cujas finalidades são fomentar as exportações, intermediar as negociações e garantir os recursos, assumindo parte do risco financeiro que essas operações representam. Há casos de projetos totalmente financiadas por uma ACE pública, em conjunto com uma seguradora também pública, sem a participação de um sindicato bancário privado.

Segundo Marques (2010), as ACE são especialmente importantes nas operações de exportação a mercados emergentes, uma vez que elas surgiram propriamente da necessidade de assegurar, ou garantir, o crédito à exportação face ao risco que, por vezes, não é aceito por agentes financeiros privados.

---

<sup>8</sup> Organismos governamentais, privados ou mistos, responsáveis por assegurar ou proporcionar “funding” às operações de crédito para custeio das exportações de seu país de origem (Marques, 2010, p. 35).

Definidas as instituições que irão financiar e garantir o projeto, sejam elas agências públicas do país exportador, ou um sindicato bancário, ou ambos em parceria, realizam-se as negociações de ajuste da engenharia financeira aos cronogramas de execução e desembolso, bem como das diversas taxas e comissões. O tomador negociará para equilibrar esses valores à sua realidade, de modo a tentar baixar o custo efetivo total da operação.

A Figura 2, a seguir, apresenta o posicionamento da ACE, no âmbito de um processo de OCE, fornecendo o seguro de crédito à instituição financiadora.

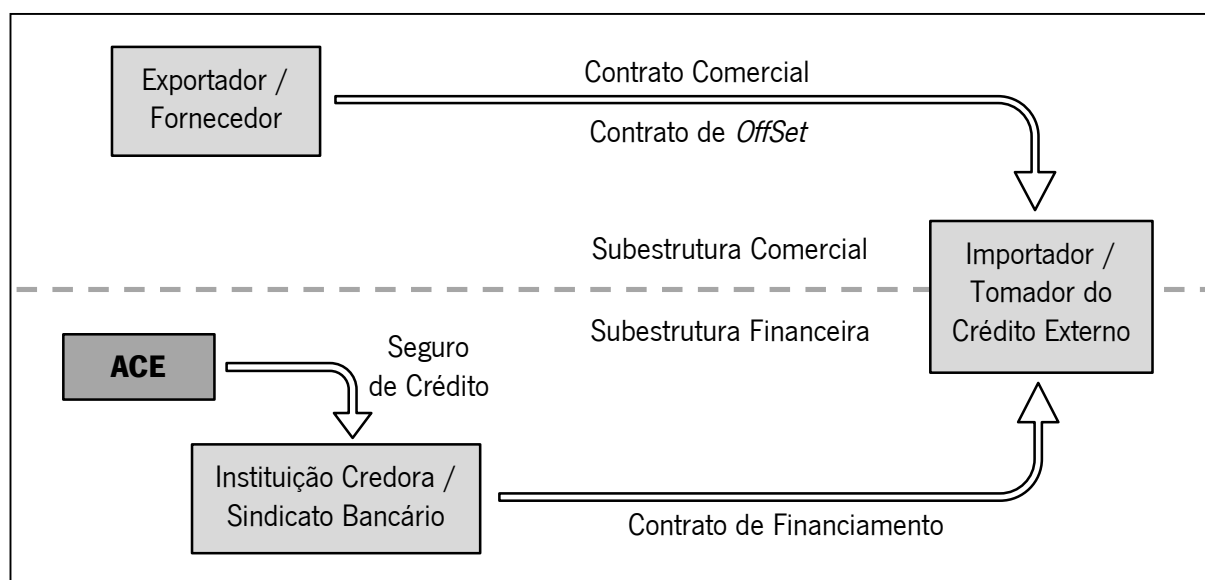


Figura 2 - Papel da Agência de Crédito à Exportação no contrato de OCE  
 Fonte: Adaptado de Marques (2010).

### 2.3 A legislação que rege as OCE

As OCE são regidas por uma legislação abrangente e complexa, em diversos níveis governamentais, tanto sob aspectos económico-financeiros quanto político-administrativos, nomeadamente as instruções normativas, portarias e leis emanadas do Ministério da Fazenda, do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, e seus órgãos subordinados especializados, como a Secretaria do Tesouro Nacional e a Comissão de Financiamentos Externos, bem como as regras de aprovação, de responsabilidade do Senado Federal brasileiro.

Alterações e aperfeiçoamentos ocorreram ao longo do tempo na legislação aplicável à contratação de empréstimos externos de organismos multilaterais de crédito e de agências governamentais estrangeiras. Internamente, a legislação federal brasileira também evoluiu, visando

adaptação ao novo Sistema de Gerenciamento Integrado da Secretaria de Assuntos Internacionais, para recebimento de pleitos destinados às contratações de OCE. Verifica-se, portanto, que o Governo brasileiro envida esforços para manter a legislação atualizada e a estrutura de suporte modernizada, de modo a proporcionar as melhores condições e o amparo necessário aos processos de financiamentos internacionais.

A observação irrestrita dos processos e regras é fator preponderante para o sucesso das parcerias celebradas. Além disso, fazem-se presentes os acordos internacionais, tanto multilaterais, no âmbito da Organização Mundial do Comércio, quanto bilaterais, entre o Brasil, como importador, e o país exportador dos equipamentos militares.

As OCE, objeto do presente estudo, são citadas na legislação brasileira desde a Constituição Federal, mais alto nível legislativo, passando pelas esferas ministeriais, estaduais e municipais, bem como nos campos institucional e econômico, sendo reguladas pelo Banco Central do Brasil, que orienta as demais instituições financeiras públicas e privadas.

O § 8º, do artigo 165, da Constituição Federal Brasileira de 1988 (CF/88) traz a seguinte redação:

“A lei orçamentária anual não conterá dispositivo estranho à previsão da receita e à fixação da despesa, não se incluindo na proibição a autorização para abertura de créditos suplementares e contratação de operações de crédito, ainda que por antecipação de receita, nos termos da lei”. (Câmara dos Deputados, 2012, p. 102).

Tal parágrafo faz alusão ao princípio orçamentário da Exclusividade. Portanto, deverão ser incluídos nos orçamentos, exclusivamente, assuntos que lhes sejam pertinentes (Gontijo, 2004), motivo pelo qual a contratação de OCE, em âmbito público, se enquadra como obtenção de recursos extra-orçamentários. O pagamento das obrigações posteriores, atinentes ao contrato, no entanto, deverá ser incluído nos planejamentos anuais orçamentários subsequentes, sendo o valor das parcelas a eles aportado, a título de ampliação ou não.

Já nos incisos V, VII e VIII, de seu artigo 52, a CF/88 aborda diretamente as OCE e outras operações financeiras externas, estabelecendo competências privativas do Senado Federal brasileiro a respeito, *in verbis*:

“V - autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios;  
(...)”

VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;

VIII - dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno". (Câmara dos Deputados, 2012, p. 47)

No campo político interno, para avaliação e seleção dos projetos ou programas de interesse do setor público, financiados por OCE, é requerida uma recomendação prévia da Comissão de Financiamentos Externos, órgão integrante da estrutura do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, formado por 10 membros de alto nível decisório, integrantes do próprio Ministério, além de técnicos do Ministério da Fazenda, do Ministério das Relações Exteriores e do Banco Central do Brasil. Segundo o Manual para Instrução de Pleitos, do Ministério da Fazenda, que trata de operações de crédito externo em seu item 9:

"A contratação está sujeita à autorização específica do Senado Federal (artigo 52, inciso V, da CF/88 e artigo 28 da RSF nº 43/2001). (...) é atribuição do Ministério da Fazenda a instrução do processo de autorização, que será encaminhado diretamente, após análise, ao Senado Federal". (Ministério da Fazenda, 2016)

Também a Lei de Responsabilidade Fiscal brasileira aborda as OCE. Em seu artigo 32, especifica o detalhamento técnico referente ao contrato de formalização, prevendo que os contratos de OCE não podem conter cláusula que importe na compensação automática de débitos e créditos (Presidência da República, 2000). Já o artigo 40 da mesma lei dispõe sobre as garantias nos contratos de OCE:

"Os entes poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, observados o disposto neste artigo, as normas do artigo 32 e, no caso da União, também os limites e as condições estabelecidos pelo Senado Federal". (Presidência da República, 2000).

Juridicamente, a abordagem das OCE permeia os aspectos normativos, contratuais e das garantias. Nesse contexto, Oliveira et al. (2009) fazem referência aos dispositivos legais, aos limites estipulados pelo Senado, às atribuições e competências da Comissão de Financiamentos Externos e aos procedimentos administrativos específicos determinados pela Portaria nº 497, de 1990, que regula o assunto no âmbito do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

Os contratos, por sua vez, são os instrumentos físicos e jurídicos que regem as OCE, abordando desde disposições gerais, condições e prazos de execução, taxas e valores, bem como prescrições a respeito das sanções aos quais as partes estarão sujeitas, para o caso de não cumprimento de qualquer cláusula.

## **2.4 Conclusão**

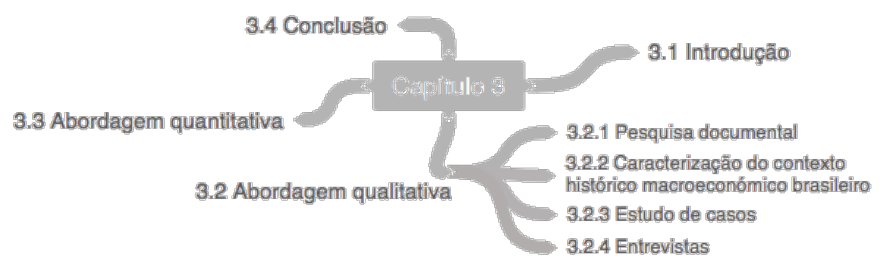
Na visão de Borges e Pinto (2013), as OCE podem ser interpretadas como negociações integrativas, uma vez que as duas partes envolvidas ganham, na medida em que contribuem mutuamente entre si. O acordo acaba por ser um processo natural, já que, quanto maior a contribuição entre as partes, maiores serão os ganhos provenientes da parceria.

É possível concluir que, uma vez decidido o recurso às OCE para o financiamento de projetos estratégicos de Defesa, elas podem ser de extrema importância para o Brasil, na medida em que podem trazer vantagens estratégicas, tecnológicas e industriais, sendo os investimentos diluídos a médio ou longo prazo, possibilitando um planejamento adequado, gerando empregos, desenvolvendo a indústria de defesa brasileira e fortalecendo as alianças, os negócios e as relações internacionais do Brasil.



### 3. METODOLOGIA

*“A metodologia deve ajudar a explicar não apenas os produtos da investigação científica, mas principalmente seu próprio processo, pois suas exigências não são de submissão estrita a procedimentos rígidos, mas antes da fecundidade na produção dos resultados”.*  
(Paul de Bruyne)





### 3.1 Introdução

O presente trabalho foi desenvolvido com base em uma metodologia de abordagem tanto qualitativa como quantitativa. Para Serrano (2004), tanto a natureza da investigação, quanto sua temática e dinamismo, podem exigir uma abordagem qualitativa ou quantitativa, mas isso não significa a rutura entre ambas. Já segundo Chizzotti (2001) é possível obter uma visão sinérgica, convergente e mutuamente complementar das duas vertentes de pesquisa, uma vez que as mesmas não necessitam ser opostas.

Taylor e Bogdan (1986) dizem que a realização de uma investigação inicialmente qualitativa, pelo fato de permitir ao investigador alguma subjetividade, implica que exista uma maior diversificação nos procedimentos metodológicos utilizados na investigação.

Assim sendo, optou-se por um espectro mais amplo, com o objetivo de obter o máximo de informação, permitindo chegar a conclusões cientificamente mais robustas. Para isso, utilizaram-se os seguintes métodos que se consideram complementares para o estudo das OCE:

- pesquisa documental sobre as OCE por oposição ao financiamento através do Tesouro;
- caracterização do ambiente macroeconómico brasileiro entre 1996 e 2016, no que diz respeito ao *rating* brasileiro e ao acesso do país ao crédito externo;
- estudo de casos, descrevendo as características das OCE mais relevantes realizadas no Brasil para o financiamento de projetos militares no período caracterizado;
- análise qualitativa exploratória, por intermédio de entrevistas a técnicos e gestores especialistas das áreas bancária, académica e militar;
- análise quantitativa, através da aplicação de questionários *online* às partes intervenientes nas OCE, direcionados a atores de instituições tomadoras e credoras, em diversos níveis laborais e de formação.

### 3.2 Abordagem qualitativa

A abordagem qualitativa teve, como objetivo geral, perceber o entendimento e a opinião de autoridades, especialistas, gestores, académicos e técnicos das áreas bancária, financeira e militar, bem como levantar a literatura existente e disponível a respeito do tema. Para isso, realizou-se uma pesquisa documental, uma caracterização do ambiente macroeconómico brasileiro no período entre 1996 e 2016, um estudo de casos abordando 5 contratos relevantes de OCE para o financiamento de projetos de

Defesa no Brasil executadas naquele período de 20 anos e também uma abordagem por intermédio de 6 entrevistas a especialistas, realizadas no Brasil e em Portugal.

### 3.2.1 Pesquisa documental

A pesquisa e a análise documentais, segundo Bardin (1977), servem para procurar conhecer as diferentes realidades que estão ocultas nas palavras de outros autores, transformando-as em novas informações, úteis ao observador que as explora.

As OCE para o financiamento de projetos militares de grande vulto são processos bastante específicos e peculiares, devido aos aspetos ligados à segurança e à confidencialidade de algumas informações constantes dos contratos. Assim, foi necessário direcionar a pesquisa inicial a termos mais genéricos, nomeadamente nas plataformas eletrónicas de dados científicos, como *Scopus*, *Academic Google*, *Web of Science*, *Proquest*, *RCAAP* e outras, utilizando-se as palavras-chave “*external credit*” e a correspondente tradução tanto para a língua portuguesa quanto para a espanhola, “*crédito externo*”.

Além disso, foi realizada uma pesquisa adicional nas páginas eletrónicas oficiais do Ministério da Defesa, do Exército Brasileiro, da Força Aérea Brasileira e da Marinha do Brasil, bem como em *links* oficiais relacionados, e páginas oficiais dos ministérios brasileiros que lidam com orçamento federal e OCE, como o Ministério da Fazenda e o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Do mesmo modo, outros sítios eletrónicos e livros impressos que abordam e discutem assuntos ligados ao financiamento de projetos de Defesa foram consultados, a fim de se obterem dados e informações que refletissem a opinião da sociedade e de pensadores e pesquisadores a respeito do tema.

### 3.2.2 Caracterização do contexto histórico macroeconómico brasileiro

O Capítulo 4 apresentará um estudo que objetivou caracterizar o cenário macroeconómico brasileiro durante o período considerado na presente pesquisa (1996 a 2016), a fim de esclarecer as condições de acesso do Brasil ao crédito externo, bem como a série histórica da notação de *rating* do país. Tal estudo possibilitará, posteriormente, analisar as condições de negociação associadas a cada estudo de caso de OCE, de modo a estabelecer correlações entre essas duas condicionantes.

### 3.2.3 Estudo de casos

Dando continuidade à abordagem qualitativa, foram selecionados 5 casos de OCE para financiamento de projetos militares de grande vulto no Brasil, realizados no período entre 1996 e 2016. Os mesmos serão detalhados no Capítulo 4.

### 3.2.4 Entrevistas

Dentre as técnicas disponíveis na metodologia científica para a obtenção de dados qualitativos, a entrevista pôde fornecer muitas informações de interesse para a presente pesquisa que não são encontradas em fontes documentais, mas são provenientes da experiência e da vivência dos técnicos, estudiosos e especialistas que participaram como entrevistados.

Segundo a classificação proposta por Gil (1999); citado por Júnior e Júnior (2011), optou-se pela entrevista semiestruturada organizada por tópicos, que segue algum grau de estruturação, mas permite que o entrevistado fale livremente, enquanto reporta os tópicos pré-assinalados. Assim, foi preparado um roteiro ou “guião”, constante do Apêndice B, que serviu de orientação para as entrevistas realizadas. O guião foi útil para organizar e direcionar as entrevistas, uma vez que, sendo as mesmas abertas, a tarefa de explorar os tópicos propostos tornou-se mais facilitada. Foi composto por 12 tópicos interrogativos, divididos em 3 grupos, permitindo obter informações mais ajustadas aos objetivos da pesquisa. Os tópicos do guião foram os seguintes:

Grupo I – Informações Gerais:

- (i) Qual é a experiência do entrevistado em relação ao objeto da presente pesquisa?
- (ii) Quais considera os principais tipos de financiamento externo e suas características?
- (iii) Considera outros aspectos gerais ou relevantes a apontar?

Grupo II - Análise do Financiamento de Projetos

- (iv) Considera que os projetos militares têm particularidades para serem financiados via OCE?
- (v) Como funciona a análise dos riscos associados aos projetos dessa natureza?
- (vi) O que tem a considerar sobre os Consórcios/Sindicatos Bancários e sobre as ACE (Agências de Crédito à Exportação)?
- (vii) Considera algum caso importante a comentar, no Brasil ou em outro país?

Grupo III - Operações de Crédito Externo

- (viii) Que considerações pode tecer a respeito de prazos e garantias nos contratos de OCE?
- (ix) Quais são as principais componentes de cálculo das taxas de juros nos contratos de OCE?
- (x) Que considerações tem a respeito desse tipo de contrato?

(xi) O que considera importante relativamente às comissões bancárias e ao acompanhamento da execução dos contratos?

(xii) Gostaria de acrescentar observações finais?

Júnior e Júnior (2011) destacam, ainda, que a combinação da entrevista com outras técnicas de coleta de dados aumenta a possibilidade de melhoria da qualidade de uma pesquisa, desempenhando um papel científico vital. O presente trabalho procurou seguir e embasar tal assertiva, uma vez que foi utilizado mais de um método de recolha qualitativa, somando-se a isso, também, uma pesquisa quantitativa.

A amostra incluiu 6 personalidades envolvidas direta ou indiretamente em operações de crédito e financiamento, nomeadamente para projetos militares de grande vulto, e/ou experiência nas áreas financeira, militar, bancária e académica sobre *Project Finance* e até mesmo *Corporate Finance*. Todas essas áreas do conhecimento são pertinentes ao planeamento, estruturação, gestão e acompanhamento de OCE.

Dos participantes entrevistados, 4 eram vinculados a instituições militares, sendo 1 Oficial Major-General do Exército Português, 1 Oficial General-de-Divisão do Exército Brasileiro, 1 Coronel da Força Aérea Brasileira e 1 Capitão-de-Mar-e-Guerra da Marinha do Brasil. Todos exerciam cargos de relevância à época das entrevistas e tiveram algum tipo de contacto com grandes projetos militares financiados com crédito externo.

É digno de registro o facto de os 3 militares brasileiros entrevistados terem participado diretamente dos processos de estruturação e negociação das OCE que serão apresentadas no Item 4.3, devido às suas formações específicas nas áreas da administração e das finanças militares. Já o militar português, então Diretor do Instituto de Defesa Nacional, possuía grande experiência voltada para as áreas estratégica e de gestão militar.

Os 2 participantes vinculados a instituições civis atuavam na área académica, como professores universitários em Portugal, sendo que um trabalhou anteriormente na área bancária, durante 6 anos, e o outro exercia a atividade académica paralelamente ao trabalho no setor bancário, desempenhando cargo executivo de chefia em um centro empresarial ligado a uma instituição bancária portuguesa.

Todos os entrevistados tinham, à época das respetivas entrevistas, mais de 40 anos de idade e mais de 20 anos de experiência em uma ou mais áreas de interesse do presente estudo.

Estas entrevistas foram presenciais e decorreram em Portugal e no Brasil, tendo uma duração que variou entre 20 e 60 minutos ( $M = 39.3$ ). Não se recorreu a mais entrevistas pelo facto das

informações e conceitos colhidos serem recorrentes e convergentes, atendendo aos objetivos propostos.

A Tabela 3 apresenta um panorama consolidado das entrevistas realizadas.

Tabela 3 - Caracterização da amostra incluída e das condições de entrevista.

<b>Cargo Desempenhado pelo Entrevistado</b>	<b>Área e Experiência do Entrevistado</b>	<b>Data e Local da Entrevista</b>	<b>Duração da Entrevista</b>
E1-Diretor do Centro de Empresas de Guimarães (Banco BPI) e Professor Doutor da Universidade do Porto	-Área bancária ( <i>Corporate Finance</i> e <i>Project Finance</i> ). -Área académica (Professor universitário).	-Centro de Empresas de Guimarães (Guimarães-Portugal) -25/11/2016, às 10:00 h	50 minutos
E2-Professor Doutor da Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho	-Área bancária (Análises de Valor). -Área académica (Professor universitário).	-Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho (Braga-Portugal) -03/02/2017, às 11:00 h	45 minutos
E3-Coronel da Secretaria de Economia e Finanças da Força Aérea Brasileira	-Áreas de auditoria e de finanças militares. -Modelagem e gestão de OCE da Força Aérea Brasileira. -Participação direta, como negociador, na OCE do Programa F-X 2.	-Comando da Aeronáutica (Brasília-Brasil) -14/03/2017, às 13:30 h	60 minutos
E4-Oficial General-de-Divisão do Estado-Maior do Exército Brasileiro	-Áreas de orçamento e de finanças militares. -Modelagem e gestão de OCE do Exército Brasileiro.	-Quartel-General do Exército Brasileiro (Brasília-Brasil) -16/03/2017, às 14:10 h	25 minutos
E5-Capitão-de-Mar-e-Guerra, Vice-Diretor de Coordenação do Orçamento da Marinha do Brasil	-Áreas de orçamento e de finanças militares. -Modelagem e gestão de OCE da Marinha do Brasil. -Participação direta, como negociador, na OCE do Programa PROSUB.	-Comando da Marinha do Brasil (Brasília-Brasil) -21/03/2017, às 13:00 h	36 minutos
E6-Oficial Major-General do Exército Português, Diretor do Instituto de Defesa Nacional	-Áreas estratégica e de projetos militares portugueses, inclusive de equipamentos adquiridos via OCE.	-Instituto de Defesa Nacional (Lisboa-Portugal) -04/05/2017, às 14:00 h	20 minutos

Fonte: Elaboração própria.

### 3.3 Abordagem quantitativa

Creswell (2014) explica que a pesquisa quantitativa é aplicada para testar teorias objetivas, examinando-se a relação entre variáveis que podem ser medidas, de modo que os dados numerados podem ser analisados estatisticamente. Esta forma de pesquisa é capaz de testar teorias de forma dedutiva, construindo proteções contra vieses, controlando explicações alternativas e podendo generalizar e replicar as descobertas.

A pesquisa quantitativa, portanto, objetivou coletar dados estatísticos em relação às visões de negócio, considerando as OCE como efetivas transações comerciais internacionais. Foi elaborado um

questionário estruturado, com 8 questões em seu Grupo I, destinadas à caracterização sociodemográfica da amostra, e com 23 perguntas específicas sobre o tema em estudo, além de uma questão dissertativa aberta, em seu Grupo II, com vistas a obter uma percepção das OCE. Um modelo do questionário consta do Apêndice C.

Para a elaboração do questionário, as questões técnicas do Grupo II foram divididas em 4 painéis, por assunto, a saber: (1) “Percepção sobre o posicionamento das Forças Armadas brasileiras”; (2) “Percepção sobre as OCE no atual cenário brasileiro”; (3) “Percepção sobre o histórico de OCE nas Forças Armadas brasileiras”; e (4) “Percepção sobre o risco das OCE”. Dessa forma, foi possível aperfeiçoar, direcionar e agrupar os conteúdos, adequando-os aos propósitos específicos da pesquisa.

Para a medição, foi utilizada uma Escala de Likert, em 5 níveis: “Concordo totalmente”, “Concordo”, “Nem concordo nem discordo”, “Discordo” e “Discordo totalmente”. Além disso, foi adicionada a opção “Sem opinião”, a fim de proporcionar aos respondentes maior liberdade, caso julgassem não possuir competência ou formação técnica para responder a questão. Esta possibilidade também afasta a tendência do participante que não possui conhecimento técnico específico sobre o tema optar pela resposta central (nível 3 – “Nem concordo, nem discordo”), conferindo mais veracidade e confiabilidade à pesquisa.

A opção pela utilização da Escala de Likert se deveu ao fato desta modalidade ser uma das mais tradicionais e comprovadamente confiáveis formas de medição de opiniões e atitudes, justamente o que se desejou mensurar entre os respondentes, no âmbito das OCE. Segundo Costa (2011); citado por Júnior (2014), a grande vantagem da utilização da Escala de Likert é a sua facilidade de manuseio.

O questionário foi testado, em formato papel, anteriormente ao seu lançamento em plataforma *online*, junto a 5 voluntários, de idades entre os 34 e os 49 anos, com experiência nas áreas bancária, acadêmica e de Defesa. Tal procedimento foi realizado sob a forma de Reflexão Falada. Em seguida, foram realizados os ajustes necessários, fruto das observações colhidas no referido teste preliminar. O questionário foi, então, inserido na plataforma digital *Survio*, permanecendo disponível para preenchimento *online* durante cerca de 30 dias. Convém ressaltar que o questionário foi aplicado igualmente a tomadores e credores, para que se pudesse obter o efeito de comparação entre as visões de negócio dos dois grupos. Aplica-se o mesmo raciocínio em relação aos militares e civis e, posteriormente, aos portugueses e brasileiros.

Ao fim do período de disponibilização do questionário *online*, a amostra obtida totalizou 74 participantes e os dados extraídos dos questionários respondidos foram tratados utilizando-se o *software*



SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*), que é uma ferramenta informática específica para tratamento estatístico de dados científicos quantitativos.

Para a análise das visões de negócio, a amostra foi inicialmente dividida em dois grupos, tomadores e credores, ou seja, como variável independente em 2 níveis, de modo a permitir uma comparação direta da percepção das partes envolvidas nos contratos de OCE, no que concerne à visão de negócio. O teste foi repetido com a amostra dividida, da mesma forma, entre respondentes militares e civis, também para efeitos de comparação entre esses outros dois grupos, uma vez que a maioria dos militares parece assumir a visão dos tomadores e, conseqüentemente, a maioria dos civis assumiria a visão dos credores. Foi realizado, ainda, o mesmo teste para verificar as diferenças de percepção entre portugueses e brasileiros.

As características sociodemográficas da amostra são apresentadas na Tabela 4.

Tabela 4 - Caracterização sociodemográfica da amostra.

Variáveis	Descrição	Amostra Total		Tomador de Crédito/ Gestor ou Usuário		Instituições Credoras		$\chi^2/U$
		n	%	n	%	n	%	
<b>Idade (M ± DP)</b>		39.58 ± 10.13		40.96 ± 9.24		35.58 ± 11.73		363.5 (p=0.049)
<b>Sexo</b>	Feminino	18	24.3	10	18.2	8	42.1	4.39 (p=0.036)
	Masculino	56	75.7	45	81.8	11	57.9	
<b>Escolaridade</b>	Licenciatura	4	5.4	2	3.6	2	10.5	2.01 (p=0.563)
	Pós-Graduação	20	27.0	14	25.5	6	31.6	
	Mestrado	36	48.6	28	50.9	8	42.1	
	Doutoramento	14	18.9	11	20.0	3	15.8	
<b>Função Ocupada</b>	Técnico	10	13.5	7	12.7	3	15.8	6.09 (p=0.181)
	Acadêmico	17	23.0	9	16.4	8	42.1	
	Gestor	17	23.0	14	25.5	3	15.8	
	Assessor	22	29.7	19	34.5	3	15.8	
	Cargo Diretivo	8	10.8	6	10.9	2	10.5	
<b>Tempo de Serviço (em anos) (M ± DP)</b>		14.34 ± 11.32		14.82 ± 11.81		12.95 ± 9.90		473.5 (p=0.544)
<b>Instituição</b>	Civil	30	40.5	13	23.6	17	89.5	25.39 (p<0.001)
	Militar	44	59.5	42	76.4	2	10.5	
<b>Nacionalidade</b>	Brasil	52	70.3	46	83.9	6	31.6	18.31 (p<0.001)
	Portugal	22	29.7	9	16.4	13	68.4	

$\chi^2$  - Teste de qui-quadrado/Teste Exato de Fisher; U - Teste de Mann-Whitney; p=significância estatística.

Dentre os 74 respondentes, 18 foram do sexo feminino e 56 do sexo masculino. Quanto à nacionalidade, foram 52 brasileiros e 22 portugueses. Os critérios de inclusão foram: (i) serem maiores de idade e voluntários para responderem ao questionário; (ii) possuir, no mínimo, o grau de licenciatura completo; (iii) possuir conhecimento técnico, acadêmico, militar ou laboral nas áreas de operações

bancárias internacionais, operações de crédito, finanças, gestão de projetos, negócios internacionais, projetos militares e áreas afins.

Os participantes elegíveis tinham idades compreendidas entre os 21 e os 65 anos ( $M = 39.6$ ;  $DP = 10.1$ ). Todos apresentavam formação superior e 48.6% da amostra (36 pessoas) estava a frequentar ou tinha concluído o grau de Mestrado. Ao nível da visão de negócio, 74.3% (55 pessoas) assumiram a perspetiva de Tomador de Crédito/Gestor ou Usuário dos Materiais Adquiridos e 25.7% (19 pessoas) de Instituição Credora. Do total de participantes incluídos, 10.8% (8 pessoas) declararam ocupar Cargos Diretivos e 46% (34 pessoas) ocupavam funções de Académico ou Gestor. Em média, o tempo de serviço dos participantes era de 14 anos e 59.5% (44 pessoas) mantinham um vínculo laboral com instituições militares.

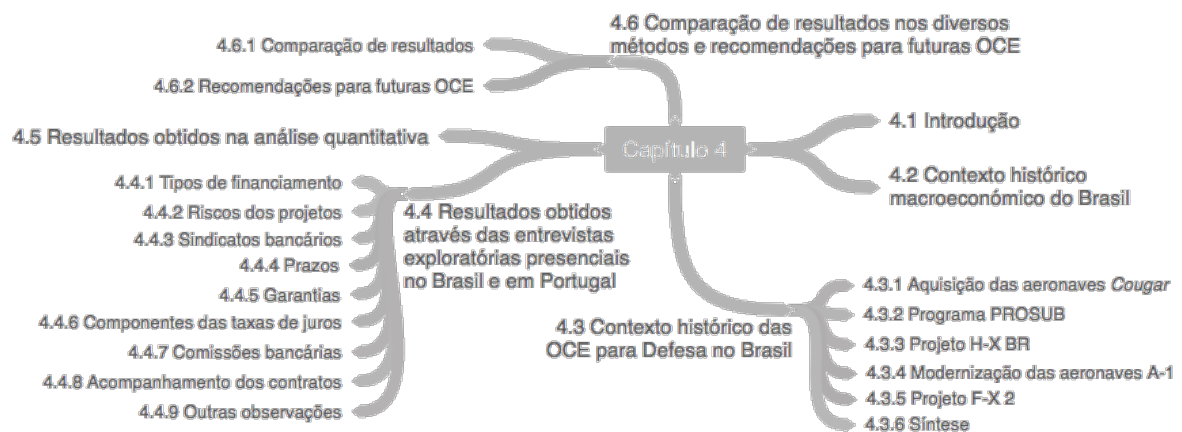
Considerando o nível de visão de negócio, o grupo de tomadores diferiu significativamente do grupo com visão de instituição credora ao nível de variáveis sociodemográficas como a idade, o sexo, a instituição e a nacionalidade. Os participantes com visão de tomadores de crédito eram mais velhos, com uma média de idades de aproximadamente 41 anos, maioritariamente do sexo masculino, militares e de nacionalidade brasileira, enquanto que os credores eram ligeiramente mais novos, com média de idade de cerca de 36 anos, sendo a maioria do sexo masculino, civis e de nacionalidade portuguesa.

### **3.4 Conclusão**

A título de conclusão deste capítulo, é credível afirmar que a utilização das abordagens qualitativa e quantitativa, bem como de variados métodos de coleta de dados, apresenta a possibilidade da obtenção de um rol mais completo e diversificado de dados, o que permite alcançar resultados científicos mais robustos.

## 4. ANÁLISE EMPÍRICA

*“No que diz respeito ao empenho, ao compromisso, ao esforço, à dedicação, não existe meio termo. Ou você faz uma coisa bem feita ou não faz”. (Ayrton Senna)*





## 4.1 Introdução

Neste capítulo, são apresentados os resultados obtidos na presente pesquisa. Inicialmente, no estudo empírico realizado, no qual foi analisado o cenário brasileiro que circunscreveu o espaço temporal considerado, bem como seus indicadores e as notações de *rating* do país, além do estudo de 5 casos relevantes de OCE. Em seguida, na parte dedicada à pesquisa qualitativa, são expostos os resultados da pesquisa documental e das entrevistas. Posteriormente, no tocante à pesquisa quantitativa, são detalhados os resultados estatísticos advindos do questionário *online*.

## 4.2 Contexto histórico macroeconómico do Brasil

O cenário brasileiro, no tocante aos aspetos políticos e económicos, passou por mudanças importantes durante o desenvolvimento da presente pesquisa. Note-se que essas transformações, bem como a transformação das Forças Armadas brasileiras, já citada, deram-se durante o espaço temporal analisado no presente estudo, que compreendeu o período entre os anos de 1996 e 2016. Portanto, além de representativo, no que diz respeito à dinâmica de evolução política, económica e estratégica do país, foram contratadas, nesse período, algumas OCE de vulto para a Defesa brasileira, porém em diferentes cenários, o que permite chegar a algumas inferências.

Como abordado anteriormente, o risco-país para a análise e concessão de crédito internacional é interpretado em uma escala de notação de risco, ou *rating*. A escala de *ratings* é normalmente dividida em níveis, sendo que os níveis superiores equivalem às classificações em nível de investimento e os níveis inferiores representam as classificações de nível especulativo, ou seja, o risco de *default* aumenta de cima para baixo. Quanto mais alto for o *rating* do país, maior será a confiança do mercado em sua solidez económica para investimento e menores serão os riscos e, portanto, menores também serão as taxas de juros em seus financiamentos. De forma inversa, quanto mais baixo for o *rating*, maior o risco de inadimplência para o investidor, ainda que podendo obter maiores lucros advindos da especulação ligada às altas taxas de juros.

A Figura 3, a seguir, detalha os níveis de *rating*, de acordo com a classificação estabelecida por cada uma das três agências internacionais acreditadas pelo Brasil, mediante contrato, para avaliação e publicação do índice de risco soberano do país: *Standard & Poor's*, *Fitch* e *Moody's* (Secretaria do Tesouro Nacional, n.d.).

Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's	Significado na escala
AAA	AAA	Aaa	Grau de investimento com qualidade alta e baixo risco.
AA+	AA+	Aa1	
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Grau de investimento com qualidade média.
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Categoria de especulação, baixa classificação.
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC	CCC	Caa1	Risco alto de inadimplência e baixo interesse.
CC	CC	Caa2	
C	C	Caa3	
D	D	Ca	

Figura 3 - Índices de classificação de *rating*  
 Fonte: Adaptado de InvestHB (2017)

A Tabela 5 apresenta a evolução do *rating* anual brasileiro publicado pelas agências de notação de risco, no período de 1996 até 2016, espaço temporal observado no presente estudo.

Tabela 5 - Série histórica do *rating* brasileiro (1996 a 2016)

Ano	S&P	Fitch	Moody's
1996	B+	B+	B1
1997	BB-	B+	B1
1998	BB-	B+	B2
1999	B+	B	B2
2000	B+	BB-	B1
2001	BB-	BB-	B1
2002	B+	B	B2
2003	B+	B+	B2
2004	BB-	BB-	B1
2005	BB-	BB-	Ba3
2006	BB	BB-	Ba3
2007	BB+	BB+	Ba1
2008	BBB-	BBB-	Ba1
2009	BBB-	BBB-	Baa3
2010	BBB-	BBB	Baa3
2011	BBB	BBB	Baa2
2012	BBB	BBB	Baa2
2013	BBB	BBB	Baa2
2014	BBB-	BBB	Baa2
2015	BB+	BBB-	Baa3
2016	BB	BB+	Ba2

Fonte: Elaboração própria, com base em dados de Bons Investimentos (2016) e Tesouro Nacional (2017)

A fim de facilitar o entendimento e a percepção, as escalas de *rating* foram substituídas, na Figura 4, a seguir, pelos números de 1 a 20, desprezando-se o índice 'C', da agência *Moody's*, para a manutenção da equivalência entre as agências e por ser irrelevante, uma vez que o índice do Brasil não ameaçou chegar aos níveis mais baixos de notação durante o período analisado. Os números de 1 a 10 representam, portanto, os níveis especulativos de maior risco, sendo o número 1 equivalente ao índice 'D' (*S&P* e *Fitch*) ou 'Ca' (*Moody's*). Os números de 11 a 20, representam os níveis de investimento e menor risco, sendo o número 20 relativo ao índice 'AAA' ou 'Aaa', respetivamente.

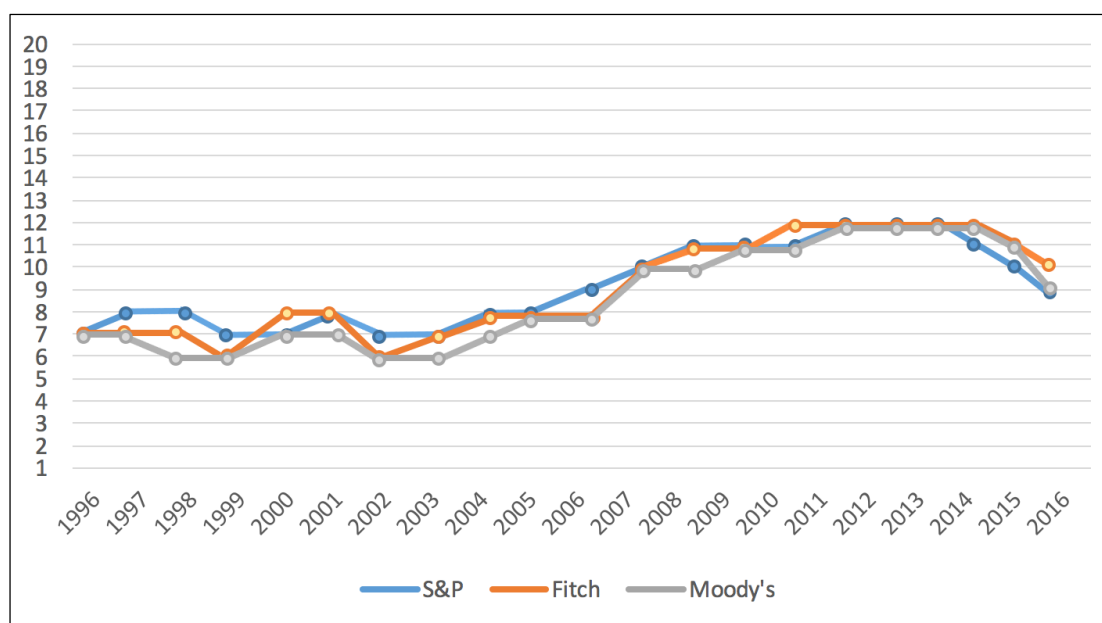


Figura 4 - Representação gráfica da série histórica do *rating* brasileiro (1996 a 2016)

Fonte: Elaboração própria, com base em dados de Bons Investimentos (2016) e Tesouro Nacional (2017)

Analisando-se a Figura 4, é possível afirmar que as três agências internacionais de notação de *rating* apresentaram, nos 20 anos considerados, avaliações semelhantes do Brasil, com algumas diferenças muito ligeiras e ocasionais. Vale ressaltar, novamente, que o Plano Real alcançou certa maturidade desde o seu lançamento, em 1994, até o início do período aqui analisado, o que conferiu ao país uma relativa estabilidade económica desde então.

Os dados levantados indicam que, até o ano de 2008, o Brasil estava classificado em grau especulativo, ou seja, apresentava risco mais alto de *default* junto aos seus credores internacionais (Carvalho, 2010). No entanto, os contratos assinados durante o período em que o Brasil teve seu *rating* posicionado no nível de investimento, entre 2008 e 2014, tiveram condições mais vantajosas, ou seja, maiores valores financiados, menores taxas de juro e menores taxas/comissões. Mesmo com a crise

mundial de 2008, foi assinada naquele ano uma OCE de alto valor, a ser detalhada no Item 4.3, para a compra de submarinos militares, mas ainda com uma taxa de juro superior aos 5%.

Porém, a constatação que mais evidenciou aquela assertiva se verifica no contrato mais recente, assinado em 2014, que também será estudada no Item 4.3, cuja taxa de juros obtida para o financiamento de aviões de caça, de 2,19%, foi nomeadamente menor do que as taxas anteriores, além de não incluir nenhuma comissão. Isso sugere, portanto, que o referido período de *rating* favorável permitiu melhores condições de negociação, indicando que o Brasil inspirava, naquele momento, mais confiança aos investidores, pois vinha há 6 anos consecutivos classificado em grau de investimento.

Após a série positiva, verificou-se uma tendência descendente a partir de 2015. De acordo com Mesquita (2014); citado por Castro e Câmara (2017, p. 120), a perspectiva de rebaixamento do *rating* brasileiro em 2014 causaria um impacto potencial na taxa de câmbio, afetando as OCE. Isso levou o governo a “anunciar um programa de contingenciamento orçamentário ambicioso para 2014”. Em consequência, com o cenário mais desfavorável, e o retorno do Brasil ao patamar especulativo, não foram assinadas, desde então, novas OCE de grande vulto. Além disso, as curvas de pagamento de juros e de amortização efetiva das dívidas contratadas tendem a se distanciar, o que vai dificultando cada vez mais a manutenção dos compromissos internacionais, uma vez que, se o contingenciamento não pode atingir o pagamento de juros, por força de legislação, incidirá, então, nos recursos destinados à amortização.

### **4.3 Contexto histórico das OCE para Defesa no Brasil**

Será apresentada, neste item, uma análise descritiva de cinco casos, considerados os mais relevantes, de contratos de OCE celebrados no âmbito de projetos de Defesa brasileiros de grande vulto, abrangendo as três Forças Armadas do país, no período de 1996 a 2016. Três desses contratos foram assinados com a França, um com Israel e um com a Suécia. Assim, será possível conhecer a essência desses projetos, seus montantes e maturidades, as taxas e comissões que foram divulgadas, bem como os aspetos básicos das suas engenharias financeiras, além de outras características relevantes que auxiliem no entendimento da validade e do retorno desse tipo de financiamento para o contexto de Defesa no Brasil.

O objetivo é proporcionar um suporte de informações que permita perceber quais foram as condições de negociação dessas operações e como o cenário dominante à época de cada acordo influenciou nas tomadas de decisão e nos termos contratuais.



#### 4.3.1 Aquisição das aeronaves *Cougar*

No final da década de 1990, o Exército Brasileiro apresentava uma necessidade de complementar a capacidade de sua aviação, com a incorporação de novos helicópteros de características diferentes daqueles já existentes na Força, nomeadamente de maior autonomia e maior capacidade de carga.

Em 30 de novembro de 1999, foi assinado o contrato para a realização de uma OCE visando a aquisição de algumas aeronaves, num total de 8 unidades, incluindo o suporte logístico, a assistência técnica, o treinamento de pessoal, a cooperação industrial e a compensação comercial (*offset*). O modelo vencedor foi o AS-532 *Cougar*, da empresa francesa *Eurocopter*, em parceria com a empresa brasileira Helibrás. A COFACE (*Compagnie Française D'Assurance pour le Commerce Exterieur*), que é a ACE francesa, intermediou as negociações e forneceu o seguro de crédito. O *Banque Nationale de Paris* foi a instituição que liderou o sindicato bancário financiador.

Naquele cenário, o *rating* do Brasil estava notado em uma classificação baixa, especulativa (entre os níveis 6 e 7 na escala comparativa de 1 a 20). Não foi possível obter os valores das taxas e comissões, nem do indexante utilizado na operação.

O valor total do contrato foi de cerca de 90.5 milhões de Dólares americanos. Apesar dos saques terem sido previstos para até 52 meses após a entrada do Contrato Financeiro em vigor, algumas garantias atingiram prazos de até 20 anos (Exército Brasileiro, 1999). Em consequência, os contratos têm sido acompanhados durante todo esse tempo.

Para Guimarães (2014, p. 74), essa aquisição fez “parte da evolução da doutrina do Estado-Maior do Exército” e “deu um novo salto de capacitação à Aviação do Exército”.

#### 4.3.2 Programa PROSUB

A Força de Submarinos da Marinha do Brasil tem mais de 100 anos, tendo já operado equipamentos de origem italiana, estadunidense, inglesa e alemã, contribuindo, assim, para a defesa incondicional dos interesses do país em suas águas jurisdicionais (Corrêa, 2013). A expertise adquirida na operação desses equipamentos evoluiu para uma nova necessidade: desenvolver no Brasil tecnologia própria de submarinos.

Tendo em vista essa necessidade, bem como a crescente importância estratégica dos mares e de seus recursos naturais, e para a proteção do imenso patrimônio natural que o mar significa para o Brasil, foram estabelecidas novas parcerias para que o país desse um passo à frente nessa direção. Esse processo culminou com a celebração, em 2008 de um grande contrato de financiamento entre o Brasil

e a França, via OCE, com a finalidade de desenvolver e construir submarinos militares mais modernos para o Brasil.

Segundo Moreira (2012), o Brasil tenta estender a sua zona económica exclusiva até o limite da plataforma continental, em pleito junto às Nações Unidas. Caso esse cenário venha a ocorrer, novos meios de patrulha serão fundamentais para o controle da área e para a dissuasão.

O PROSUB - Programa de Desenvolvimento de Submarinos, capitaneado pela Marinha do Brasil, é um investimento militar brasileiro de grande vulto. Segundo dados do Ministério da Defesa (2009), o programa prevê a construção de um estaleiro, no qual serão construídos 4 submarinos convencionais e 1 submarino de propulsão nuclear, além de uma nova Base Naval, exclusiva para sediá-los. Foi acordada, também, extensa transferência de tecnologia entre as companhias francesas e as indústrias estratégicas de Defesa brasileiras.

De acordo com o Ministério da Fazenda (2009), o valor total do projeto, incluindo todos os equipamentos e materiais necessários para a construção dos submarinos e das instalações citadas, o apoio logístico, as comissões, a transferência de tecnologia, o *offset* e o seguro de crédito, ultrapassou os 6.7 mil milhões de Euros. Desse total, a OCE propriamente dita contemplou mais de 4.3 mil milhões de Euros, a uma taxa de juros de 5.5% ao ano, indexada à Euribor (*European Interbank Offered Rate*), com uma maturidade de 20 anos. A seguradora francesa COFACE também participou desse processo. O *rating* brasileiro, por ocasião da contratação, experimentava uma notação no nível médio de investimento ("BBB-", pela classificação da agência *Fitch*), o que parece ter possibilitado condições um pouco mais favoráveis para a obtenção dos altos valores e da longa maturidade do projeto.

Essa foi a maior operação de crédito até então realizada na Europa, tendo acrescentado nova e extensa experiência no assunto, tanto para o Brasil e suas Forças Armadas, como tomadores, quanto para o consórcio de bancos internacionais que financiaram o projeto.

#### 4.3.3 Programa H-X BR

A parceria estratégica e militar entre o Brasil e a França remonta ao período colonial brasileiro. Drumond (2015) indica que, além das potencialidades económicas e tecnológicas, a base industrial de Defesa francesa possui uma grande força de engenharia. Para o Brasil, isso se traduz como um importante meio de partilha do conhecimento e da inovação, além da projeção internacional motivada pela produção de itens com alto valor agregado. Nesse contexto, outra OCE de relevância foi assinada, no ano de 2009, pelos Presidentes dos dois países: o Programa H-X BR.

Coordenado pelo Ministério da Defesa brasileiro, o programa destinou-se à obtenção de um financiamento cujo objeto foi a aquisição de 50 helicópteros multifunção de médio porte para uso comum das três Forças Armadas brasileiras. A aeronave escolhida foi o modelo EC-725, da empresa *Eurocopter*, a mesma que forneceu o AS-532 *Cougar* ao Exército Brasileiro. O valor do financiamento, também feito por intermédio de uma OCE, foi de aproximadamente 1.8 mil milhões de Euros, a uma taxa de juros de 5.1% ao ano, sobre o saldo devedor de cada tranche, com maturidade de 10 anos (Senado Federal, 2009). O indexante utilizado foi novamente a Euribor e o *rating* brasileiro mantinha-se no patamar positivo de investimento, classificado ao mesmo nível pelas 3 agências de notação. Um ano depois da assinatura do PROSUB, um valor menor foi financiado a uma taxa de juro cerca de 0.4% menor.

Segundo Dib (2010), o H-X BR foi uma das primeiras consequências da nova Estratégia Nacional de Defesa, num cenário em que a sociedade brasileira despertou para a discussão sobre Defesa e para a necessidade de aumentar a capacidade bélica do país.

Novamente, a Base Industrial de Defesa brasileira foi beneficiada pela contrapartida de transferência de tecnologia para a produção das aeronaves no Brasil, gerando empregos e contribuindo para a evolução da capacidade do setor de Defesa nacional.

Para Borges e Pinto (2013), a teoria das negociações confirma as vantagens provenientes da continuidade das parcerias em negociações internacionais bem-sucedidas. Assim, seguindo essa linha de raciocínio, é possível afirmar que o Programa H-X BR foi facilitado pelo histórico anterior positivo de parcerias bilaterais entre o Brasil e a França.

#### 4.3.4 Modernização das aeronaves A-1

Em 2011, o Senado Federal brasileiro aprovou a captação de 85 milhões de Euros, junto a um sindicato formado pelo banco europeu *BNP Paribas*, e pelo banco israelense *Hapoalim*, para a modernização de 43 aeronaves de ataque modelo A-1, da Força Aérea Brasileira, também conhecidas como AMX, cujo projeto e construção resultam de um acordo entre as empresas *EMBRAER - Brasil* e *AERMACCHI - Itália*, firmado na década de 1980.

O crédito foi viabilizado por uma OCE e correspondeu a 85% do valor total do projeto, com financiamento indexado pela Euribor. Os desembolsos foram previstos até 2015 e prestação dos serviços até 2017. Os demais 15% do projeto foram desembolsados em coparticipação pelo Tesouro Nacional brasileiro. A empresa contratada para o serviço foi a israelense *Elbit Systems*, com crédito assegurado pela ASHRA (*Israel Export Insurance Corporation*), a ACE israelense (Senado Federal, 2011).

A taxa de juro obtida foi de 5,21% e o *rating* do Brasil seguia em leve tendência ascendente, já notado como BBB pela agência *Fitch* desde 2010.

Poggio (2013) afirma que o programa AMX permitiu à Embraer adquirir conhecimentos tecnológicos fundamentais, como o domínio de códigos-fonte, de materiais alternativos e compostos, bem como obter experiência em consórcios internacionais, na divisão de tarefas e custos e na negociação de participações. O autor refere, ainda, que a Força Aérea Brasileira também aprendeu, com esse projeto, a gerenciar um programa complexo oriundo de um acordo binacional, concretizando o objetivo de adequar as aeronaves a uma maior vida útil, além de nelas incorporar avanços desenvolvidos durante vários anos. Foi possível, também, modernizar e aumentar o parque industrial aeroespacial brasileiro e incrementar a capacitação de pessoal. Todo esse desenvolvimento proporcionado e impulsionado pelo programa AMX contribuiu para que a Embraer se tornasse uma das maiores empresas aeronáuticas do mundo.

#### 4.3.5 Programa F-X 2

A Força Aérea Brasileira alimentava, desde a década de 1990, o desejo de adquirir novos e modernos aviões de caça, a fim de manter o poder dissuasório do Brasil em face de um novo contexto estratégico regional sul-americano. Países vizinhos modernizaram e equiparam suas Forças Armadas e o Brasil achava-se em desvantagem, pondo em risco sua liderança regional. Além disso, o tempo de vida útil das aeronaves de caça em serviço chegava ao fim, comprometendo as diversas atividades de segurança do espaço aéreo brasileiro.

Essa conjuntura levou a Força Aérea a conceber o Programa F-X 2. Foram analisados alguns equipamentos oferecidos no mercado, dentre eles os famosos caças estadunidenses F-16 *Falcon*, da empresa Lockheed, e F-18 *SuperHornet*, fabricado pela vertente militar da empresa *Boeing*. Além desses, participou da concorrência o modelo *Rafale*, produto de um consórcio europeu liderado pela empresa francesa *Dassault*. Vale destacar, novamente, que a França é um forte aliado comercial do Brasil, no que se refere a compra de equipamentos militares. Por isso, a concorrência internacional para o Programa F-X 2 foi bastante acirrada e durou vários anos.

A escolha do equipamento ocorreu em 2013 e, em 25 de agosto de 2014, após um longo processo político e negocial, foi assinado um contrato de OCE com a empresa *Saab*, da Suécia, para aquisição e desenvolvimento de caças *Gripen NG*. As condições de financiamento foram recebidas positivamente pelos críticos. O valor total da operação foi de 39.882 mil milhões de Coroas suecas para as 36 aeronaves adquiridas e de mais 245.3 milhões de Dólares americanos para o armamento, sendo

que o crédito cobre a totalidade do Contrato Comercial. A taxa de juros do Contrato Financeiro, de 2.19%, possibilitou uma economia de 600 milhões de Reais ao Governo brasileiro. Esta OCE não concretizou apenas uma relação comercial entre o Brasil e a Suécia, mas uma aliança estratégica entre os dois países (Ministério da Defesa, 2015).

Outro aspeto importante, abordado por Padilha (2016), é que o Programa F-X 2 foi o maior contrato de exportação do caça sueco. O autor ainda faz referência ao extenso leque de cooperação industrial e de transferência de tecnologia envolvido no negócio, citando a participação da fabricante brasileira Embraer, cuja produção de muitas partes do *Gripen* no Brasil poderá ter implicações mais amplas no futuro, como a produção de outras unidades mediante acordos de *joint venture*.

Diferentemente dos demais casos apresentados, o Programa F-X 2 não foi financiado por bancos privados. As agências estatais suecas SEK e EKN, equivalentes a um banco de fomento e uma garantidora de crédito, respetivamente, são ligadas diretamente à Monarquia Sueca, o que configurou de maneira diferente esta OCE.

O contrato dos caças *Gripen* foi indexado à taxa CIRR<sup>9</sup> e o *rating* brasileiro encontrava-se estabilizado no nível de investimento desde 2011, em unanimidade de notação por parte da *Fitch*, da *Moody's* e da *Standard & Poor's*, sugerindo que essa estabilidade contribuiu decisivamente para as condições favoráveis da contratação desta OCE.

#### 4.3.6 Síntese

Todos os projetos apresentados, tornados realidade por intermédio das OCE, alguns já concluídos e outros em plena execução, vêm contribuindo sobremaneira para o processo de modernização das Forças Armadas, assim como para o desenvolvimento tecnológico e industrial na área da Defesa brasileira, dentro dos objetivos estratégicos de mais alto nível, previstos na Política Nacional de Defesa do país.

Com a finalidade de concluir o presente capítulo, foi elaborada a Tabela 6, apresentada a seguir, sintetizando os principais indicadores divulgados oficialmente, referentes aos cinco casos de OCE apresentados.

---

<sup>9</sup> *Commercial Interest Reference Rates* são taxas de referência oficiais para empréstimos realizados por intermédio de ACEs, calculadas a cada mês e baseadas em valores dos títulos emitidos internamente no país para a moeda do próprio país (*EXIM Bank*, n. d.).

Tabela 6 - Principais OCE nas Forças Armadas brasileiras (1996 a 2016)

Projeto	Ano e Duração do Contrato	Custo Efetivo e/ou Taxa de Juros	Valor do Crédito Externo	Bancos e/ou ACE	Rating Brasil (Fitch)	Indexante	Spread e Comissões
Aquisição das Aeronaves <i>Cougar</i> (Aviação do Exército)	1999 a 2015	Dado não obtido	USD 90.594.132,	- <i>Banque Nationale de Paris</i> ; -COFACE	B	Dado não obtido	Dado não obtido
PROSUB: Programa de Desenvolvimento de Submarinos (Marinha do Brasil)	2008 a 2029	Custo Efetivo: 6.354% a.a. Juros: 5.50% a.a.	EUR 4.324.442.181,	- <i>BNP Paribas, Société Générale, Calyon, Credit Industriel et Commercial, Natixis e Santander</i> ; -COFACE	BBB-	Euribor	<i>Arrangement Fee: 0.50% flat</i> <i>Commitment Fee: 0.50% a.a.</i> Seguro: 2.38% Spread: 2.90%
Programa H-X BR: Aquisição das Aeronaves EC-725 (Ministério da Defesa)	2009 a 2025	Custo Efetivo: 6.194% a.a. Juros: 5.10% a.a.	EUR 1.764.020.784,	- <i>Société Générale, BNP Paribas, Santander e Calyon</i> ; -COFACE	BBB-	Euribor 6 meses	<i>Arrangement Fee: 0.60%</i> <i>Commitment Fee: 0.50% a.a.</i> Seguro: 3.87% Spread: 0.775%
Modernização das aeronaves A-1 (Força Aérea Brasileira)	2011 a 2015	Juros: 5.21% a.a.	EUR 85.000.000,	- <i>BNP Paribas e Hapoalim</i> -ASHRA	BBB	Euribor	<i>Arrangement Fee: 0.60%</i> <i>Commitment Fee: 0.50% a.a.</i>
Programa F-X 2: Aquisição dos caças <i>Gripen</i> (Força Aérea Brasileira)	2014 a 2039	Juros: 2.19% a.a.	Armamento: USD 245.300.000, + Aeronaves: SEK 39.882.335.471,	-SEK -EKN	BBB	CIRR	0%

Fontes: Elaboração própria, com base em dados de Leocádio (2013) e do Ministério da Defesa (2015).

Essas informações permitem inferir, portanto, que cada negociação se deu em um momento distinto da história recente brasileira, com diferentes cenários político-econômicos, obtendo-se resultados distintos. Isso sugere que, de facto, o cenário do momento direcionou e influenciou nas negociações, condicionando os termos dos contratos de OCE celebrados.

#### 4.4 Resultados obtidos através das entrevistas exploratórias presenciais

Para o levantamento de dados qualitativos obtidos através das entrevistas, foi realizada uma análise do conteúdo, constante do Apêndice J, consolidando as observações e citações dos participantes. A seguir, são apresentados os resultados mais relevantes, dentro de oito categorias relacionadas aos tópicos solicitados, que permitiram caracterizar as OCE de uma forma mais abrangente.

#### 4.4.1 Tipos de financiamento

Os tipos de financiamento *crossborder* (ou seja, financiamentos internacionais, que ‘ultrapassam fronteiras’) mais usuais são possíveis de serem classificados, na visão de risco do projeto e de risco da empresa, como *Project Finance* e *Corporate Finance*, respetivamente. Segundo E1, as OCE para aquisição de equipamentos militares *"são projetos de financiamento Project Finance, com maturidades muito longas, e onde as garantias funcionam mais como redutoras do preço. Agora, o preço está indexado diretamente ao rating soberano do Brasil"*.

Já na perspectiva de como é financiado o recurso propriamente dito, existem as operações de crédito ‘Em moeda’ ou para a ‘Entrada de moeda’ (recursos sem fins específicos, a serem aplicados pelo tomador, a seu critério) e para a ‘Entrada de bens e serviços’, ‘Indireto’ ou ‘*Strictu Sensu*’ (recursos com fins já especificados previamente). Para E4, *"em termos de operações de crédito envolvendo as Forças Armadas, elas já vêm atendendo a situações específicas, (...) essas operações, hoje em dia, têm sido muito vinculadas a objetos específicos"*. Assim, o financiamento indireto tem sido o mais comum e foi o mais pertinente para o presente trabalho, já que foi o tipo empregado em todos os 5 casos de OCE estudados no Item 4.3.

#### 4.4.2 Riscos dos projetos

Para efetivar uma OCE e conceder o financiamento, os credores irão considerar nomeadamente os riscos, a consistência e a estrutura do projeto a ser financiado, bem como a solidez da empresa fornecedora. Além disso, o outro fator de análise preponderante é o risco-país, que é representado pela notação do *rating* do país tomador, conforme afirma E1: *"A entidade que vai conceder o crédito vai analisar o risco do projeto, mais do que estará a analisar o risco, neste caso, quer o risco do governo do Brasil, que vai contra-garantir, quer das Forças Armadas"*. A esse respeito, segundo E3, *"o financiamento sempre vem colado a um projeto (...), eles olham também qual é a empresa que está associada. Então, se for uma grande empresa, o risco é pequeno. Mas eles olham demais o risco-país. Isso para eles é fundamental, porque a taxa de juros que vai ser aplicada depende muito disso. Quanto maior o risco, maior a taxa de juros"*.

Sendo assim, os projetos de Defesa, por serem estanques e contra-garantidos pelas projeções orçamentais do tomador, que geram um compromisso internacional, acabam por apresentar risco que tende a ser menor do que financiamentos diretamente pelo Tesouro Nacional. A afirmação de E4 vai ao encontro dessa assertiva: *"por conta de ser um compromisso internacional, isso acaba fazendo uma pressão sobre o próprio governo, o que facilita nas tratativas para a*

*continuidade do projeto. (...) todos os projetos que envolviam operações de crédito, eu sempre vi eles terem uma continuidade mais... mais regular, embora não a ideal, do que outros projetos que eram totalmente custeados com recursos do Tesouro".*

Quando há participação de uma ACE, ou agência de fomento, fornecendo o seguro do crédito, também há tendência de diminuição dos riscos e, portanto, dos custos que recaem sobre o país tomador de crédito e importador dos bens e serviços, conforme afirma E5: *"Tem que ter sempre o 'guarda-chuva' de uma agência de fomento à exportação, porque isso tende a baratear um pouco o custo".*

#### 4.4.3 Sindicatos bancários

O financiamento de projetos de Defesa de grande vulto exige que as instituições financeiras de crédito se agrupem em sindicatos bancários (*Sindicat Loan Banking*) para darem suporte a esses projetos, conforme explica E1: *"São vários bancos que se juntam num sindicato para financiar. Há um banco líder, que lidera a operação, e que, no fundo é ele que tem todo o processo operacional de contratação e é o rosto perante a entidade que está a ser financiada, mas existe um conjunto de bancos que vem com o funding".* Do mesmo modo, E2 afirma que, *"para um grande financiamento, através de um sindicato bancário, o projeto está mais garantido porque não é só um banco que está envolvido, portanto está mais do que um banco, e por sua vez, a própria garantia e o próprio risco do próprio projeto, para ser financiado no futuro, também fica minimizado".*

Nas OCE realizadas no Brasil, o sindicato que irá financiar o projeto é escolhido através de um 'Processo de Seleção de Bancos', que ocorre após a escolha, pelo Governo, do equipamento militar que se deseja adquirir. A proposta de financiamento vencedora deverá ser depurada e negociada, até a aprovação final pelo Tesouro Nacional brasileiro, por intermédio do Ministério da Fazenda. Em alguns casos, a ACE ou outra instituição pública do país exportador pode substituir o sindicato bancário, fornecendo o crédito e o seguro ao país tomador do financiamento, como foi o caso da Suécia, na OCE celebrada com o Brasil em 2014 para a venda das aeronaves de caça *Gripen*, o que é confirmado por E4: *"...sempre que possível, (...) é mais interessante se procurar as agências oficiais, desses países, de crédito à exportação, porque elas normalmente têm taxas mais atraentes".*



#### 4.4.4 Prazos

Quanto aos prazos envolvidos nas OCE, há que se considerar a duração do projeto, a carência até o início dos pagamentos e o cronograma físico-financeiro, a fim de dimensionar os calendários de pagamento e de amortização da dívida. São projetos de longo prazo, como afirma E1: *"Normalmente, são maturidades longas, uma vez que os equipamentos são amortizados a longo prazo. Estamos a falar, normalmente, em operações a vinte anos ou até mais"*. Esse prazo deverá ser necessariamente menor do que a previsão de vida útil dos bens adquiridos, de modo a se evitar novos investimentos antes do término dos pagamentos.

Nas negociações, aumentar ou diminuir os prazos influencia no aumento ou na diminuição dos custos do financiamento. E isso pode ser renegociado durante toda a execução do projeto, a fim de adequar as condições contratuais ao cenário financeiro em que se encontrar o tomador, de acordo com E4: *"embora tenham os prazos, as garantias e tudo isso, há um processo constante de renegociação, de ajustes, por conta da própria situação financeira difícil do país, que requer que se esteja sempre se conversando para se adequar esses prazos, e respeitando sempre as garantias"*.

#### 4.4.5 Garantias

No que se refere às garantias, nos projetos a serem financiados por OCE, é fundamental que não sejam voláteis. A segurança de crédito proporcionada pelas agências de fomento ou ACE, bem como o histórico positivo das Forças Armadas brasileiras e das relações bilaterais entre os países exportador e importador, em operações anteriores, são fatores importantes e que favorecem o processo de contratação de novas OCE. A esse respeito, E1 esclarece que *"o histórico (track record) da empresa é fundamental para a concessão do crédito e, portanto, se estivermos perante uma pessoa ou uma entidade que é cumpridora em todas as suas responsabilidades, eu vou ter mais facilidade em conceder-lhe o crédito. Mas os bancos e os contratos existem, que é para prever todos os cenários, os cenários de cumprimento e os de incumprimento"*. Ainda segundo E1, *"e daí é que a garantia do Estado Brasileiro será muito importante, porque (...) anualmente vai estar ali, cativo, um montante do orçamento, precisamente para responder ao serviço da dívida"*.

Da mesma forma, o apoio mútuo de garantias entre os bancos integrantes do sindicato bancário, como é o caso da maioria dos financiamentos estudados, dá suporte ao conjunto formado pelo Contrato de Financiamento e pelo Contrato Comercial, ainda que os dois devam fluir de maneira independente, porém necessariamente interligada. Nesse contexto, E5 afirma que *"o que pode*

*acontecer é que o contrato de financiamento, ele acaba por ser, por via indireta, algum fator de pressão, porque nós temos um financiamento (...), um compromisso internacional”.*

#### 4.4.6 Componentes das taxas de juros

As taxas cobradas pelos credores nas OCE são formadas por diversas componentes de cálculo, como o *spread*, definido basicamente como a parcela de lucro líquido do credor pelo financiamento, e um indexante automático (como a Euribor), além de outras componentes indiretas, a serem pagas pelo tomador, como as comissões de estruturação e de compromisso, cujos valores acordados podem contribuir na definição da taxa de juros básica do contrato. Para E1, *“a taxa de juro que vai incidir sobre o capital, tem desde logo uma componente que é o indexante, que é a parte variável da taxa de juro. A outra componente da taxa de juro é o spread, e o spread reflete o risco da entidade. O indexante está dissociado da entidade que se está a financiar. O spread não. O spread é a componente fixa da taxa de juro, mas tem a ver com o risco”.*

De facto, as taxas indexadas dão mais segurança ao credor em face das evoluções e das incertezas do mercado. Também de forma indireta, conforme abordado anteriormente, a negociação de prazos a dilatar ou a comprimir pode contribuir para a formação de taxas de juros menores, diminuindo o custo efetivo da operação para o tomador. E3 confirma tal assertiva, do ponto de vista do credor, durante as negociações: *“o cálculo da taxa de juros vai muito pela percepção de risco dele, vai pelo projeto, vai pelo cronograma”.*

#### 4.4.7 Comissões bancárias

As diversas comissões são encargos bastante onerosos para o tomador. De certa forma, acabam por ser uma fonte de recursos para os credores, uma vez que esses valores são pagos logo ao início, em seguida à assinatura do contrato de OCE. A esse respeito, E1 afirma que *“a carga administrativa, do ponto de vista jurídico, é muito pesada. A bateria é pesada e é isto que verdadeiramente até remunera mais os bancos, porque (...) os bancos arrecadam logo essa massa monetária”.* Em concordância, E2 complementa: *“Atualmente, é uma das fontes de financiamento, portanto, que os bancos têm é através das comissões, tanto mais quanto houve volatilidade através das taxas de juro, e houve. (...) É uma fonte de receita para o banco”.*

Portanto, devem ser previstos nos orçamentos imediatos os recursos para quitação dessas taxas, nomeadamente a *Structuring Fee* (Comissão de Estruturação), cuja falha já pode levar ao

*default* do financiamento e, em última análise, até mesmo do país, no primeiro momento do contrato. No que se refere à *Commitment Fee* (Comissão de Compromisso), deve ser negociada e baixada ao máximo pelos atores que procuram o financiamento. Sobre o assunto, E3 afirma que *“tem que ter orçamento para o comercial e para o financeiro. Se você vai pagar a Management Fee ou outra fee qualquer, naquele ano, você tem que ter pré-calculado e orçamentado para o ano seguinte, para você pagar. Se não, você não paga a dívida”*.

Para lidar com essas comissões, há necessidade de profissionais capacitados também nas Forças Armadas, como sempre há nos bancos, a fim de nivelar as condições de negociação de novos contratos, sobretudo nos complexos e delicados aspectos jurídicos. De acordo com a opinião de E4, *“a parte jurídica é extremamente relevante na hora da celebração, e (...) temos que, cada vez mais, nos aperfeiçoar aí nessa área. (...) realmente é um contrato que tem que ser feito por especialistas. Tem sempre um contrato comercial, um contrato financeiro, e isso tem que estar muito bem redigido, por profissionais com experiência. Porque depois, na hora que se tiver que se renegociar, na hora que se tiver que sentar com o fabricante para discutir cláusulas, então, é necessário que contemos com gente capacitada...”*

#### 4.4.8 Acompanhamento dos contratos

O acompanhamento dos contratos de OCE é fundamental durante toda a vida do projeto (Contrato Comercial) e do financiamento (Contrato Financeiro), até a sua maturidade. É importante a existência de uma estrutura de governança voltada exclusivamente para esse fim. Nesse contexto, E5 opina que *“...há que se ter essa estrutura preocupada com a parte operacional, (...) do Contrato de Financiamento. É a que recebe a Disbursement Request, a Solicitação de Desembolso, faz a ordem para o banco pagar para a empresa, controla o repagamento dessa parcela (...)”*.

A inevitável rotatividade de pessoal, característica da atividade profissional militar, é uma dificuldade para o acompanhamento dos contratos de OCE, devido à longa duração dos projetos de Defesa de grande vulto, o que é confirmado por E4: *“...é necessário que contemos com gente capacitada e que permaneça acompanhando o contrato. Esse é um problema que a nossa rotatividade, em função da própria carreira, acaba às vezes trazendo...”*.

No entanto, as Forças Armadas brasileiras têm conseguido executar bem os seus projetos, apesar dos óbices e da evolução do cenário político-econômico do país. Em relação a Portugal, segundo E6, *“à luz da transparência, o país tem feito sua parte”*. Houve muitas dificuldades, mas

o Estado Português honrou, com sacrifício da Lei de Programação Militar, os compromissos internacionais assumidos e hoje pondera a contratação de novas OCE.

#### 4.4.9 Outras observações

As evoluções do cenário geopolítico brasileiro desde a virada do século, bem como as variações do *rating* do país, têm condicionado os riscos e as decisões estratégicas para a contratação das OCE. Sobre isso, E2 afirma que *"...o próprio Brasil começa a lidar com os outros países de outra maneira. E, a partir daí, o seu risco, ou o seu envolvimento, ou sua situação de se envolver nesse conjunto de cenários, também se vai modificando (...); os bancos, com certeza estão atentos a todas estas novas realidades. E aí, já não é só a questão comercial ou económica. É a questão também geopolítica, portanto, a nível mundial, internacional"*.

A experiência positiva, o histórico favorável, a organização e o planeamento orçamental das Forças Armadas brasileiras permitem que haja espaço para a celebração de novas OCE, devido a essa possibilidade de uma visão de mais longo prazo e do compromisso internacional que se cria nesses acordos. Portanto, na opinião de E5, *"existe sim, abertura, para que nós financieemos os nossos projetos por operação de crédito externo"*.

No entanto, a aprovação de novos financiamentos continuará a depender do cenário, das condições apresentadas ao Tesouro Nacional e da ponderação no uso dessa modalidade de crédito, como uma ferramenta que disponibiliza uma opção factível para a captação de recursos. Em consequência, tal ponderação será fundamental para a aceitação popular e política dos projetos e dos seus benefícios intangíveis para a sociedade, bem como para evitar polémicas que desgastem a imagem das Forças Armadas. Dessa forma, sobre tal assertiva, E4 complementa que *"determinados projetos, eles acabam se encaixando num perfil que é mais fácil, digamos assim, garantir o recurso para a continuidade desses projetos, via uma Operação de Crédito Externo, porque isso vai dar (...) a garantia de que se terá o recurso ao longo do tempo (...). Então, a operação de crédito, ela permite ter essa certeza no horizonte"*.

## 4.5 Resultados obtidos através da análise quantitativa

A Tabela 7 apresenta a análise de frequências das respostas obtidas ao conjunto de questões colocadas por intermédio do questionário *online*.

Tabela 7 - Percepção das OCE (análise de frequências).

Variável	Discordo Fortemente	Discordo	Nem concordo, nem discordo	Concordo	Concordo Fortemente	Sem opinião
	n(%)	n(%)	n(%)	n(%)	n(%)	n(%)
<b>Painel A:</b> Percepção sobre o posicionamento das Forças Armadas brasileiras						
Conquistar espaço no Cenário Internacional	0(0)	5(6.8)	7(9.5)	<b>29(39.2)</b>	<b>29(39.2)</b>	4(5.4)
Forças Armadas equipadas convenientemente	6(8.1)	<b>22(29.7)</b>	16(21.6)	14(18.9)	5(6.8)	11(14.9)
Financiamentos projetam o Brasil no cenário mundial	0(0)	6(8.1)	10(13.5)	<b>35(47.3)</b>	20(27.0)	3(4.1)
Financiamentos projetam o Brasil no contexto regional	1(1.4)	3(4.1)	5(6.8)	<b>30(40.5)</b>	<b>30(40.5)</b>	5(6.8)
<b>Painel B:</b> Percepção sobre as OCE no atual cenário brasileiro						
OCE são preferíveis ao financiamento interno	1(1.4)	16(21.6)	17(23.0)	<b>24(32.4)</b>	7(9.5)	9(12.2)
Tesouro é vantajoso por entrar na dívida pública	3(4.1)	9(12.2)	<b>25(33.8)</b>	22(29.7)	5(6.8)	10(13.5)
OCE são vantajosas por não entrarem na dívida pública	7(9.5)	16(21.6)	<b>19(25.7)</b>	17(23.0)	2(2.7)	13(17.6)
OCE são vantajosas apesar das variações do risco-país	0(0)	5(6.8)	12(16.2)	<b>45(60.8)</b>	11(14.9)	1(1.4)
OCE em projetos de Defesa desenvolvem o Brasil	1(1.4)	7(9.5)	16(21.6)	<b>34(45.9)</b>	13(17.6)	3(4.1)
Cenário interno influencia negativamente novas OCE	0(0)	3(4.1)	6(8.1)	<b>31(41.9)</b>	29(39.2)	5(6.8)
<b>Painel C:</b> Percepção sobre o histórico de OCE nas Forças Armadas brasileiras						
Histórico positivo das Forças Armadas em OCE	0(0)	0(0)	13(17.6)	20(27.0)	20(27.0)	<b>21(28.4)</b>
Projeção orçamentária atual suporta novas OCE	4(5.4)	17(23.0)	18(24.3)	12(16.2)	1(1.4)	<b>22(29.7)</b>
Juros foram compatíveis nas OCE dos últimos 20 anos	0(0)	5(6.8)	16(21.6)	21(28.4)	5(6.8)	<b>27(36.5)</b>
Taxa de juros indexada é preferível a taxa fixa	2(2.7)	12(16.2)	18(24.3)	<b>30(40.5)</b>	6(8.1)	6(8.1)
A incerteza é uma desvantagem nas OCE com taxa indexada	1(1.4)	6(8.1)	8(10.8)	<b>44(59.5)</b>	9(12.2)	6(8.1)
Comissões bancárias são normalmente adequadas	0(0)	12(16.2)	19(25.7)	14(18.9)	2(2.7)	<b>27(36.5)</b>
<b>Painel D:</b> Percepção sobre o risco das OCE						
OCE deveriam ser preteridas devido ao risco cambial	2(2.7)	19(25.7)	17(23.0)	<b>24(32.4)</b>	5(6.8)	7(9.5)
Expostas ao risco cambial, as OCE são de futuro instável	1(1.4)	9(12.2)	11(14.9)	<b>41(55.4)</b>	9(12.2)	3(4.1)
O risco atual de projetos de Defesa é menor que o risco-país	3(4.1)	19(25.7)	18(24.3)	<b>24(32.4)</b>	0(0)	10(13.5)
Análise independente de riscos dos projetos de Defesa e do país	4(5.4)	22(29.7)	11(14.9)	<b>24(32.4)</b>	4(5.4)	9(12.2)
Risco de <i>cross-default</i> no Estado prejudica novas OCE	1(1.4)	3(4.1)	4(5.4)	<b>47(63.5)</b>	14(18.9)	5(6.8)
Risco-país aumenta os juros em novas OCE das Forças Armadas	1(1.4)	4(5.4)	7(9.5)	<b>41(55.4)</b>	13(17.6)	8(10.8)
Oscilações do <i>rating</i> do país influenciam a imagem da Defesa	3(4.1)	12(16.2)	10(13.5)	<b>36(48.6)</b>	7(9.5)	6(8.1)

A Tabela 7 demonstra a concordância dos participantes acerca de questões relacionadas com as OCE, constantes do questionário *online*. Particularmente em algumas questões, mais de 20% dos participantes incluídos abstiveram-se de dar a sua opinião, nomeadamente ao nível de aspetos relacionados com o histórico de pagamento nos contratos de OCE (28.4%), com o suporte da previsão de recursos para amortização de empréstimos de longo prazo via OCE pela atual projeção orçamentária (29.7%), com o ajuste das taxas de juro, nos últimos 20 anos, ao momento de mercado internacional (36.5%) e, por último, com relação à adequação das comissões bancárias pagas pelo tomador nos contratos (36.5%).

A maioria da amostra incluída concordou com a importância das Forças Armadas para o país e do financiamento de projetos de Defesa de grande vulto como um meio de projeção do Brasil, quer no contexto regional, quer mundial. Neste item do Painel A, mais de 70% dos participantes atribuíram uma classificação entre “Concordo” e “Concordo Fortemente”. Da mesma forma, questões associadas à importância das OCE para as Forças Armadas como um meio de modernização e desenvolvimento do país geraram elevada concordância (> 60%).

As limitações associadas às OCE foram também reconhecidas pelos participantes. No Painel B, 81.1% concordaram que o atual cenário interno do Brasil influencia negativamente a celebração de novos contratos. Entre os respondentes, 63.5% concordaram e 18.9% concordaram fortemente que o risco de “*cross-default*” pelo Estado Brasileiro prejudica as condições de acesso das Forças Armadas a novas OCE. Para uma análise do risco-país do Brasil, o facto de existir uma implicação no aumento da taxa de juro dos financiamentos concedidos é considerado por 73% dos participantes, que atribuíram classificações em uma das duas categorias de concordância, predominantemente na categoria “Concordo” (55.4%).

Adicionalmente, de acordo com a percepção da maioria dos participantes, a utilização de taxas de juro indexadas revistas periodicamente nas OCE constitui efetivamente uma desvantagem, pela incerteza acerca do reembolso (71.7%). A exposição das OCE ao risco cambial conduz também à instabilidade nos valores futuros a pagar pelo empréstimo, expressos em moeda brasileira (67.6% de concordância).

O facto do recurso ao Tesouro ter a inclusão dos montantes financiados no cômputo da dívida pública do país não foi visto como uma vantagem por 16.3% dos respondentes. Neste item, 33.8% apresentaram uma postura de indecisão, uma vez que as classificações na opção “Nem concordo, nem discordo” atingiram a maior frequência, comparativamente a todos os restantes aspetos avaliados no questionário.

Uma das questões com maior discordância focou-se sobre o equipamento das Forças Armadas brasileiras para o exercício das suas funções, na qual 37.8% dos indivíduos discordaram ou discordaram fortemente de um conveniente equipamento. Também a visão de que as OCE são vantajosas pelo facto de seus montantes não entrarem no cômputo da dívida pública do país foi um aspeto do qual 31.1% dos elementos da amostra discordaram. Por último, uma análise independente do risco de um projeto de Defesa e do risco-país para a concessão de crédito OCE não foi considerada uma boa estratégia por 35.1% dos participantes incluídos.

O Painel C, em particular, devido à sua especificidade, solicitando a perceção sobre o histórico de OCE das Forças Armadas brasileiras, apresentou os maiores níveis de respostas “Sem opinião”, em 4 das 6 perguntas (acima dos 28%, tendo atingido os 36,5% nas questões referentes à compatibilidade das taxas de juros e das comissões nas OCE realizadas no Brasil entre 1996 e 2016). É compreensível, por exemplo, que respondentes civis e de nacionalidade portuguesa não tenham conhecimento sobre o assunto, o que denota a pertinência em disponibilizar essa opção de resposta, evitando desvios estatísticos indesejáveis, uma vez que, caso não houvesse a opção “Sem opinião”, seriam induzidos a responderem “Nem concordo, nem discordo” ou adotar um posicionamento que não necessariamente espelhariam a realidade.

Existiu, portanto, uma variabilidade considerável na perceção dos respondentes. Os valores ao nível da amplitude interquartil (Quartil 75° - Quartil 25°) mostram que a dispersão dos dados variou entre 0 e 4. Particularmente, a questão que aponta para um adequado suporte da atual projeção orçamentária das Forças Armadas à previsão de recursos para a amortização de empréstimos de longo prazo via OCE, além de ser uma das que gerou mais respostas “Sem opinião”, como já referido, foi também a que apresentou mais dispersão entre os respondentes (amplitude interquartil = 4). Por outro lado, questões relacionadas com a desvantagem das taxas de juro indexadas revistas periodicamente e com importância das OCE para a modernização e manutenção de capacidades das Forças Armadas foram as que apresentaram menor dispersão (amplitude interquartil = 0).

A seguir, na Tabela 8, apresentar-se-ão os resultados provenientes da análise da visão de negócio acerca das OCE, comparando-se as respostas daqueles respondentes que assumiram a visão de tomadores com os que se declararam com a visão de credores. O objetivo desta comparação está focado na intensão de se verificar a hipótese de que a visão do tomador de crédito nas OCE é convergente com a visão do credor.

Tabela 8 - Percepção das OCE baseada na visão de negócio: 'Tomador' versus 'Credor'

Variável	Tomador de Crédito/ Gestor ou Usuário			Instituições Credoras			U	p
	M	Mdn	DP	M	Mdn	DP		
<b>Painel A:</b> Percepção sobre o posicionamento das Forças Armadas brasileiras								
Conquistar espaço no Cenário Internacional	4.34	5.00	.831	3.65	4.00	.862	244.00	<b>.002</b>
Forças Armadas equipadas convenientemente	2.62	2.00	1.048	3.69	4.00	1.032	156.00	<b>.003</b>
Financiamentos projetam o Brasil no cenário mundial	4.04	4.00	.868	3.76	4.00	.903	379.00	.244
Financiamentos projetam o Brasil no contexto regional	4.28	4.00	.878	4.07	4.00	.884	341.00	.308
<b>Painel B:</b> Percepção sobre as OCE no atual cenário brasileiro								
OCE são preferíveis ao financiamento interno	3.17	3.00	1.028	3.67	4.00	.907	310.00	.083
Tesouro é vantajoso por entrar na dívida pública	3.20	3.00	1.025	3.44	3.00	.784	374.50	.533
OCE são vantajosas por não entrarem na dívida pública	2.82	3.00	1.126	2.94	3.00	.899	349.00	.676
OCE são vantajosas apesar das variações do risco-país	3.89	4.00	.744	3.74	4.00	.806	466.50	.502
OCE em projetos de Defesa desenvolvem o Brasil	3.74	4.00	.964	3.67	4.00	.840	450.00	.702
Cenário interno influencia negativamente novas OCE	4.39	4.00	.784	3.83	4.00	.924	297.50	<b>.016</b>
<b>Painel C:</b> Percepção sobre o histórico de OCE nas Forças Armadas brasileira								
Histórico positivo das Forças Armadas em OCE	4.11	4.00	.784	4.22	4.00	.833	182.50	.695
Projeção orçamentária atual suporta novas OCE	2.67	3.00	.979	3.30	3.00	.675	127.50	<b>.045</b>
Juros foram compatíveis nas OCE dos últimos 20 anos	3.50	4.00	.916	3.67	4.00	.617	218.00	.590
Taxa de juros indexada é preferível a taxa fixa	3.30	3.50	.909	3.61	4.00	1.145	364.00	.205
A incerteza é uma desvantagem nas OCE com taxa indexada	3.73	4.00	.811	3.95	4.00	.911	394.00	.251
Comissões bancárias são normalmente adequadas	3.20	3.00	.887	3.00	3.00	.791	226.00	.496
<b>Painel D:</b> Percepção sobre o risco das OCE								
OCE deveriam ser preteridas devido ao risco cambial	3.31	3.00	1.045	.278	2.50	.878	309.50	.052
Expostas ao risco cambial, as OCE são de futuro instável	3.73	4.00	.866	3.53	4.00	1.020	435.00	.392
O risco atual de projetos de Defesa é menor que o risco-país	3.02	3.00	.977	2.89	3.00	.832	371.50	.503
Análise independente de riscos dos projetos de Defesa e do país	2.98	3.00	1.132	3.17	3.50	1.043	385.00	.558
Risco de <i>cross-default</i> no Estado prejudica novas OCE	4.02	4.00	.845	4.00	4.00	.471	428.00	.442
Risco-país aumenta os juros em novas OCE das Forças Armadas	.398	4.00	.838	3.178	4.00	.808	354.50	.198
Oscilações do <i>rating</i> do país influenciam a imagem da Defesa	3.43	4.00	1.061	3.58	4.00	1.017	435.00	.650

M = Média; Mdn = Mediana; DP = Desvio-Padrão; U = *Mann-Whitney test*; p = significância.



A Tabela 8, portanto, ilustra a análise das diferenças na percepção dos respondentes do questionário *online* acerca das OCE nas Forças Armadas brasileiras, considerando a visão de negócio. Os resultados mostraram que, globalmente, não são encontradas diferenças estatisticamente significativas nas questões relacionadas a áreas como, por exemplo, a pertinência dos financiamentos de projetos de Defesa para a projeção do Brasil no âmbito do seu cenário regional e no contexto mundial, a preferência por taxas indexadas em vez de taxas fixas nos financiamentos via OCE, a influência do risco-país nas condições de negociação das OCE e a importância do histórico positivo das Forças Armadas brasileiras para a celebração de novos contratos.

No entanto, questões relacionadas com a necessidade do Brasil possuir Forças Armadas poderosas para conquistar espaço no cenário internacional e com a adequação do atual equipamento das Forças Armadas brasileiras para cumprirem adequadamente suas missões causaram divergências entre os dois grupos. O grupo com uma visão dos tomadores atribuiu classificações significativamente superiores comparativamente ao grupo dos credores, no que concerne à necessidade do Brasil possuir Forças Armadas poderosas (Mdn = 5.00 e Mdn = 4.00, respectivamente). Já ao nível da percepção de adequação do equipamento das Forças Armadas brasileiras, o grupo com a visão dos tomadores apresentou uma pontuação significativamente mais baixa (Mdn = 2.00). Estes resultados indicam que as instituições credoras não atribuem um grau de concordância tão elevado à necessidade de Forças Armadas poderosas e percebem-nas como já convenientemente equipadas.

Outra das diferenças entre esses grupos regista-se ao nível da avaliação da influência do cenário interno do Brasil sobre possíveis novos contratos de OCE. Os tomadores de crédito percebem mais a influência do cenário interno, comparativamente aos credores.

Em última análise, diferenças na percepção são também reportadas pelos resultados apresentados relativamente à atual projeção orçamentária das Forças Armadas brasileiras como um suporte à previsão de recursos para a amortização de empréstimos de longo prazo via OCE ( $p < .05$ ). O grupo dos credores apresenta uma média mais elevada, mostrando maior concordância com o efeito de suporte da atual projeção orçamentária.

Foi realizada, em seguida, a repetição do teste de significância referente à análise da visão de negócio. Desta vez, entretanto, foram comparadas as respostas entre os participantes agrupados de acordo com a instituição a que pertencem ou servem, se 'militar' ou 'civil', cujos resultados são expostos, a seguir, na Tabela 9.

Tabela 9 - Percepção das OCE baseada na instituição: 'Civil' versus 'Militar'

Variável	Civis			Militares			U	p
	M	Mdn	DP	M	Mdn	DP		
<b>Painel A:</b> Percepção sobre o posicionamento das Forças Armadas brasileiras								
Conquistar espaço no Cenário Internacional	3.85	4.00	.78	4.36	5.00	.89	347.0	<b>.003</b>
Forças Armadas equipadas convenientemente	3.32	3.00	.95	2.64	2.00	1.14	269.5	<b>.021</b>
Financiamentos projetam o Brasil no cenário mundial	3.81	4.00	.83	4.07	4.00	.90	481.5	.149
Financiamentos projetam o Brasil no contexto regional	4.04	4.00	1.04	4.35	4.00	.75	471.0	.233
<b>Painel B:</b> Percepção sobre as OCE no atual cenário brasileiro								
OCE são preferíveis ao financiamento interno	3.37	3.00	1.01	3.26	3.00	1.03	480.0	.646
Tesouro é vantajoso por entrar na dívida pública	3.44	3.50	.89	3.14	3.00	1.00	419.0	.251
OCE são vantajosas por não entrarem na dívida pública	2.96	3.00	.92	2.77	3.00	1.17	404.5	.445
OCE são vantajosas apesar das variações do risco-país	3.70	4.00	.70	3.95	4.00	.79	538.0	.168
OCE em projetos de Defesa desenvolvem o Brasil	3.59	4.00	.87	3.81	4.00	.97	527.0	.304
Cenário interno influencia negativamente novas OCE	3.93	4.00	.87	4.45	5.00	.67	368.5	<b>.008</b>
<b>Painel C:</b> Percepção sobre o histórico de OCE nas Forças Armadas brasileira								
Histórico positivo das Forças Armadas em OCE	4.00	4.00	.89	4.19	4.00	.74	261.0	.469
Projeção orçamentária atual suporta novas OCE	3.29	3.00	.73	2.61	2.50	.97	896.0	<b>.016</b>
Juros foram compatíveis nas OCE dos últimos 20 anos	3.60	4.00	.60	3.52	4.00	.98	263.5	.881
Taxa de juros indexada é preferível a taxa fixa	3.50	4.00	1.00	3.30	4.00	.97	503.0	.451
A incerteza é uma desvantagem nas OCE com taxa indexada	3.83	4.00	.97	3.77	4.00	.74	526.0	.565
Comissões bancárias são normalmente adequadas	3.04	3.00	.83	3.21	3.00	.88	244.0	.471
<b>Painel D:</b> Percepção sobre o risco das OCE								
OCE deveriam ser preteridas devido ao risco cambial	2.97	3.00	1.09	3.32	3.00	.96	458.5	.221
Expostas ao risco cambial, as OCE são de futuro instável	3.77	4.00	.94	3.61	4.00	.89	553.0	.420
O risco atual de projetos de Defesa é menor que o risco-país	2.92	3.00	.89	3.03	3.00	.97	458.5	.609
Análise independente de riscos dos projetos de Defesa e do país	3.07	3.00	1.00	3.00	3.00	1.19	502.0	.878
Risco de <i>cross-default</i> no Estado prejudica novas OCE	3.86	4.00	.80	4.12	4.00	.71	470.5	.124
Risco-país aumenta os juros em novas OCE das Forças Armadas	3.70	4.00	.95	4.08	4.00	.70	410.0	.080
Oscilações do <i>rating</i> do país influenciam a imagem da Defesa	3.48	4.00	.99	3.46	4.00	2.00	565.0	.995

A Tabela 9 apresenta as diferenças entre os participantes considerando a instituição civil ou militar a que pertencem. Não foram encontradas diferenças estatisticamente significativas na percepção de civis e militares em relação às OCE, com exceção de questões relacionadas com a conquista de espaço no cenário internacional, o equipamento da Forças Armadas, a influência do cenário interno e o suporte da projeção orçamentárias às OCE, portanto, as mesmas observadas entre tomadores e credores.

O grupo de militares atribuiu um nível de concordância significativamente superior (Mdn = 5.00) ao do grupo de civis (Mdn = 4.00) no que concerne à necessidade de Forças Armadas poderosas no Brasil para que o país conquiste espaço no cenário internacional. Participantes militares, por sua vez, atribuíram pontuações inferiores às dos civis (Mdn = 2.00 e Mdn = 3.00, respetivamente) na questão relativa à percepção das Forças Armadas como convenientemente equipadas. Adicionalmente, ainda no grupo de militares, parece existir maior concordância com a ideia de que o cenário interno influencia negativamente novas OCE (Mdn = 5.00). Por último, o grupo de civis atribuiu classificações significativamente superiores na escala de concordância ao nível da projeção orçamentária atual como um meio de suporte às OCE (Mdn = 3.00), comparativamente ao grupo de militares (Mdn = 2.50).

Por fim, realizou-se a análise da visão de negócio comparando-se as respostas entre os participantes portugueses e brasileiros, cujos resultados são expostos na Tabela 10.

Tabela 10 - Percepção das OCE baseada na nacionalidade: 'Portugal' versus 'Brasil'

Variável	Brasil			Portugal			U	p
	M	Mdn	DP	M	Mdn	DP		
<b>Painel A:</b> Percepção sobre o posicionamento das Forças Armadas brasileiras								
Conquistar espaço no Cenário Internacional	4.37	5.00	.84	3.61	4.00	.79	224.0	<b>.000</b>
Forças Armadas equipadas convenientemente	2.63	2.00	1.1	3.75	4.00	.75	128.0	<b>.001</b>
Financiamentos projetam o Brasil no cenário mundial	4.08	4.00	.86	3.68	4.00	.89	365.0	.070
Financiamentos projetam o Brasil no contexto regional	4.37	4.00	.72	3.83	4.00	1.15	335.0	.064
<b>Painel B:</b> Percepção sobre as OCE no atual cenário brasileiro								
OCE são preferíveis ao financiamento interno	3.28	3.00	1.0	3.37	4.00	1.07	408.5	.668
Tesouro é vantajoso por entrar na dívida pública	3.18	3.00	.97	3.45	3.50	.95	368.0	.271
OCE são vantajosas por não entrarem na dívida pública	2.74	3.00	1.08	3.11	3.00	.99	310.0	.150
OCE são vantajosas apesar das variações do risco-país	3.90	4.00	.78	3.73	4.00	.70	495.5	.366
OCE em projetos de Defesa desenvolvem o Brasil	3.72	4.00	.99	3.71	4.00	.78	523.5	.984
Cenário interno influencia negativamente novas OCE	4.32	4.00	.77	4.05	4.00	.85	386.5	.193

Variável	Brasil			Portugal			U	p
	M	Mdn	DP	M	Mdn	DP		
<b>Painel C:</b> Percepção sobre o histórico de OCE nas Forças Armadas brasileira								
Histórico positivo das Forças Armadas em OCE	4.23	4.00	.75	3.70	3.50	.82	137.5	.060
Projeção orçamentária atual suporta novas OCE	2.70	3.00	.99	3.22	3.00	.67	130.0	.108
Juros foram compatíveis nas OCE dos últimos 20 anos	3.55	4.00	.91	3.57	3.50	.65	226.5	.911
Taxa de juros indexada é preferível a taxa fixa	3.25	3.00	.93	3.70	4.00	1.03	353.0	.070
A incerteza é uma desvantagem nas OCE com taxa indexada	3.79	4.00	.78	3.81	4.00	.98	472.0	.737
Comissões bancárias são normalmente adequadas	3.17	3.00	.85	3.06	3.00	.87	238.0	.594
<b>Painel D:</b> Percepção sobre o risco das OCE								
OCE deveriam ser preteridas devido ao risco cambial	3.26	3.00	.95	2.95	3.00	1.16	415.0	.337
Expostas ao risco cambial, as OCE são de futuro instável	3.65	4.00	.86	3.73	4.00	1.03	498.0	.569
O risco atual de projetos de Defesa é menor que o risco-país	3.11	3.00	.96	2.68	3.00	.82	312.5	.075
Análise independente de riscos dos projetos de Defesa e do país	3.04	3.00	1.13	3.00	3.00	1.08	432.0	.788
Risco de <i>cross-default</i> no Estado prejudica novas OCE	4.04	4.00	.74	3.95	4.00	.83	465.0	.687
Risco-país aumenta os juros em novas OCE das Forças Armadas	3.98	4.00	.79	3.79	4.00	.92	390.0	.356
Oscilações do <i>rating</i> do país influenciam a imagem da Defesa	3.38	4.00	1.05	3.67	4.00	1.02	418.5	.278

A análise da Tabela 10 indica que, uma vez mais, não houve diferenças estatisticamente significativas na maior parte do questionário, permanecendo a discordância apenas nas duas primeiras questões do Painel A, de forma semelhante aos dois primeiros testes.

Em complemento à recolha de dados quantitativos, foi incluída no questionário *online* uma questão aberta relativa à apreciação global do participante acerca da temática abordada. Dos 74 participantes, 36.5% (27 pessoas) fizeram observações e os restantes 63.5% (47 pessoas) não responderam ou declararam não reunirem qualificações técnicas para responder. As 27 citações obtidas constam do Apêndice K.

Após uma análise das observações feitas pelos participantes, verificou-se que as opiniões convergem, novamente, no que concerne aos financiamentos via OCE, com poucas discordâncias. Os participantes apontam para a utilização desta ferramenta como um tipo de financiamento vantajoso para projetos militares de Defesa, porém de forma cautelosa. Sobressaem-se os aspetos relacionados aos riscos do país, cambiais, institucionais e dos projetos como indutores da tomada de decisão e do sucesso dos financiamentos (“*Quanto ao risco cambial, o Brasil tem potencial de se proteger, pois possui reservas financeiras consideráveis no exterior*”). No entanto, esses riscos não são vistos como “*realidades independentes*”, mas atuando em

conjunto, apesar da imagem favorável das Forças Armadas brasileiras e do seu histórico no que tange às OCE contrastarem com a conjuntura interna do país entre 1996 e 2016. Ainda assim, esses financiamentos têm “(...) proporcionado o reequipamento das Forças e contribuído para a base industrial de Defesa, a partir do momento da participação das empresas nacionais nestes projetos”.

Se os militares são, “no mundo todo, a última fronteira da legalidade”, como referido por um dos respondentes, no Brasil essa imagem positiva pode auxiliar o país no aumento da confiança e na diminuição das taxas de juro para novas OCE. É consensual que há espaço no orçamento e possibilidades reais para a contratação de novas OCE na área de Defesa brasileira, mas sempre alertando para as devidas precauções no uso dessa modalidade de financiamento, principalmente aquelas ligadas à mitigação dos riscos e aos contingenciamentos de recursos que “(...) resultarão em renegociação dos contratos, com alargamento dos cronogramas físico-financeiros e, conseqüentemente, em acréscimo no valor total a ser desembolsado”.

Quanto à configuração das taxas de juro, surgiram opiniões conflitantes em relação às vantagens das taxas indexadas sobre as taxas fixas. Os dados quantitativos mostram que não há diferenças significativas na percepção de tomadores e credores em relação à afirmação de que as taxas indexadas são mais seguras para o credor, diminuindo os riscos cambiais, mas também o montante final a receber. No entanto, nas observações dos participantes, esta questão não pareceu tão consensual. Um dos participantes salientou que existem “(...) formas de proteção contra a variação cambial (*hedging the risk*), não sendo sempre necessária a obtenção de créditos indexados”. Isto, portanto, pode significar, que “A taxa indexada (variável) pode ser relativamente melhor quanto ao montante final a ser pago, porém a taxa fixa garante melhor suporte orçamentário para a operação. Ainda assim, essas condições estarão sob análise dos credores, que decidirão pela concessão ou não do crédito, independentemente da vontade do tomador.

## **4.6 Comparação de resultados nos diversos métodos e recomendações para futuras OCE**

### 4.6.1 Comparação de resultados

A título de breve resumo, apresentam-se algumas considerações acerca dos métodos utilizados na presente pesquisa, comparando-se os seus resultados práticos.

É factível afirmar que, de uma forma geral, os resultados obtidos tanto na análise qualitativa quanto na quantitativa apontam em uma mesma direção, ou seja, para as OCE como um instrumento disponível e flexível para o financiamento de projetos de Defesa no Brasil. Como todo processo, tem

vantagens e desvantagens, as quais serão analisadas e adequadas no momento da tomada de decisão de se utilizar ou não esta opção.

A esse respeito, considerando as principais vantagens e desvantagens das OCE, foi elaborada a Tabela 11.

Tabela 11 - Identificação das principais vantagens e desvantagens das OCE

<b>Vantagens</b>	<b>Desvantagens</b>
-possibilidade de executar projetos de alto custo a curto ou médio prazo, planejando a diluição desses valores por um prazo de pagamento mais alongado;	-depender de aspetos políticos e económicos exógenos às Forças Armadas brasileiras, como o risco-país ( <i>rating</i> ), que é publicado por agências internacionais;
-possibilidade de renegociação do contrato durante a execução, para adequação de prazos, garantias, taxas e do orçamento público;	-a bateria de comissões bancárias normalmente é muito pesada para o tomador e esses valores devem ser antecipados, o que exige planeamento prévio e causa uma descapitalização imediata;
-as negociações em ambiente colaborativo e as garantias são reforçadas pelo compromisso internacional gerado, diminuindo custos para o tomador;	-tanto as taxas fixas quanto as indexadas podem significar aumento dos custos, devido à incerteza causada por um cenário instável, interno e/ou externo;
-um histórico positivo entre os países exportador e importador fortalece os laços comerciais, facilitando novas parcerias;	-o acompanhamento de processos de longo prazo é dificultado pela rotatividade de pessoal, nomeadamente no meio militar;
-quando o contrato envolver a transferência de tecnologia com a devida oportunidade, esta é benéfica para a Indústria Nacional de Defesa, gerando desenvolvimento, empregos e divisas.	-os riscos provenientes da possibilidade de contingenciamento de recursos destinados ao pagamento da dívida e do <i>cross-default</i> referente a outros contratos do Estado.

#### 4.6.2 Recomendações para futuras OCE

Sendo as OCE, portanto, uma opção factível de instrumento de financiamento para as Forças Armadas brasileiras, no futuro próximo, torna-se pertinente apontar alguns aspetos a serem observados por ocasião de novas contratações, com o objetivo de possibilitar a reflexão e, após tomadas as decisões, apoiar e assessorar o processo da melhor forma.

Como primeiro ponto, destaca-se a expertise alcançada mais recentemente pela Marinha do Brasil, nas negociações do Programa PROSUB, e pela Força Aérea Brasileira, com relação ao Programa F-X 2. As Forças Armadas brasileiras possuem militares altamente capacitados e com experiência em negociação e elaboração de processos e contratos de OCE. Nesse contexto, é fundamental que a

comunicação e a partilha desses conhecimentos sejam cada vez mais intensificadas, de modo a permitir a manutenção do bom conceito das Forças junto aos órgãos responsáveis pela aprovação dessas operações, principalmente o Ministério da Fazenda e o Senado Federal.

À continuação, identifica-se a necessidade de se manter, ou mesmo incrementar, a capacitação de pessoal militar nas áreas do conhecimento que envolvem as OCE, permitindo a continuidade e a melhoria constante da qualidade dos quadros profissionais das Forças. Dessa forma, será possível auxiliar a gestão pública no aperfeiçoamento da legislação que rege as OCE e no desenvolvimento de novos instrumentos jurídicos de apoio aos processos.

Outro ponto importante é o planeamento orçamentário prévio para o caso de antecipação de taxas e comissões, nomeadamente a *Structuring Fee*, por ocasião de uma nova contratação. A situação ideal seria a criação e manutenção de um fundo específico para essa finalidade. No entanto, a complexidade e as limitações do orçamento público brasileiro são aspetos que podem dificultar ou impossibilitar uma iniciativa deste tipo. Então, sugere-se o estudo de mecanismos financeiros e jurídicos flexíveis, de modo a possibilitar, quando for o caso, a movimentação e adequação de outros recursos disponíveis para atender a essa demanda.

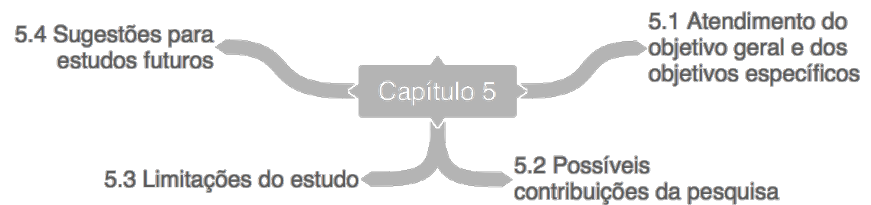
Por fim, cabe reforçar que os contingenciamentos de recursos são um obstáculo ao bom andamento dos processos, gerando custos e desgastes causados pelas renegociações. Assim, recomenda-se a assessoria constante dos órgãos militares envolvidos na celebração e no acompanhamento das OCE junto às instâncias públicas superiores, nomeadamente no que se refere ao cronograma de execução financeira, uma vez que cada OCE significa um compromisso internacional, como já referido, o que denota a sua importância para o relacionamento do Brasil com seus parceiros comerciais e estratégicos.





## 5. CONCLUSÕES

*“Ao expandirmos o campo do conhecimento apenas aumentamos o horizonte da ignorância”. (Henry Miller)*





## 5.1 Atendimento do objetivo geral e dos objetivos específicos

Verifica-se, ao fim da pesquisa, que os objetivos propostos foram alcançados a bom termo. Os resultados sugerem que as OCE são uma boa opção para as Forças Armadas brasileiras levantarem recursos que permitam atingir seus objetivos a curto ou médio prazo, já que os planeamentos e a orçamentação, bem como os pagamentos e amortizações podem ser feitas a médio ou longo prazo. Isto parece ser facilitado pela visão convergente de tomadores e credores para que os contratos de OCE sejam uma ferramenta que conduza a parcerias *win-win*, desde que utilizada com moderação.

Quanto à questão de partida, que conduziu à formulação do objetivo geral, 'analisar as condições em que a contratação de OCE se torna vantajosa para tomadores e credores, levando-se em conta as possibilidades e limitações deste tipo de financiamento', os resultados sugerem que as condições do cenário político-económico interno, bem como o *rating* brasileiro no cenário externo, influenciam diretamente as condições de negociação dos contratos. Ou seja, o ambiente interno estável, bem como o *rating* do país no nível de investimento, serão condições vantajosas e facilitadoras para a assinatura de novos contratos e para a diminuição dos custos do tomador. Para o Brasil, essas condicionantes revelam-se fundamentais e estratégicas, uma vez que os cenários interno e externo do país vêm sofrendo oscilações e turbulências nos últimos 20 anos, período analisado no presente estudo. Essa assertiva vai ao encontro dos estudos de Uribe (2000) e Reiss (2008).

Da mesma forma, os objetivos específicos foram convenientemente respondidos.

O primeiro objetivo específico proposto, 'caracterizar o contexto macroeconómico do Brasil, nomeadamente no que diz respeito à notação de risco de crédito, no período de 1996 a 2016', foi alcançado ao realizar-se o estudo do histórico do *rating* brasileiro no período considerado, cujas conclusões vão ao encontro dos estudos de Carvalho (2010) e Mesquita (2014). As oscilações da notação de risco do Brasil durante o período estudado parecem ter refletido diretamente nas taxas de juro obtidas em cada OCE analisada, ou seja, taxas mais altas foram cobradas em contratos assinados enquanto a notação de risco do país estava classificada em níveis especulativos. Sendo o inverso verdadeiro, melhores taxas foram obtidas no período em que o Brasil ascendeu ao nível de investimento.

O segundo objetivo específico, 'identificar as características, as boas práticas, as lições aprendidas, as dificuldades enfrentadas e os resultados alcançados nos principais contratos de OCE celebrados pelas Forças Armadas brasileiras entre 1996 e 2016, caracterizando as condições de acesso do país ao crédito externo naquele período', foi alcançado na revisão da literatura e no estudo empírico, especificamente no estudo da legislação que rege as OCE e no seu contexto histórico brasileiro, com apresentação de 5 casos recentes de projetos de Defesa financiados com OCE. Concluiu-se que a

legislação atual que regulariza as OCE, tanto no Brasil quanto no exterior, é eficiente e exequível, frente às exigências processuais, de transparência e de controle interno e externo por parte da administração pública. As OCE executadas e ainda em execução no Brasil, por sua vez, vêm contribuindo decisivamente para a modernização das Forças Armadas brasileiras, bem como para a sua capacitação, em face do cenário internacional dinâmico e multifacetado. O país vem envidando esforços no sentido de honrar os compromissos internacionais assumidos, o que reforça as parcerias e os acordos celebrados. Com base nesse histórico recente, sugere-se que as OCE foram opções viáveis e compatíveis aos cenários que se apresentaram nos momentos em que as necessidades surgiram, no âmbito das Forças Armadas brasileiras. Tal assertiva também reforça o estudo de Côrtes (2011) e Leocádio (2013).

O terceiro objetivo específico, 'identificar os fatores críticos na negociação e na contratualização dos financiamentos via OCE para a execução de projetos de Defesa de grande vulto', foi alcançado de forma conjunta, por intermédio da resposta aos demais objetivos específicos, e também do estudo empírico realizado, uma vez que foram caracterizados os fatores críticos de sucesso e as boas práticas das OCE, bem como foi possível perceber como os cenários interno e externo atuam no ambiente de negociação para contratação de um financiamento via OCE. Em complemento, sugere-se que encargos fora de determinada faixa de valores tornam as OCE inviáveis financeiramente (se a menor) ou desvantajosas (se a maior), contrariando os princípios da administração pública da eficiência, da finalidade e da razoabilidade, conforme o estudo de Gontijo (2004).

O quarto objetivo específico, de 'identificar as vantagens e as desvantagens da contratação de uma OCE, quando comparada ao financiamento interno, via Tesouro Nacional', foi alcançado tanto na revisão da literatura quanto na pesquisa de campo, reforçando aspetos do estudo de Côrtes (2011). As OCE apresentam, de facto, vantagens e desvantagens, cabendo aos órgãos envolvidos a análise detalhada e responsável de seu emprego para financiar projetos de Defesa de grande vulto, na medida em que sejam prementes e necessários, sem comprometer o orçamento público. Dependendo do cenário vigente, tanto interno quanto externo, das condições apresentadas pelos credores, bem como do histórico do relacionamento entre o Brasil e o país parceiro, dentre outros fatores, as OCE poderão ser a ferramenta certa para atingir os objetivos desejados.

Por fim, o quinto objetivo específico, 'verificar se a visão de negócio entre tomadores e credores; militares e civis; e brasileiros e portugueses, no âmbito das OCE, é direcionada a um senso convergente ou divergente' foi alcançado na pesquisa de campo, tanto na abordagem qualitativa, com entrevistas a profissionais inseridos em ambos os ambientes, quanto na quantitativa, por intermédio do questionário

*online*. Sugere-se que a visão é convergente e colaborativa, reforçando as conclusões a que chegaram Borges e Pinto (2013).

## **5.2 Possíveis contribuições da pesquisa**

São apresentadas, a seguir, as possíveis contribuições do presente estudo, tendo sido identificadas duas vertentes principais desse contributo:

(i) Para a ciência económica, mais especificamente para o desenvolvimento da área da Economia de Defesa, uma vez que estabelece uma relação colaborativa entre tomadores e credores, que parecem possuir visões de negócio convergentes para a celebração de novas OCE, de modo a que ambas as partes atinjam seus objetivos económicos, estratégicos, comerciais etc. Dessa forma, o meio académico e a sociedade poderão desenvolver novas discussões sobre assuntos de Defesa, tendo em vista que são projetos cujos altos valores, condicionantes e outros acontecimentos exógenos acabam por gerar polémicas ligadas, por exemplo, ao aspeto político nacional, o que já ocorreu tanto no Brasil quanto em Portugal, em um passado recente.

(ii) Para o meio militar, nomeadamente para as Forças Armadas brasileiras, uma vez que é premente a necessidade de um maior número de militares conhecedores dos processos de financiamentos externos e capacitados a participarem de negociações em um nível mais próximo dos técnicos bancários profissionais. O histórico favorável na contratação e na execução das OCE que financiaram projetos de Defesa brasileiros nos últimos 20 anos poderá agregar os novos conhecimentos e os fatores críticos de sucesso identificados neste trabalho, de modo que os projetos futuros tenham melhores condições de negociação, estruturação e execução.

A recolha de dados qualitativos, por intermédio das entrevistas realizadas, possibilitou identificar que há profissionais altamente qualificados e conhecedores das OCE, tanto na posição de credores, quanto na de tomadores. A sua experiência ainda poderá contribuir de forma consistente e decisiva para o sucesso de novas OCE em um futuro próximo. Também a pesquisa documental possibilitou identificar que a legislação relativa às OCE é completa e eficiente, mas necessita de aperfeiçoamentos que possam tornar os processos mais simples e rápidos sem, no entanto, perderem a sua abrangência, segurança, fiabilidade e exequibilidade.

### 5.3 Limitações do estudo

Todo estudo científico apresenta limitações, sejam elas de ordem metodológica, institucional ou pessoal. Portanto, algumas limitações surgiram também na presente pesquisa, nomeadamente no que se refere à reduzida produção científica progressiva na área específica da Economia de Defesa. Assim, a pesquisa documental terminou por ser relativamente limitada, sendo necessário recorrer a outras instituições e fontes diversas, na tentativa de estabelecerem paralelos que atendessem aos objetivos propostos. Entretanto, nota-se que a sociedade brasileira está mais envolvida com os assuntos de Defesa e é factível esperar um aumento no número de artigos científicos, dissertações e outros trabalhos abordando os projetos militares e a indústria nacional de Defesa no Brasil.

Com relação aos 5 projetos e programas financiados por OCE apresentados no Capítulo 4, alguns documentos e dados dos contratos ainda são de acesso reservado, uma vez que alguns cronogramas encontram-se em plena execução. As aeronaves *Gripen*, por exemplo, cujo contrato foi assinado em 2014, ainda não tiveram o primeiro exemplar entregue ao Brasil, por ocasião da conclusão do presente trabalho. Da mesma forma, o primeiro dos submarinos convencionais do programa PROSUB encontra-se em fase final de construção, tendo sido o contrato assinado no ano de 2008. Isso dificultou ou mesmo impediu a obtenção de alguns dados, mas tal limitação não comprometeu de forma decisiva a execução da pesquisa. No ambiente militar, é natural e compreensível que determinados documentos recebam classificação sigilosa por questões estratégicas e de segurança nacional.

Outra limitação, de ordem metodológica, foi a amostra reduzida de respondentes ao questionário *online*. A intenção de atingir um mínimo de 100 participantes, inicialmente divididos entre tomadores e credores, foi mais dificultada no âmbito do grupo dos credores, apesar do esforço em se contactar diversas instituições nos meios bancário e académico, utilizando várias ferramentas (endereços eletrónicos institucionais, redes sociais etc.). Portanto, houve uma discrepância verificada no questionário *online*, no que tange à caracterização sociodemográfica da amostra. As diferenças mais relevantes foram: (i) respondentes do sexo masculino (75,5%) em relação aos do sexo feminino (24,5%); (ii) respondentes que declararam assumir a visão de tomadores (74,3%) em relação aos credores (25,7%); e respondentes de nacionalidade brasileira (70,3%) relativamente aos de nacionalidade portuguesa (29,7%). Apesar dessa limitação, foi possível chegar a resultados consistentes, mas o ideal seriam grupos mais homogêneos, mais equilibrados.

## **5.4 Sugestões para estudos futuros**

Sempre é possível alargar o horizonte do conhecimento, a partir de um estudo já realizado. O presente trabalho pode ter um prosseguimento, no sentido da criação de um modelo de identificação e gestão de riscos para grandes financiamentos via OCE. Também é possível propor um caderno de procedimentos processuais, fatores críticos de sucesso e boas práticas para a celebração de OCE.

No tocante à legislação pertinente às OCE, podem ser propostos novos procedimentos que auxiliem na diminuição do tempo processual, agilizando e desburocratizando, assim, a operacionalização de novas OCE.

Da mesma forma, podem ser realizados estudos de viabilidade para que o financiamento de novos projetos que ainda não tiveram a sua execução iniciada, devido às limitações de recursos do Tesouro Nacional, serem operacionalizados via OCE, contribuindo para a aceleração do processo de modernização das Forças Armadas brasileiras.

Os mesmos estudos podem, também, ser replicados em favor das Forças Armadas de outros países, uma vez que as parcerias internacionais são salutares para as economias e para as sociedades, na medida em que trazem vantagens comuns. As OCE, por serem parcerias de longo prazo, podem contribuir para a manutenção das alianças bilaterais por mais tempo, gerando, assim, um ciclo virtuoso.





## BIBLIOGRAFIA

- Araújo, H. F. R. (2016). *A imprescindível contribuição das Forças Armadas ao Brasil*. Consultado em 12/01/2017, disponível em <http://eblog.eb.mil.br/index.php/component/content/article?id=4265>
- Banco Central do Brasil (2017). *Séries históricas da dívida externa bruta e da dívida externa de curto prazo por vencimento residual*. Consultado em 11/05/2017, disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/seriehistdivextbru.asp>
- Banco Interamericano de Desenvolvimento (2017). *Países membros não mutuários*. Consultado em 18/07/2017, disponível em <http://www.iadb.org/pt/sobre-o-bid/paises-membros-nao-mutuarios,6006.html>
- Bardin, L. (2002). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Bons Investimentos (2016). *Rating Brasil: conceito, histórico e comparação a outros países*. Consultado em 14/02/2017, disponível em <http://bonsinvestimentos.com.br/rating-brasil/>
- Borges, M. D., & Pinto, K. C. R. (2013). As negociações internacionais do Brasil em cooperação militar contemporâneas: o caso aeronáutico com a França. *Boletim Meridiano* 47, 14(136), 25-32. Disponível em <http://periodicos.unb.br/index.php/MED/article/viewFile/8471/6685>
- Câmara dos Deputados (2012). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília: Centro de Documentação e Informação da Câmara dos Deputados.
- Cardoso, T., Alarcão, I., & Celorico, J. (2010). *Revisão da literatura e sistematização do conhecimento*. Porto: Porto Editora.
- Carvalho, R. (2010). Risco calculado? *Desafios do Desenvolvimento IPEA*, 7(61), 38-43. Disponível em [http://www.ipea.gov.br/desafios/images/stories/PDFs/desafios061\\_completa.pdf](http://www.ipea.gov.br/desafios/images/stories/PDFs/desafios061_completa.pdf)
- Castro, G. H. L., & Camara, M. R. G. (2017). A gestão das políticas macroeconômicas do governo Dilma Rousseff (2011-2016). *Publicatio UEPG*, 25(1), 115-132. doi: 10.5212/PublicatioCi.Soc.v.25i1.0009
- Chizzotti, A. (2001). *Pesquisa em Ciências Humanas e Sociais*. 5. ed. São Paulo: Cortez.
- Corrêa, F. (2013). *99 anos da Força de Submarinos: história e poder da Marinha do Brasil*. Consultado em 31/05/2017, disponível em <http://www.defesanet.com.br/prosub/noticia/11533/A-Defesa-em-Debate—FORCA-DE-SUBMARINOS-DA-MB—UMA-HISTORIA-DE-PODER/>
- Côrtes, A. M. A. (2011). *Operação de Crédito Externo - Instrumento de captação de recursos para implementação de projetos da Estratégia Nacional de Defesa: uma proposta* (Dissertação de Mestrado). Escola de Comando e Estado-Maior do Exército, Rio de Janeiro.

- Creswell, J. W. (2014). *Research design: qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. 4. ed. Whashington D.C.: Sage.
- Dib, A. C. (2010). *Lula e Jobim recebem os três primeiros helicópteros modelo EC-725 da Helibrás*. Consultado em 31/05/2017, disponível em <http://www.comexdobrasil.com/lula-jobim-recebem-os-tres-primeiros-helicopteros-modelo-ec-725-da-helibras/>
- Drumond, C. D. (2015). *Seminário industrial Brasil-França*. Consultado em 24/04/2017, disponível em <http://www.defesanet.com.br/bid/noticia/18456/Seminario-Industrial-Brasil-Franca/>
- Exército Brasileiro (1999). *Contrato de Aquisição de Helicópteros Cougar AS-532 UE nº 01/99 – DMAVEX/DMB-EXT*. Brasília.
- Exim Bank (n.d.). *About CIRR rates*. Consultado em 06/06/2017, disponível em <http://www.exim.gov/tools-for-exporters/commercial-interest-reference-rates/about-cirr-rates>
- Freddo, D. (2015). *Estado, moeda e regulação: como a concepção sobre a moeda afeta o papel do Estado na regulação econômica* (Dissertação de Doutorado). Universidade de Brasília, Brasília.
- Gama Junior, F. L. (2009). *Fundamentos de Orçamento Público e Direito Financeiro*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gontijo, V. (2004). *Princípios Orçamentários*. Consultado em 21/12/2014, disponível em <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/cidadao/entenda/cursopo/principios.html>
- Guimarães, S. M. B. (2014). *Aviação do Exército – Uma compilação de matérias jornalísticas de ontem e de hoje*. Aracati: Clube de Autores.
- InvestHB (2017). *O que são agências de rating?* Consultado em 06/03/2017, disponível em [https://www.investhb.com.br/Content/Image/renda-fixa/info\\_classificacoes.jpg](https://www.investhb.com.br/Content/Image/renda-fixa/info_classificacoes.jpg)
- Júnior, A. F. B., & Júnior, N. F. (2011). A utilização da técnica da entrevista em trabalhos científicos. *Evidência*, 7(7), 237-250. Disponível em <http://www.uniaraxa.edu.br/ojs/index.php/evidencia/article/download/200/186>
- Júnior, S. D. S., & Costa, F. J. (2014). Mensuração e Escalas de Verificação: uma Análise Comparativa das Escalas de Likert e Phrase Completion. *PMKT – Revista Brasileira de Pesquisas de Marketing, Opinião e Mídia*, 15, 1-16. Disponível em [http://www.revistapmkt.com.br/Portals/9/Volumes/15/1\\_Mensuração%20e%20Escalas%20de%20Verificação%20uma%20Análise%20Comparativa%20das%20Escalas%20de%20Likert%20e%20Phrase%20Completion.pdf](http://www.revistapmkt.com.br/Portals/9/Volumes/15/1_Mensuração%20e%20Escalas%20de%20Verificação%20uma%20Análise%20Comparativa%20das%20Escalas%20de%20Likert%20e%20Phrase%20Completion.pdf)
- Kepner, C. H., & Tregoe, B. B. (1991). *O novo administrador racional*. São Paulo: Makron Books.
- Lei nº 4320 (1964). *Lei de Finanças Públicas* [Brasil]. Diário Oficial da União de 23/3/1964, p. 2745. Consultado em 07/12/2014, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4320.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm)

- Lei Complementar nº 101 (2000). *Lei de Responsabilidade Fiscal* [Brasil]. Diário Oficial da União de 05/05/2000, p. 1. Consultado em 06/06/2017, disponível em <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/leicom/2000/leicomplementar-101-4-maio-2000-351480-norma-pl.html>
- Leocádio, L. C. L. (2013). *Riscos e Gestão de Riscos para o mutuário em financiamentos internacionais: caso dos projetos de defesa brasileiros de grande porte* (Dissertação de Mestrado). Universidade do Minho, Braga.
- Marques, C. A. (2010). *Financiamentos para projetos de defesa*. Brasília: Clube de Autores.
- Mendes, P. B. (2015). A participação das Organizações Militares do Exército no desenvolvimento de uma mentalidade de Defesa no Brasil. *Coleção Meira Mattos – Revista das Ciências Militares*, 9(35), 357-368. Disponível em <http://servweb.eceme.ensino.eb.br/meiramattos/index.php/RMM/article/view/314/581>
- Ministério da Defesa (2009). *Acordos Brasil-França*. Consultado em 01/02/2017, disponível em [http://www.senado.leg.br/comissoes/cre/ap/AP2090916\\_Acordo\\_Brasil\\_Franca.pdf](http://www.senado.leg.br/comissoes/cre/ap/AP2090916_Acordo_Brasil_Franca.pdf)
- Ministério da Defesa (2012). *Livro Branco de Defesa Nacional*. Consultado em 07/12/2014, disponível em <http://www.defesa.gov.br/arquivos/2012/mes07/lbdn.pdf>
- Ministério da Defesa (2015). *Brasil e Suécia assinam, em Londres, financiamento para aquisição do Gripen NG*. Consultado em 05/06/2017, disponível em <http://www.defesa.gov.br/index.php/noticias/16656-brasil-e-suecia-assinam-em-londres-financiamento-para-aquisicao-do-gripen-ng>
- Ministério da Fazenda (2016). *Manual de Instrução de Pleitos*. Consultado em 06/06/2017, disponível em <https://conteudo.tesouro.gov.br/manuais/mip/72-9-operacoes-de-credito-externo/52-9-1-consi-deracoes-iniciais-sobre-as-operacoes-de-credito-externo>
- Ministério da Fazenda (2009). *Mensagem ao Senado Federal nº 169, de 2009 (nº 676/2009, na origem)*. Brasília.
- Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (2015). *O que é Contingenciamento*. Consultado em 21/02/2017, disponível em <http://www.planejamento.gov.br/servicos/faq/orcamento-da-uniao/elaboracao-e-execucao-do-orcamento/o-que-e-contingenciamento>
- Moraes, M. C. (2010). A Estratégia Nacional de Defesa e o Orçamento da União. *Coleção Meira Mattos – Revista das Ciências Militares* 21, 1-12. Disponível em <http://servweb.eceme.ensino.eb.br/meiramattos/index.php/RMM/article/view/42/67>
- Moreira, A. (2012). *Submarino vira modelo de parceria tecnológica entre França e Brasil*. Consultado em 31/05/2017, disponível em <http://www.defesanet.com.br/prosub/noticia/8955/Submarino-vira-modelo-de-parceria-tecnologica-entre-Franca-e-Brasil/>

- Obstfeld, M. (2008). International finance and growth in developing countries: what have we learned? *Commission on growth and development working paper (34)*, disponível em <http://documents.worldbank.org/curated/en/546061468146057858/pdf/577330NWP0Box353767B01PUBLIC10gcwp034web.pdf>
- Oliveira, J. R. A., Caixeta, A. G., Santos, A. C. M. L., Silva, A. C. P. S., Tuyama, E., Borella, M. ... Kappel, R. A. (2009). *Regime jurídico das operações de crédito externo de interesse da União, Estados, Distrito Federal e Municípios*. Consultado em 21/12/2014, disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/RDIET/article/download/4503/2812>
- Padilha, L. (2015). *Gripen da SAAB entre numa nova "High-Fly Zone"*. Consultado em 31 de maio de 2017, disponível em <http://www.defesaareanaval.com.br/gripen-da-saab-entra-numa-nova-high-fly-zone/>
- Poggio, G. (2013). *Programa AMX: da concepção à modernização*. Consultado em 30/05/2017, disponível em <http://www.aereo.jor.br/2015/12/27/programa-amx-da-concepcao-a-modernizacao/>
- Reiss, D. G. (2008). *Gastos de Defesa no Brasil: análise qualitativa do orçamento nacional no período de 2001 a 2007*. Consultado em 26/01/2017, disponível em <https://ssrn.com/abstract=2515715>
- Riesgo País, G. (2015). Análisis político-coyuntural (riesgo país). *Semestre Económico*, Universidad de Medellín, 4(8). Consultado em 21/11/2016, disponível em <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1390/1435>
- Rosseti, J. P. (1997). *Introdução à Economia*. 17. ed. São Paulo: Atlas.
- Secretaria do Orçamento Federal (2005). *Manual Técnico de Orçamento MTO-02*. Consultado em 03/06/2017, disponível em [http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orcamentarias/manual-tecnico/MTO\\_2005.pdf](http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orcamentarias/manual-tecnico/MTO_2005.pdf)
- Secretaria do Orçamento Federal (2017). *Programa de Eficiência do Gasto*. Consultado em 03/06/2017, disponível em <http://www.orcamentofederal.gov.br/eficiencia-do-gasto/programa-de-eficiencia-do-gasto>
- Secretaria do Tesouro Nacional (n.d.). *Classificação de Risco*. Consultado em 14/02/2017, disponível em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/classificacao-de-risco-faq>
- Secretaria do Tesouro Nacional (n.d.). *Divulgação das análises de capacidade de pagamento*. Consultado em 19/07/2017, disponível em <http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2591:3:::NO:2::>
- Secretaria do Tesouro Nacional (2017). *Execução Orçamentária das Unidades Orçamentárias do Ministério da Defesa, ano 2016*. Consultado em 17/01/2017, disponível em <https://tesourogerencial.tesouro.gov.br/JAN>
- Secretaria do Tesouro Nacional (2017). *Histórico da Classificação para a Dívida de Longo Prazo*. Consultado em 14/02/2017, disponível em <http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2810:2>

- Senado Federal (2009). *Parecer n° 1.413, de 2009, da Comissão de Assuntos Econômicos*. Brasília: Secretaria Especial de Editoração e Publicações do Senado Federal.
- Senado Federal (2009). *Parecer n° 412, de 2011, da Comissão de Assuntos Econômicos*. Brasília: Secretaria Especial de Editoração e Publicações do Senado Federal.
- Serrano, G. P. (2004). *Investigación cualitativa. Retos e interrogantes - Métodos*. Madrid: La Muralla.
- Silva, L. G. I. D. (2015). *A eficiência técnica do Exército Brasileiro consoante o aumento de recursos orçamentários* (Dissertação de Mestrado). Universidade do Minho: Braga, 109 pp.
- Taylor, S. J., & Bogdan, R. (1986). *Introducción a los métodos cualitativos de investigación*. Barcelona: Paidós.
- Trading Economics (2017). *Brasil - Classificação de risco de crédito*. Consultado em 06/03/2017, disponível em <https://pt.tradingeconomics.com/brazil/rating>
- Uribe, R. U. (2000). El gasto público: una reducción bien difícil. *Semestre Económico*, 3(6). Disponível em <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1418/1475>
- US Legal (n.d.). *Best And Final Offer [BAFO] Law and legal definition*. Consultado em 12/06/2017, disponível em <https://definitions.uslegal.com/b/best-and-final-offer-bafo/>



# APÊNDICE A – DOCUMENTO INTERNO DO EXÉRCITO (SOLICITAÇÃO)



MINISTÉRIO DA DEFESA  
EXÉRCITO BRASILEIRO

~~DIE~~ S/~~Nr~~-YFT

Brasília, 13 de março de 2017.

Do: ~~Ten Cel~~ YURI FALAGAN TRIGO

Ao ~~Sr~~ 6º Subchefe do Estado-Maior do Exército

Assunto: solicitação de extrato de planilha do SIAFI

1. Versa o presente expediente sobre solicitação de dados para fins acadêmicos.
2. Sobre o assunto, solicito a V ~~Exa~~ verificar a possibilidade autorizar o fornecimento de uma planilha de dados extraída do SIAFI, referente à execução orçamentária das Unidades Orçamentárias (UO) do Ministério da Defesa, no ano de 2016, constando o “Total Autorizado” (Dotação Inicial + Créditos Adicionais) e o “Total Empenhado”, por UO.
3. Tal solicitação visa compor dados exploratórios para demonstração da eficiência das Forças Armadas brasileiras, no que se refere à execução orçamentária, como parte da Dissertação do Curso de Mestrado em Negócios Internacionais, que está sendo realizado por este Oficial na Universidade do Minho – República Portuguesa (~~Aty~~ PCENA V15/371/~~Gab Cmt Ex~~/2015).

YURI FALAGAN TRIGO – ~~Ten Cel~~

**“150 ANOS DA RETIRADA DA LAGUNA E DA RETOMADA DE CORUMBÁ:  
PERSEVERANÇA NA DEFESA DO TERRITÓRIO E NA INTEGRAÇÃO DO OESTE”**

## **APÊNDICE B – ROTEIRO DE TÓPICOS PARA ENTREVISTA**

### **Roteiro de tópicos para entrevista não estruturada focalizada**

#### **Guião de Entrevista**

##### **Informações gerais**

- 1) Qual é a experiência do entrevistado em relação ao objeto da presente pesquisa?
- 2) Quais considera os principais tipos de financiamento externo e suas características?
- 3) Considera outros aspetos gerais ou relevantes a apontar?

##### **Análise do Financiamento de Projetos**

- 4) Considera que os projetos militares têm particularidades para serem financiados via OCE?
- 5) Como funciona a análise dos riscos associados aos projetos dessa natureza?
- 6) O que tem a considerar sobre os Consórcios/Sindicatos Bancários e sobre as ACE (Agências de Crédito à Exportação)?
- 7) Considera algum caso importante a comentar, no Brasil ou em outro país?

##### **Operações de Crédito Externo**

- 8) Que considerações pode tecer a respeito de prazos e garantias nos contratos de OCE?
- 9) Quais são as principais componentes de cálculo das taxas de juros nos contratos de OCE?
- 10) Que considerações tem a respeito desse tipo de contrato?
- 11) O que considera importante relativamente às comissões bancárias e ao acompanhamento da execução dos contratos?
- 12) Gostaria de acrescentar observações finais?



## APÊNDICE C – QUESTIONÁRIO ESTRUTURADO

### Operações de Crédito Externo: opção face à utilização de recursos do Tesouro para financiamento de Projetos de Defesa no Brasil

Dissertação de Mestrado – Universidade do Minho – Portugal

#### Questionário

Prezado Sr./Sra.

No contexto do Curso de Mestrado em Negócios Internacionais, que está sendo realizado na Universidade do Minho - Portugal, propõe-se a sua participação no presente estudo.

Nos últimos 20 anos, as Forças Armadas brasileiras celebraram importantes contratos de crédito externo, tais como as aquisições de helicópteros multifunção para as três Forças (Programa H-X BR), de submarinos para a Marinha (PROSUB), de caças para a Força Aérea (Programa F-X 2), dentre outros.

Esta pesquisa tem o objetivo de estudar os contratos dessa natureza, como fontes alternativas para a captação de recursos que viabilizem o financiamento de projetos estratégicos de Defesa de grande vulto para o Brasil, bem como perceber as perspectivas de negócio das partes envolvidas: os bancos internacionais e/ou as agências de crédito à exportação dos países vendedores de equipamentos militares, como credores; e o Estado Brasileiro, por intermédio de suas Forças Armadas, como tomador e garantidor dos créditos.

A sua participação é de caráter voluntário. Não existem respostas certas ou erradas. O objetivo é recolher a sua opinião. Os dados serão exclusivamente utilizados para fins quantitativos e a identidade dos respondentes será mantida em sigilo. Estima-se que o preenchimento do questionário dure entre 5 e 8 minutos.

Qualquer esclarecimento poderá ser obtido junto ao encarregado da pesquisa, por intermédio do *e-mail*: [pg29195@alunos.uminho.pt](mailto:pg29195@alunos.uminho.pt)

Sua participação é de extrema importância para o sucesso desta investigação.

O questionário está formulado em Português de Portugal.

Leia atentamente todas as questões formuladas.

#### Grupo I

##### Caracterização Sociodemográfica

1. Sexo:

Masculino       Feminino

2. Idade (em anos): \_\_\_\_\_

3. Tempo de Serviço na área atual (em anos): \_\_\_\_\_

4. Escolaridade (completa ou a frequentar):

Médio/Secundário       Licenciatura       Pós-Graduação/MBA  
 Mestrado       Doutoramento       Pós-Doutoramento

5. Grupo no qual se enquadra, em relação à visão de negócio:

Tomador de crédito / Gestor ou usuário dos materiais adquiridos       Instituições credoras

6. Função ocupada:

- Técnico       Acadêmico       Gestor       Assessor       Cargo Diretivo

7. Instituição:

- Civil       Militar

8. Nacionalidade:

- Brasil       Portugal       Outras

## Grupo II

### Percepção das Operações de Crédito Externo

Utilizando a escala a seguir apresentada, selecione uma opção referente a cada afirmação, de acordo com a sua percepção das Operações de Crédito Externo para o financiamento de projetos de Defesa de grande vulto das Forças Armadas brasileiras:

Discordo Fortemente	Discordo	Nem discordo nem concordo	Concordo	Concordo Fortemente
1	2	3	4	5

1. O Brasil necessita de Forças Armadas poderosas para conquistar espaço no cenário internacional.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

2. O Brasil possui Forças Armadas convenientemente equipadas para bem exercerem as suas funções.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

3. Financiar projetos de Defesa de grande vulto é importante para projetar o Brasil no cenário mundial.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

4. Financiar projetos de Defesa de grande vulto é importante para projetar o Brasil em seu contexto regional.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

5. As Operações de Crédito Externo são uma opção preferível para a obtenção de recursos extra-orçamentários, em relação ao financiamento interno por meio do Tesouro.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

6. O recurso ao Tesouro para financiar projetos de Defesa de grande vulto é vantajoso para um país como o Brasil porque inclui os seus montantes no cômputo da dívida pública do país.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

7. As Operações de Crédito Externo são vantajosas para um país como o Brasil porque seus montantes não entram no cômputo da dívida pública do país.

- 1       2       3       4       5       Sem opinião

8. As Operações de Crédito Externo são importantes para as Forças Armadas de países como o Brasil, que necessitem se modernizar e manter suas capacidades, apesar das variações no risco-país.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
9. As Operações de Crédito Externo para financiamento de projetos de Defesa brasileiros promovem o desenvolvimento do Brasil.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
10. O atual cenário interno do Brasil influencia negativamente a celebração de novos contratos de Operações de Crédito Externo.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
11. As Forças Armadas brasileiras possuem um histórico de boas pagadoras nos contratos de Operações de Crédito Externo por elas celebrados e executados.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
12. A atual projeção orçamentária das Forças Armadas brasileiras suporta a previsão de recursos para a amortização de empréstimos de longo prazo via Operações de Crédito Externo.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
13. Nas Operações de Crédito Externo contratadas pelas Forças Armadas brasileiras, particularmente nos últimos 20 anos, as taxas de juros foram justas e compatíveis com o respetivo momento do mercado internacional.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
14. Nas Operações de Crédito Externo, é preferível uma taxa indexada (revista periodicamente, de forma a refletir as condições de financiamento no mercado) a uma taxa fixa.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
15. Operações de Crédito Externo utilizando taxas de juros indexadas revistas periodicamente apresentam como desvantagem a incerteza acerca do valor dos pagamentos de reembolso futuros.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
16. As comissões bancárias pagas pelo tomador nos contratos de Operações de Crédito Externo para grandes projetos são normalmente adequadas.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
17. As Operações de Crédito Externo deveriam ser preteridas, face ao financiamento interno através do Tesouro, por estarem expostas ao risco cambial.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião
18. As Operações de Crédito Externo estão expostas ao risco cambial e, por isso, representam maior instabilidade nos valores futuros a pagar pelo empréstimo, quando expressos em moeda brasileira para projeção orçamental.
- 1       2       3       4       5       Sem opinião

19. Na situação atual do Brasil, o risco de um projeto de Defesa de grande vulto é menor do que o risco-país.

1       2       3       4       5       Sem opinião

20. O risco de um projeto de Defesa e o risco-país devem ser analisados de forma independente para a concessão de crédito, via Operações de Crédito Externo, às Forças Armadas brasileiras.

1       2       3       4       5       Sem opinião

21. O risco de *cross-default* (ocorrência de um incumprimento no pagamento de uma obrigação contratual de um empréstimo), pelo Estado brasileiro noutros contratos de financiamento, prejudica as condições de acesso das Forças Armadas brasileiras às Operações de Crédito Externo.

1       2       3       4       5       Sem opinião

22. A análise do risco-país do Brasil implica um aumento das taxas de juros dos financiamentos concedidos às Forças Armadas brasileiras via Operações de Crédito Externo.

1       2       3       4       5       Sem opinião

23. As oscilações do *rating* do Brasil (classificação do risco do país associada à capacidade de pagamento de suas obrigações financeiras, atribuída por agências internacionais especializadas) influenciam diretamente a imagem das Forças Armadas brasileiras.

1       2       3       4       5       Sem opinião

24. A fim de subsidiar o trabalho qualitativo, as linhas que seguem oferecem-lhe a possibilidade de participar mais ativamente deste estudo, apresentando as considerações que julgar pertinentes, complementando os questionamentos anteriores ou abordando aspetos não apresentados.

---

---

---

---

---

---

---

---

MUITO OBRIGADO POR SUA ATENÇÃO E COLABORAÇÃO!

## APÊNDICE D – TRANSCRIÇÃO DA ENTREVISTA AO TÉCNICO E1

### Transcrição da entrevista ao técnico do Sector Bancário, “Entrevistado nº 1”

**Data e hora da entrevista:** 25/11/2016, às 10:00 horas.

**Local:** Centro de Empresas de Guimarães.

**Duração:** 50 (cinquenta) minutos.

“—A minha experiência está completamente direcionada para a banca de empresas, para o *Corporate Finance*, sendo que o que nós vamos falar vai ser essencialmente noutra modalidade de financiamento, que é o chamado *Project Finance*, ou seja, a modalidade de financiamento de projetos desta natureza de que me falou, que são financiados pelos bancos olhando para o risco-projeto e, por isso, o *Project Finance* são operações de financiamento em que a análise de risco não é tanto a análise do mutuário, quem toma a dívida, mas do projeto que está envolvido. Enquanto que existe outra área de análise e concessão de crédito, que é mais usual, que é onde eu estou, que é de *Corporate Finance*, onde nós financiamos empresas com base no risco da empresa e não dos projetos. Ou seja, a empresa quer para investimentos em imobilizado corpóreo, ou seja, em equipamentos que tenha que adquirir, quer a necessidade de financiamento para o seu fundo de maneio, são as duas naturezas em que a empresa tem que ser financiada. Portanto, para o seu imobilizado, os seus equipamentos, as suas máquinas, que tem que adquirir para produzir, quer o fundo de maneio, que são as necessidades de tesouraria de curto prazo. Essas necessidades de tesouraria também podem ser supridas com financiamento, uma vez que a empresa faz as suas vendas, os clientes não lhe pagam de imediato e, portanto, ela vai ter que continuar com seu ciclo de exploração e, por isso, tem que se financiar. Enfim, pode se financiar nos fornecedores, atrasando os pagamentos, mas tem sempre necessidade de se ir adquirindo matéria prima para continuar a produzir e, portanto, tem aqui essas necessidades de fundo de maneio. Esses são os dois grandes financiamentos do *Risk Corporate*. Mas há aqui uma dinâmica de continuidade.

O caso que me fala, fala-me de financiar um projeto muito concreto, ou a aquisição ou a modernização de equipamentos militares e, normalmente, esses contratos são os chamados financiamentos *crossborder*, portanto, é um financiamento de uma entidade externa a financiar, neste caso, as Forças Armadas do Brasil, e são modelizadas sob a forma de financiamento a projetos estanques. Portanto, a entidade que vai conceder o crédito vai analisar o risco do projeto, mais do que estará a analisar o risco, neste caso, quer o risco do governo do Brasil, que vai contra-garantir, quer das Forças Armadas. O que é que eu quero dizer com isto? A primeira abordagem que o financiador vai fazer é entender o Plano de Negócios associado à aquisição. Ou seja, imaginemos que estamos a falar da aquisição de aviões para a Força Aérea. O financiador, a primeira coisa que vai ter que definir é a maturidade do financiamento. Normalmente, são maturidades longas, uma vez que os equipamentos são amortizados a longo prazo. Estamos a falar, normalmente, em operações a 20 anos ou até mais.

—E também entregas, não é? Parceladamente...

—Sim. Ou seja, o desembolso do financiamento está sempre dependente do efetivo pagamento, por parte das autoridades, do equipamento. Portanto, não é a uma *tranche* única à cabeça que se financiam esses projetos. As autoridades brasileiras, no caso dos aviões, se receber o equipamento parceladamente, o financiamento só vai ser desembolsado à medida que é necessário. Isto é bom para as duas partes. Minimiza o risco, mas também é bom para a parte que está a receber o crédito porque

não está a pagar juros já sobre um montante que efetivamente não necessita, não é? Se o pacote total de financiamento for de mil milhões de Euros, mas se no momento zero só tem necessidade de desembolsar 200 milhões, escusa de estar a pagar juros desnecessários sobre os outros 800 milhões de Euros. Portanto, as coisas batem certo para o banco, é uma questão também de maior diminuição de risco, porque não está a avançar com dinheiro que efetivamente não está a ser necessário e, portanto, pode ser eventualmente afetado para outros efeitos que não aquele que estava previsto inicialmente. Ok?

Portanto, eu diria que a primeira grande divisão que se faz aqui é na natureza do financiamento, ou seja, este é claramente um financiamento de *Project Finance*, em que a entidade financiadora vai se circunscrever a analisar o risco do projeto e, obviamente, para isso, vai exigir garantias. Mas em qualquer financiamento constituído por um banco, os bancos não devem conceder crédito com base apenas e só nas garantias. Devem conceder com base no *cash flow* que vai pagar o serviço da dívida. Ou seja, um banco, quando financia, tem que ter a perceção, no momento zero do financiamento, se a entidade que está a ser financiada vai ter a capacidade de libertar *cash flows* para pagar o serviço da dívida, ou seja, capital e juros. Só depois, se não se sentir tão ainda muito confortável, é que exige garantias para que uma entidade terceira, ou ativos terceiros, venha também ajudar na mitigação do risco, e ajuda também a alimentar a diminuição do preço do financiamento.

—É o caso daquelas agências de fomento de crédito? Normalmente existe uma agência ligada aos governos, que funciona como uma espécie de intermediário e também de garantidor... Chamam de ACE - Agência de Crédito à Exportação.

—Em Portugal, curiosamente, não existe. Existe em vários países. Em Portugal, está constituído e chama-se o IFD, Instituto de Financiamento e Desenvolvimento, que, no fundo, é um banco de fomento. No Brasil existe o banco de fomento do Brasil...

—Pode ser o BNDES, talvez...

—Exatamente. Precisamente.

—Eu não sei se vai entrar nas operações militares. Eu nem comentei... Tem uma em execução agora, que é a compra dos novos caças suecos. Esses *Gripen*. Mas isso, acho que são 30 aviões. Essa está em desenvolvimento ainda. Eu não sei se já se iniciaram os desembolsos, se já se iniciaram os pagamentos, mas eu sei que o negócio já foi fechado. Então, acho que está se desenhando a parte de execução ainda, mas já está aprovado, já está escolhido... Foi uma grande...

—Mas o banco de fomento não entra como financiador?

—Eu não sei dizer...

—Eu penso que não.

—É uma OCE, uma Operação de Crédito Externo, mas eu não sei quem é, se é banco francês mesmo, não sei. Ainda vou estudar mais a fundo esse *case*.

—Normalmente, os bancos de fomento estão direcionados exclusivamente para financiamento de empresas, sendo que eles não financiam diretamente. Ou seja, eles garantem os bancos financiadores ou, também, intermediam ou fazem intermediação no financiamento dos bancos, ou seja, os bancos avançam com o *fundings* tudo, mas podem ser eles próprios financiados por essas entidades de fomento, que lhe vendem dinheiro mais barato para eles poderem financiar também mais barato. Portanto, há aqui uma intermediação. Eles não financiam diretamente. Fazem a intermediação com os bancos comerciais que é assim que financiam diretamente projetos. Portanto, isto para lhe dizer que, normalmente, nesses *Project Finance*, nos negócios de *Project Finance*, não costumam estar envolvidas entidades de fomento e de desenvolvimento. De facto, é uma atividade que está muito localizada nos bancos privados que, para mitigar o risco, diminuir o risco, normalmente não há um banco financiador. Em Portugal, usa-se o termo, que é um termo anglo-saxónico, que é de Sindicato Bancário - *Sindicat*

*Loan Banking*, que no fundo são vários bancos que se juntam num sindicato para financiar. Há um banco líder, que lidera a operação, e que, no fundo é ele que tem todo o processo operacional de contratação e é o rosto perante a entidade que está a ser financiada, mas existe um conjunto de bancos que vem com o *funding*, que também, no fundo, têm o ticket de entrada. Portanto, o banco líder entra com 20% do financiamento e depois existe um conjunto de bancos que complementam até os 100% do financiamento.

—Deve ser o nosso Consórcio, conforme falei. Lá, nós chamamos de Consórcio Bancário.

—Muito bem, é a mesma designação. Estruturalmente, é raro existir um *Project Finance* para uma construção de uma barragem, de uma autoestrada, na aquisição de equipamento militar, que se forme... Em Portugal, um dos últimos... aquisições, e foi muito polémico, uma das últimas aquisições de equipamentos militares que foi feita foi de um submarino, ou de dois submarinos, e foi muito polémico, mas polémico politicamente. Porque houve, inclusive, houve mesmo uma ação criminal sobre os vendedores alemães, portanto, os submarinos são alemães, e foi provado que houve ali corrupção para que fosse selecionado aquele fornecedor...

—No Brasil, foram criticadas as taxas. Acho que quem falou não entende de cenário interno e externo naquele momento, então, cada, ao longo dos anos, a Aviação do Exército é de 1989, se não me engano, 1985, era um outro cenário... O Brasil vivia uma outra situação... 1992, depois teve uma outra modernização, vieram novos helicópteros, foi uma outra operação... Agora, mais recentemente, um helicóptero que serve para as três Forças Armadas, que foi um projeto chamado H-X BR, um helicóptero francês também, é uma nova versão de um helicóptero francês que nos já tínhamos lá na Marinha há muito tempo, mas que serve para as três Forças Armadas. Foi mais recente também, 2005... 2004... Se não me engano. Foi uma Operação de Crédito Externo também, com a França, mas ainda preciso estudar mais a fundo essas aí. Eu me lembro bem essa do *BNP Paribas* e desse banco israelense porque coloquei aqui no projeto e ontem, não, anteontem, estive lá naquele evento, não pude vir aqui, foi um *Business Day* que teve lá na Universidade do Minho, e havia duas palestras lá: uma do *BNP Paribas* e uma do *Santander*. E eu consegui um contato da pessoa também do *BNP Paribas*; *Santander* não consegui ninguém, mas ainda vou atrás.

—Eu, de facto, e até para o orientar um bocadinho, eu acho que era importante falar com alguém dum departamento de *Project Finance*, porque ele seguramente vai lhe dar mais exemplos e vai lhe mostrar uma melhor estruturação. Eu, como tenho experiência um bocadinho de *Project Finance*, eu atualmente estou em *Corporate Finance*, mas, enfim, como já fiz o acompanhamento de grandes empresas, onde se faziam várias operações *Corporate Finance*, enfim, permite-me dar-lhe esta visão completa.

E, portanto, circunscrevendo, são projetos de financiamento *Project Finance*, com maturidades muito longas, e onde as garantias funcionam mais como redutoras do preço. Por exemplo, o facto do governo da República Brasileira prestar a garantia permite eventualmente diminuir o preço do financiamento. Agora, o preço está indexado diretamente ao *rating* soberano do Brasil. As empresas de notação de risco internacionais, a *Fitch*, a *Moody's*, a DBRS, no fundo, são estas as três grandes empresas de notação de *rating*, de notação de risco internacionais. Portanto, a *Fitch*, a *Moody's* e a DBRS. Duas são norte-americanas, que é a *Moody's* e a *Fitch*. E a DBRS é uma empresa de notação canadiana. Curiosamente, na Europa não existe. Na América Latina também não existe.

—Segue os padrões norte-americanos...

—Destas três grandes empresas... Na Ásia também não existe, ou pelo menos que sejam homologadas internacionalmente. Ou seja, um *BNP Paribas* nunca vai ter em consideração uma notação de risco de uma empresa chinesa ou de uma empresa, pá, sei lá, marroquina... Nacionalmente podem existir, mas não têm qualquer projeção internacional. Ele vai olhar é para o *rating* da República Brasileira

dado pela *Fitch*, pela *Moody's* e pela DBRS e, com base nisso, vai fixar o preço a que está disposto a financiar. Por quê? Porque se o Projeto, as Forças Armadas brasileiras, a forma como vai cumprir com o seu serviço da dívida é através das dotações orçamentais que recebe anualmente não é, na medida em que as Forças Armadas, *per si*, têm fontes de rendimento próprias, que eu sei que hoje em dia, seguramente, que vocês já têm fontes de rendimento próprias, mas seguramente que têm as dotações orçamentais para complementar entre proveitos e custos.

E o *Project Finance* vai querer perceber isso. No fundo, vai ter que constituir uma conta de exploração do projeto, ou seja, e a conta de exploração, no fundo, é uma demonstração de resultados para perceber qual é o *cash flow* que vai libertar o projeto, ou seja, vai ter que perceber quais são os proveitos do projeto. Ou seja, com os equipamentos que vão ser adquiridos, se o equipamento, *per si*, vai gerar um rendimento. Se for um avião, eventualmente, que proveitos é que vocês podem ter na utilização do avião? Só se forem pagos por uma... qualquer coisa que possa oferecer... Imaginemos... Eu não digo serem fretados, mas se passar o avião do *Obama* pelo espaço aéreo norte-americano, se o avião for fazer a proteção, não sei se...

—Como são equipamentos militares...

—É serviço público, exclusivamente...

—Sim... Não há visão de lucro, mas projetar o país, dar mais segurança, o cidadão se sentir mais seguro... isso é intangível...

—É imaterial. Exatamente, exatamente.

—Os projetos de defesa são intangíveis...

—Portanto, é que os proveitos vêm essencialmente do orçamento de Estado. E obviamente, depois vem a conta de custos...

—Talvez gerar algum tipo de emprego, não sei, se indiretamente, talvez alguma coisa de manutenção, mas ainda é muito, não é muito significativo, porque vai ficar muito dentro do ambiente militar. Acredito que não cria um impacto significativo fora.

—Exatamente... Essa conta de exploração é mais difícil de fazer... ok... Se me tivesse a falar da construção de uma autoestrada ou de uma barragem, era diferente, porque ali há proveitos diretos que resultam. Este, de facto, é um caso muito específico dentro do *Project Finance*. Mas o projeto vai ser analisado assim na mesma, ou seja, os vossos proveitos vêm das dotações orçamentais que vão perceber, os custos têm que existir e vamos chegar aqui a uma conta, que é o *cash flow* operacional, que vai ter que ser necessariamente positivo. E depois vamos ter aqui a componente financeira, que são os custos financeiros que decorrem do financiamento. E portanto, ao adicional negativo, mas vamos ter aqui uma conta de exploração e, no fundo, o resultado líquido terá ser positivo. Ou seja, este *cash flow* vai ter que servir para pagar a dívida bancária.

—E incluindo, vamos dizer assim, a taxa, uma taxa de juros, e mais o *spread* do banco? Isso é junto, isso é separado? Estou falando aqui de uma maneira muito simples, numa linguagem muito simples. Eu sei que tem várias componentes, mas...

—A taxa de juros é formada pelo *spread* e pelo indexante. Ou seja, no fundo, mas isto ainda é a fase da aprovação do crédito. Ou seja, antes da fixação do preço, o sindicato bancário vai ver se vai conceder ou não o crédito e, na análise de crédito ele vai fazer esta conta de exploração e vai querer saber isto para o momento  $n$ ,  $n + 1$ ,  $n + 2$ ...  $n + 20$ , que é a maturidade longa do projeto. Ele vai querer saber se, de facto, estão projetadas dotações orçamentais que vai constituir o proveito, que vai permitir, depois dos custos operacionais, gerar dinheiro suficiente para pagar a dívida, porque a dívida vai ser com reembolsos parcelares. Da mesma forma que o desembolso é parcelar, depois o reembolso não é num momento só no final. Portanto, são feitas prestações ao longo da vida do projeto. Não têm que ser constantes. Nestes casos, o *Project Finance*, ao contrário dos financiamentos às empresas e aos particulares, onde se nós concedermos crédito no momento zero, de 1000, começamos a pagar 100, 100, 100 e por aí adiante, não é? Nestes casos, portanto, há aqui uma constante no reembolso de



capital. No *Project Finance*, normalmente, como são projetos de maturidades muito longas, se nós concedermos aqui 1000, o que pode acontecer é que há ali um longo período, que neste caso pode ser 5 anos, máximo, onde não há reembolso de capital. E só ao fim de 5 anos é que se começa a pagar capital, mas eventualmente, de uma forma crescente. E, portanto, são formas de reembolso diferentes dos reembolsos constantes. São os reembolsos crescentes. Aqui neste período, que é o chamado de período de carência, não se paga capital, mas paga-se juros. Os juros, de facto, é o rendimento do banco que normalmente só quando a empresa ou o projeto tem muitas dificuldades é que o banco suspende a liquidação dos juros. Caso contrário, o juro estará sempre presente, desde o momento zero e tem que se pagar. E os juros resultam, precisamente, da aplicação da taxa de juro ao montante em dívida. Portanto, existe o capital em dívida, vamos aplicar o juro, ou vamos aplicar a taxa de juro, que em economia nós metemos o *i*, que é o *Interest Rate*, e é isto de que resulta o juro anual a pagar pela entidade.

Portanto, na primeira fase, temos a concessão do crédito e o sindicato bancário que se forma para financiar só estará na disposição de financiar se esta conta de exploração fizer sentido. Ou seja, se, de facto, o projeto, seja qual for aqui o proveito, mas aqui já vimos que, no vosso caso especial, a importância da vossa garantia é por demais... Ou seja, o que eu quero dizer é que a garantia que o Estado, que o governo brasileiro vai dar, não é, é a garantia em que vai dizer: 'se as Forças Armadas falharem no pagamento, que eu estou cá, e sou eu que vou bancar, e sou eu que vou cumprir com a responsabilidade que está assumida contratualmente'.

—Tanto que é o Senado que aprova cada Operação de Crédito Externo, tanto dos Estados (as províncias) quanto das Forças Armadas. Eu ia perguntar se essa garantia... O projeto também fala disso. De empregar recursos do Tesouro diretamente, até que sejam extra-orçamentários, perder um pouco de liquidez e, digamos assim, fazer um grande desembolso. Como a entrega dos bens normalmente é a longo prazo, não valeria a pena. Eu já parto do pressuposto que, na minha ideia, é que não vale a pena. É que a operação é vantajosa, mas só que tem que se chegar a um termo *win-win*, aquela história que eu lhe falei. Mas eu coloco aqui: empregar recursos do Tesouro diretamente ou tomar o crédito e o Tesouro apenas garantir. Porque as Forças Armadas, no caso, têm um bom histórico de pagamento. Que eu saiba, todas as operações foram executadas com relativa tranquilidade. A partir do momento que o dinheiro chega, ou as parcelas vão chegando, eles vão sendo inseridas no orçamento dos anos seguintes, já com o recurso orçamentário específico para amortizar a dívida...

—Exatamente. Mas os bancos, à partida, e qualquer entidade, parte sempre com todos os cenários à frente. Obviamente que o histórico - *track record*- da empresa é fundamental para a concessão do crédito e, portanto, se estivermos perante uma pessoa ou uma entidade que é cumpridora em todas as suas responsabilidades, eu vou ter mais facilidade em conceder-lhe o crédito. Mas os bancos e os contratos existem, que é para prever todos os cenários, os cenários de cumprimento e os de incumprimento. Porque pode surgir qualquer circunstância que nos escape hoje e que pode afetar o momento futuro e, por isso, os bancos vão também ter que se precaver perante um cenário mais negativo. Em qualquer circunstância, seja qual for o *rating* e a qualidade do mutuário, os bancos fazem isso, como todos nós fazemos nos contratos que celebramos com outras pessoas. Quando celebramos um contrato de compra e venda, eu vou prever, conhecendo-o a si, sei que não me vai incumprir, mas pode ocorrer uma fatalidade qualquer. E, portanto, tem que estar previsto lá todas as possibilidades. E daí é que a garantia do Estado Brasileiro será muito importante, porque, como disse muito bem, anualmente vai estar ali, cativo, um montante do orçamento, precisamente para responder ao serviço da dívida, e obviamente, o financiador vai querer isso garantido pelo Estado Brasileiro, porque é o Estado Brasileiro que vai garantir aqui os proveitos que permitem ter um *cash flow* positivo, que dá a garantia ao banco que efetivamente vai ser ressarcido, vai reembolsar, vai ter de volta o financiamento que lhe foi concedido. E por isso é que esta operação de *Project Finance* só é possível com a garantia do Estado Brasileiro. Eu acho que não é concebível montar essa operação sem essa garantia. Pelo que vimos,

porque vocês não geram proveitos diretos. E, portanto, é precisamente a imaterialidade do serviço público, de segurança, de estabilidade, que recebem com isso, obviamente, os impostos dos contribuintes, que vêm do orçamento. E, portanto, 'essa imaterialidade materializa-se' dessa maneira.

Depois de aprovado o financiamento, vem a questão do preço. A questão do preço vem sempre numa fase subsequente, mas é uma parte importante, e o preço é sempre definido, a taxa de juro, com várias... Eu diria que a taxa de juro tem várias componentes. A taxa de juro que vai incidir sobre o capital, tem desde logo uma componente que é o indexante, que é a parte variável da taxa de juro. O indexante na Europa, para o Euro, que existe, é a Euribor. Nos Estados Unidos e, normalmente, todos os financiamentos em dólares, existe a Libor. Normalmente são esses os principais indexantes no financiamento *crossborder*, como será este caso. Obviamente serão financiados em dólares. Costuma ser, não sei... Ou em Euros.

—O AMX foi em Euros e o *Gripen*, agora, esse caça *Gripen* é sueco, me arrisco a dizer que, a Suécia...

—Coroas. Está fora do Euro. São Coroas Suecas.

—Então pode ser em dólar americano. Nesse caso, pode ser.

—Seja qual for a moeda internacional, mesmo as Coroas Suecas, se forem financiadas, eu acho que eles usam a Euribor. Mas são os grandes indexantes. E, portanto, esta é a forma de formar a taxa de juro e, no fundo, isto é o custo do dinheiro dos bancos. Estas são taxas interbancárias, que se formam numa média ponderada dos custos do dinheiro entre bancos, ou seja, e que no fundo, é uma *proxy*, é uma espécie de modelo sobre o custo do dinheiro para os bancos. Portanto, o banco, quando vai financiar as Forças Armadas, ele vai se financiar também, onde tem um custo de oportunidade na utilização do dinheiro que tem entre portas. Este é o dinheiro, é o custo que lhe vai custar. Isto é *standard* para toda a gente e, portanto, a Euribor é fixada diariamente, ela está permanentemente em mudança e, portanto, é igual para si, para mim, para o Governo Português, para o governo holandês, brasileiro... É igual para todos. E é variável. A Euribor, depois, tem várias maturidades, desde uma semana até um ano, Euribor a um ano, e nestas operações, normalmente costuma ser a Euribor a um ano. Atendendo à forte liquidez que existe atualmente no mercado monetário europeu, as Euribors estão negativas, o que é uma circunstância insólita de dinheiro para os bancos estar negativo. Portanto, este é um momento bom para se financiar, porque a componente variável está negativa. A Euribor a um ano, por acaso, que é a de maturidade mais longa, está ligeiramente positiva, mas é zero, praticamente.

A outra componente da taxa de juro é o *spread*, e o *spread* reflete o risco da entidade. O indexante está dissociado da entidade que se está a financiar. O *spread* não. O *spread* é a componente fixa da taxa de juro, mas tem a ver com o risco, ou seja, a notação da *Fitch* ou da *Moody's*, através de letras...

—É o risco país...

—Exatamente. Um *Triple A* vai ter um *spread* mais baixo, enquanto que se tivermos um *BB+*, vai ter um *spread* mais alto. À medida que o *rating* vai diminuindo o *spread* vai aumentando. E, portanto, é aqui que o *rating* da República Brasileira vai contribuir para a formação da taxa de juro. Eu confesso que não sei qual é o *rating* da República Brasileira. A da República Portuguesa é *BB+*. Nós tivemos um problema e tivemos que ter aqui o FMI a auxiliar-nos e nós estamos numa...

—A *Troika*... Eu estudei isso ano passado.

—Precisamente. '*Troika*' porque era concedido por três entidades: o Banco Central Europeu, o FMI e a Comissão Europeia. Portanto, essas entidades financiaram o país com 78 mil milhões de Euros para permitir o refinanciamento da nossa dívida pública. E, portanto, o nosso *rating* é este. Hoje em dia, Portugal para ir aos mercados, está a conseguir uma taxa de juro, entretanto aumentou por causa da questão do *Trump* também, na ordem dos 3,75%. A Alemanha, que é um *Triple A*, está a se financiar, neste momento, a -0,5%. Esta é a diferença e é aqui que se joga a soberania dos países, enfim, sem entrar em questões eminentemente políticas. Mas o juro que este projeto vai ter, vai refletir o risco da República Brasileira. Ou seja, o que estas entidades, a *Fitch*, a *Moody's*, eu esqueci-me de outra, que é

a *Standard & Poor's* também; são todas norte-americanas, ou a DBRS, a análise de risco que façam da República Brasileira e, portanto, se a colocarem 'aqui', o *spread* vai ser mais alto e se a colocarem 'aqui', o *spread* será mais baixo.

Portanto, esta é a componente taxa de juros, indexante, *spread* e, no contrato que vir vai ver sempre que a taxa de juro vai ser igual à Euribor mais qualquer coisa, imaginemos 3%. A taxa de juro, portanto, tem esta componente.

Os bancos, para além desta componente taxa de juro, cobram também comissões, que é uma componente que não pode ser esquecida na formação do preço do custo do dinheiro. Portanto, as Forças Armadas brasileiras não podem considerar apenas como custo financeiro a componente da taxa de juros. Têm que considerar as comissões. E normalmente, nestes contratos, a bateria de comissões é muito forte. Existe Comissão de Análise de Projeto, existe comissão para todas as questões operacionais... A carga administrativa, do ponto de vista jurídico, é muito pesada. São feitos modelos... Existem modelos *standard* para estes de financiamento, onde é preciso formar (os termos são todos anglo-saxônicos) uma *Term Sheet*, é preciso fazer a *Due Diligence*, ou seja, existe uma comissão só de *Due Diligence*. A *Due Diligence* é esta parte de análise prévia, ok? E tudo isso tem comissionamento associado. Portanto, a bateria é pesada e é isto que verdadeiramente até remunera mais os bancos, porque as comissões são normalmente chamadas *at front* (à cabeça) e, portanto, os bancos arrecadam logo essa massa monetária antes.

—Era isso que eu ia perguntar. Se era logo o início. Esse custo é um custo só inicial e depois ele não se prolonga, porque desenhou-se o contrato, está assinado e parte-se para a execução. Essa parte é inicial então?

—Certo. Mas existem comissões que acompanham o financiamento ao longo de sua vida. Normalmente, uma comissão que é chamada Comissão do Banco Agente, o banco que lidera o sindicato, para ter o trabalho de manutenção do contrato, ou seja, é ele que recebe o dinheiro do reembolso e distribui aos demais bancos. Tem uma comissão de agente também. E esse mantém-se ao longo da vida do financiamento.

—E até no caso de incumprimento, tem que haver providências, eu não sei, jurídicas... Então, tem que se acompanhar de alguma forma...

—E esses encargos correm sempre por conta do mutuário e, portanto, junta-se aqui.

Para além disto, vem sempre a componente dos impostos, que tem que ser obviamente olhada de uma forma eficiente. Normalmente, nestes projetos, não costuma, neste caso, costuma que seja mesmo a entidade Forças Armadas do Brasil. Normalmente o que se costuma fazer é criar uma sociedade-veículo para ser financiada. Ou seja, a terminologia norte-americana que existe também é SPV, esqueço-me sempre do que isto quer dizer... No fundo, é uma sociedade-veículo que é formada exclusivamente para este projeto. Ou seja, e o dinheiro que ela se financia, então, sim, vai para as Forças Armadas. Isto não pretende esconder absolutamente nada. Pretende única e exclusivamente facilitar operacionalmente todo o projeto. Ou seja, o banco, no fundo, em vez de estar a falar com uma entidade mais pesada, como as Forças Armadas, sabe que, juridicamente, está a tratar com uma sociedade cujo único objetivo é este financiamento e, portanto, as pessoas que as Forças Armadas afetam à gestão desta sociedade-veículo estão única e exclusivamente focadas neste financiamento. E, portanto, o banco, quando vai conversar com esta entidade sobre uma reestruturação qualquer, uma alteração qualquer, o cumprimento de qualquer condição contratual, sabe que as pessoas que lhe vão responder estão completamente focadas neste assunto. Normalmente costuma ser assim, mas não é obrigatório. Portanto, aqui pode-se dar à circunstância de haver um financiamento direto às Forças Armadas. Genericamente, era isto que lhe posso dizer, não sei, mas por mim...

—Nós temos lá, acho que é Equipe de Projeto, no caso lá do Brasil, Equipa de Projeto. É uma comissão que, no início, participa das reuniões, das modelagens, depois fica o Gerente de Projeto que vai tocar a execução, vai prosseguir com a execução, vai ficar à frente do Projeto... Acho que, pelo menos,

não a mesma pessoa durante, por exemplo, 20 anos, mas tem sempre uma pessoa, um responsável, um gerente de projeto responsável pela execução, mesmo que transmita para outra pessoa e, ao longo do tempo, tem que se manter uma equipa sempre preocupada com isso.

—E conhecedora, porque, de facto, são processos jurídicos muito pesados. Do ponto de vista jurídico, são contratos que acabam por estar muito armadilhados. Armadilhados no sentido de, ou seja, para não dar asas a interpretações distintas. É aquilo e aquilo e as duas partes têm que entender que aquela definição é igual, os dois interpretam a definição da mesma maneira e por isso é que se tornam contratos muito densos. E existem várias cláusulas contratuais genéricas, também elas quase todas anglo-saxónicas... Isto nas empresas faz mais sentido, mas as cláusulas mais habituais, por exemplo, há uma cláusula de *cross-default*, e depois tem que haver, todas as partes, estando conscientes, têm que fazer este acompanhamento muito, muito forte. O *cross-default*, o que permite ao banco é que, se as Forças Armadas brasileiras, imaginemos que tenham um contrato de financiamento à parte com um outro... imagine que o BPI financiou as Forças Armadas brasileiras para a aquisição de 'tanques'. E agora está a financiar para a aquisição de aviões. Se as Forças Armadas incumprirem o financiamento dos 'tanques', o BPI tem a possibilidade de denunciar o contrato de aviões. *Cross-default*. Portanto, se há um *default* num financiamento, o banco tem a possibilidade de cruzar e denunciar os dois, mesmo que o dos aviões esteja a ser cumprido.

—Porque aumenta o risco lá...

—Automaticamente. E há uma perda de confiança imediata da outra parte. Portanto, 'se incumpriste este financiamento, eu não vou querer estar contigo neste...' E, portanto, dá-se aqui o *cross-default*.

Outra cláusula habitual é uma cláusula de... existe a cláusula de *pari passu* também. Isto são termos jurídicos internacionais e que vai ver nos contratos todos. O *pari passu* também é uma cláusula de obrigatoriedade para o mutuário. Ou seja, os bancos raramente financiam integralmente (pode não ser o caso este caso específico das Forças Armadas) o montante total dos equipamentos, ou seja, os equipamentos se custarem 1 mil milhão, o financiamento pode ser ligeiramente inferior, ele pode ser de 800 milhões.

—Ah, é a parcela, como é que chama... coparticipação nós chamamos lá. O Estado sempre entra com uma parte. Chama coparticipação.

—O *pari passu* obriga que... imaginemos que o financiamento é de 800 e há uma primeira *tranche* a ser paga no financiamento. Portanto, desses 800, não podem ser desembolsados todos de uma só vez, e o banco aqui vai pagar, imaginemos, 200 mil. São 200 mil Euros que é feito o pagamento. O banco não só desembolsa 200 mil, mas vai querer que, dos 200 mil, que são os capitais próprios, digamos assim, de coparticipação, ou seja, 200 mil... eu meti-me por caminhos tramados, portanto, 800 mil, isto é, a participação do financiamento é 80% e 20%. Se o banco avança com 200 mil, os capitais próprios, vai ter que ser avançado com, neste caso, 20 mil, que são os 20% do financiamento.

—Entendi.

—Ou seja, é o *pari passu*, o banco, a proporção dos desembolsos tem que ser *pari passu*. A expressão é latina, mas quer dizer isto, 'par e passo', os dois tem que estar com suas responsabilidades... caminhar juntos, exatamente. É outra condição que costuma ter. A outra, que aqui não deve fazer muito sentido, que é a *Ownership Clause*, a Cláusula de *Ownership* quer dizer que o banco, neste caso, as Forças Armadas, não podem ter outro patrão. Mas, normalmente, nas empresas isto é importante porque: eu sou uma entidade, sou uma empresa, e sou financiado por si, mas alguém me compra. E a estrutura acionista altera-se, a estrutura societária altera-se. E o banco quer dizer assim: 'calma, eu financiei aquela empresa quando era detida por aquelas pessoas. Agora, são pessoas diferentes e eu quero analisá-las...' E, portanto, esta cláusula permite que o banco pense se quer manter o financiamento com estas novas pessoas ou não. No caso do Estado Brasileiro é diferente, porque as

Forças Armadas não mudam de acionista. Só se houver um golpe de Estado eventualmente ou qualquer coisa do gênero. Então, se houver, pode ser acionada...

—Esse período do meu estudo é particularmente interessante porque o Brasil, quando eu fiz o projeto e saí do Brasil, eu ainda era Major e eu já sou Tenente-Coronel. O cenário era um. Hoje é outro... O que aconteceu nesse ano que eu estou aqui em Portugal, lá no Brasil... O governo foi destituído, houve o *impeachment*, houve uma alternância de poder, de esquerda para centro-direita, enfim... Então, é um período interessante para se estudar. O cenário brasileiro mudou muito... Eu tenho que colocar isso. Um outro aspecto que eu ia comentar, ligado a isso, é: por quê o Estado não se financia ele a si próprio? Isso gera um problema de dívida interna? Porque é mais fácil pagar juros a uma entidade externa, não sei se realmente níveis de confiança, e o próprio Estado não vai desembolsar tudo, mas ele desembolsar por parcelas?

—Isto tem a ver com a dívida pública, efetivamente, porque o financiamento das Forças Armadas não vai entrar na dívida pública brasileira. Isto são questões de desorçamentação. Ou seja, porque a dívida pública condiciona o *rating* da República Brasileira, que tem a ver com o rácio que existe entre a dívida e PIB da República Brasileira.

—É um conceito-chave do trabalho...

—Este rácio é fundamental. Por exemplo, em Portugal, neste momento, este rácio está em 133%, o que quer dizer que a dívida supera o PIB do próprio país e é isso que condiciona o nosso *rating*. E dependente disto, o que a república brasileira está a fazer é que, se financiasse diretamente as Forças Armadas, estava a aumentar este rácio, porque o numerador estava a aumentar. Com o financiamento *crossborder*, o que está a fazer é não afetar a sua dívida. E, portanto, este rácio, fundamental para o seu *rating*, não está a ser afetado com esta promoção. E, portanto, isto é chamada a desorçamentação, que é perigosa, e foi isto que afundou, por exemplo, uma Grécia, que desorçamentava muito. Isto foi usado praticamente em todo o mundo, mal. Em Portugal, também foi usado, sobretudo com, aqui, por exemplo, as autoestradas em Portugal foram feitas por... eram chamadas as Sociedades de Circulação. Eram entidades públicas, quase todas públicas, mas que não entravam na dívida. E o que o *Eurostat*, que é a entidade da União Europeia que faz as estatísticas, compila as estatísticas, veio dizer: 'Não senhor... Essas empresas são públicas e, portanto, elas dependem do Estado Português. Se elas insolverem-se, se elas falirem, é o Estado Português...' Portanto, esta dívida deve ser considerada dentro do bolo da dívida toda. E foi isto que levou com que a nossa dívida... A dívida de Portugal, que estava algures em 75%, e disparou, quando este tipo de financiamento foi todo metido dentro da dívida. Ok? Este caso parece-me diferente.

—Porque as Forças Armadas não são empresas. Não existe a falência de uma força armada. Entrar num conflito, o que também não é o cenário atual mas, entrar num conflito e, enfim, perder muito patrimônio, perder muitas pessoas, não é que vá falir. É um conceito diferente que eu preciso abordar aqui. Entendi. Esse conceito ajudou muito. O Senhor vê que eu tenho uma... existem hipóteses. É mais vantajoso ou é menos vantajoso? Mas é claro que o pesquisador já tem um pensamento. O meu pensamento, por causa de conceitos como esse é que, dependendo do momento, dependendo do projeto, vale a pena, pelo histórico das Forças Armadas... O orçamento brasileiro, claro, é natural, porque a arrecadação vem aumentando, as condições, o país vai se desenvolvendo, isso é inevitável... Mas o cenário atual é interessante, ver o risco do país como é que está hoje, fazer um acompanhamento... Eu gostaria de fazer, particularmente, do Plano Real, 94 para cá. Eu acho que mais para trás, fica... já são mais de 20 anos.

—Ah sim. Parece-me bem. É uma série já bem grande. Acho que sim, parece-me ajustado.

—Porque já retrata uma maior estabilização, digamos assim, não é. Nós tínhamos inflações impensáveis e temos já um, digamos assim, alguma coisa mais fácil de ter comparações e ver a evolução dos *ratings*, das taxas, do risco-país... A minha ideia é comparar esses cenários, o histórico, e atestar

que as operações foram bem executadas e que, portanto, é vantajoso, no caso de um projeto de grande vulto, são projetos de grande vulto, aquisição de caças... Eu não estou falando de comprar 50 fuzis. Estou falando de comprar... são milhões...

—São valores impressionantes...

—Era isto. Eu agradeço.”

**Legenda:**

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento

BPI - Banco Português de Investimento

DBRS - *Dominion Bond Rating Service*

Euribor - *European Interbank Offered Rate*

FMI - Fundo Monetário Internacional

Libor - *London Interbank Offered Rate*

PIB - Produto Interno Bruto

## APÊNDICE E – TRANSCRIÇÃO DA ENTREVISTA AO TÉCNICO E2

### Transcrição da entrevista ao técnico do Sector Académico, “Entrevistado nº 2”

**Data e hora da entrevista:** 03/02/2017, às 11:00 horas.

**Local:** Universidade do Minho, Campus de Gualtar, Braga.

**Duração:** 45 (quarenta e cinco) minutos.

—A minha experiência, antes trabalhei também num banco, portanto, antes de vir para aqui...

—Isso é bom...

—Estive 6 anos a trabalhar num banco, também trabalhei, portanto, em vários projetos ligados também à análise de créditos, ao estudo de projetos que o banco estava, se encontrava envolvido e queria participar...

—Exatamente.

—E depois, pronto, deixei, pedi uma licença, fui estudar e enveredei, portanto, pelo caminho da investigação e da universidade, portanto, há 20 anos...

—Mas, então, lidava com os financiamentos inter-bancos e intra-bancos não é? Porque normalmente um banco...

—Onde eu participei, portanto, dessa área, eram grandes projetos, portanto, grandes projetos em que o banco se queria envolver em *finance*...

—*Project Finance*...

—E também, muitas vezes em empréstimos de sindicatos...

—Exatamente...

—Portanto, em que os bancos teriam de se envolver com outros bancos para participar, portanto, num projeto conjunto.

—Normalmente as operações de crédito externo, são as que eu estou estudando, normalmente é um sindicato bancário ou liderado por um banco diretamente, ou indiretamente, por intermédio de uma agência de crédito externo do... alguns países... Portugal, por um acaso, não tem, o Brasil também não tem, mas tem os bancos de fomento...

—Sim, que é o caso onde eu estava, portanto, foi uma altura em que havia grandes iniciativas de privatização, portanto, grandes entidades e o banco participava com outros bancos a liderar estes projetos de privatização. E nós preparávamos a candidatura, portanto, para estes projetos. Foi aí que eu mais participei, em que tinha de fazer a análise e com um grupo, dentro de um grupo, em que teríamos de fazer a análise da empresa que iria ser privatizada...

—Porque teria que gerar *cash flows* a partir daí, não é isso?

—Sim, quais eram os *cash flows*, portanto, previstos, relativamente a minha parte era mais o ambiente económico e as várias mudanças do ambiente económico e em que medida é que isso poderia condicionar efetivamente os futuros *cash flows*, portanto, ou seja, para fornecer alguns indicadores para poderem fazer os *cash flows* provisionais.

—No nosso caso aqui, eu já entro na segunda parte, nos tipos de financiamento externo, e características, é porque, no caso lá das Forças Armadas brasileiras, ou de qualquer força armada do mundo que faça isso, que tome crédito fora para não tomar diretamente do Tesouro, porque isso tem algumas vantagens, por causa da dívida interna...

—Sim, claro...

—Isso depois eu vou pedir também para o professor dar a percepção sobre isso, mas as Forças Armadas, elas não são empresas, elas funcionam como empresas, teoricamente, na parte de gestão, mas não são empresas...

—Porque também fazem investimentos e...

—E o país é que é o garantidor não é?

—Sim. Portanto tem sempre a garantia do país. Por isso é que, muitas vezes, há um certo envolvimento também muitas vezes, do pedido de empréstimo, portanto, descende de entidades que participem uma parte na dívida pública do país...

—Sim, sim, é como se fosse uma coparticipação.

—Sim, é o que acontece em Portugal.

—Exatamente. Normalmente é 15-85, 20-80...

—Há uma parte, portanto, em que tudo isso...

—*Down payment*... É isso?

—Sim.

—Exatamente. Assim, de início, Professor, alguma coisa mais relevante dessa parte genérica... Agente já se situou onde é que eu quero chegar, mais ou menos...

—Pronto, a única questão, portanto, que se passa... Pronto, há um princípio de diversificação do risco, está sempre permanente, o que significa que eu procuro de várias fontes, portanto, de financiamento ou de investimento é sempre, está sempre subjacente a qualquer investimento.

—Risco-País ou Risco-Projeto?

—Risco-País e Risco-Projeto. Neste caso, os dois no conjunto.

—Porque aqui o projeto não gera *cash flow*. Ele gera um benefício intangível para a sociedade, seja a aquisição de equipamentos militares mais modernos, sensação de segurança e, vamos dizer assim, o poder dissuasório do país, isso é intangível, não é?

—Claro. Claro. Sim. Portanto, o que significa que tem todos os valores, portanto, do país, são o que está por trás a dar o *background* de toda essa atividade. Portanto, agora as Forças Armadas, penso seu, portanto, nesse aspeto, em dois aspetos, não é? Portanto, pedem empréstimos para aquisição de vários materiais ou (isso é uma pergunta...) quando pedem empréstimos é através do orçamento do país?

—Não... As parcelas são inseridas nos orçamentos subsequentes...

—Pronto, é isso... portanto aí não entram.

—Nós temos lá um plano, chama-se Plano Plurianual, de 4 em 4 anos; o montante que entra...

—Portanto, não tem autonomia e é feito por outra entidade...

—Não... O governo é fiador, mas é por intermédio da Força Armada ou do Ministério da Defesa, que reúne as três Forças... Temos alguns projetos liderados pelo Ministério da Defesa, para aquisição de equipamentos comuns às três Forças, temos projetos onde o Exército tem o Brasil como fiador, a Marinha... independentemente... Mas as parcelas dos anos subsequentes, quando se começa a pagar, as parcelas são inseridas no orçamento, sim.

—Pronto. E qual é o critério de escolha, portanto, das entidades que vão emprestar? Se há algum critério de base...

—Eu acho que existe algum tipo de concorrência...

—Portanto, vão ao mercado, apresentam, portanto, o projeto...

—Vão ao mercado... o que é que necessito: necessito de uma aeronave assim assim... Aí vem o país tal, com a aeronave tal, através da sua agência de fomento ou do seu consorcio bancário... a França,



por exemplo, tem as duas coisas: tem a COFACE, é uma agência de fomento, e tem os bancos... Tem vários, tem o *BNP Paribas*, tem vários bancos... Enfim...

—Claro. Pronto, mas agora aqui, relativamente ao papel que está aqui, portanto, apresentar o contrato no papel de investidor, em que, penso eu, que é esse papel que pretende, em que escolhe...

—O país escolhe o produto que quer e vai negociar os contratos, as taxas...

—Pronto, é isso que está efetivamente a dizer.

—Normalmente dois contratos: contrato financeiro e contrato... vamos dizer assim, contrato de execução não é? São duas modelagens diferentes não é?

—Portanto, isto aí, em qualquer regra que se coloque, é sempre entre o valor esperado de risco. O risco, portanto, está sempre permanente e houve uma mudança nessa perceção, portanto, relativamente ao risco porque os mercados mudaram, principalmente depois da crise de 2008, entretanto, havia um conjunto, geralmente há já um conjunto de parcerias que vão funcionando... Portanto, quando estão a fazer, quando se pede emprestado, há uma relação de longo prazo e não apenas aquela que vai surgir... Bom, há um contrato, mas há também um relacionamento já de operações anteriores que vão ajudando a tomar uma determinada decisão.

—É possível...

—Portanto não é totalmente isenta de dizer “vamos chegar ao mercado, vamos ver qual é a taxa de juro...” Porque depois, também, há responsabilidades, há um conjunto de garantias quando se faz um empréstimo, portanto, que estão associadas, apesar deste momento, portanto, não obstante haver a garantia-país, ser o país, não é por si só, portanto, suficiente, ou seja, o país está envolvido...

—Relações de confiança... Nós estudamos isso...

—Pronto, e a partir daí, existe um relacionamento em que se privilegia, muitas vezes, um relacionamento que já seja, portanto, mais longo. O que acontece, e é a minha perceção, não é certeza, a minha perceção é que todos esses relacionamentos que saíram e que já existiam até 2008 e, como montavam, muitas vezes, estrutura de empréstimos, que eram concedidos, não obstante haver um concurso, uma escolha, mas havia também, o relacionamento estaria sempre presente. Com a questão da crise de 2008, isto ficou um pouco alterado. A primeira é que o risco-país mudou muito. Portanto, a maior parte dos países mudaram o seu próprio risco-país, o que significa que os investidores também tomaram um relacionamento diferente, efetivamente porque os investimentos são feitos por cada um desses países...

—Ok, ok. Essa, podemos dizer que essa análise de riscos funciona, no caso aqui de projetos militares, funcionaria mesmo diretamente ligada ao risco do país, no caso.

—Sim.

—Assim, agente pode analisar o risco do projeto até em relação a outros projetos. É o *cross-default* não é, isso pode acontecer... Depois de 2008 eu creio que...

—Sim, claro, mas essencialmente está muito indexado, portanto, ao risco-país. E a maior parte dos grandes projetos de empréstimo já são feitos com indexação, portanto, ao risco-país. Por isso é que, na análise de investimentos internacionais, a primeira variável a ser analisada é sempre o risco-país, considerando, à partida, o que era antes de 2008... Pronto, porque o risco país era o risco mais baixo, portanto, apesar de haver um determinado risco, havia um determinado conjunto de *rankings* nos países, mas entra o risco menor, portanto, ou seja, todo o risco que venha a seguir, de qualquer desses países, é sempre pior do que o risco que esteja indexado, portanto, ao risco do país. Só que, neste momento, com as questões de dívida pública das gestões da crise de 2008, todo o risco subsequente ficou mais escondido. Portanto, o risco-país já põe-se em dúvida se será o risco menor, e mesmo que seja o risco menor, mantendo o princípio que o risco-país é o risco mais baixo, provavelmente, é demasiadamente

já elevado em determinados setores para poder ele mesmo ser considerado. Portanto, com o risco, o de menor risco, que é já com um risco excessivo, como o de alguns países, que entram numa categoria de risco muito baixo...

—A linha de investimento para a linha de não-investimento...

—De não-investimento... Pronto...

—O Brasil esteve nesse patamar.

—E o Brasil deve estar nesse seguimento...

— No limite superior, e às vezes ele sobe para a categoria investimento...

—E outras vezes desce...

—Eu tenho acompanhado a curva de aproximadamente 20 anos. O país veio numa ascendente interessante, lenta mas progressiva. E os últimos acontecimentos lá... Deu uma estabilizada e deu uma caída.

—Sim. Desde há um ano para cá.

—E, incrivelmente, do período que eu vim para cá. Eu comecei a estudar de uma forma e hoje o cenário é completamente diferente.

—Pois. Por isso é que eu digo... Portanto, essas mudanças fizeram mudar mesmo o cenário relativamente a toda a teoria tradicional sobre a questão de risco-país, que, apesar de tudo, está permanente...

—Eu ia perguntar como funciona a análise de risco, mas eu faço uma pergunta melhor. Como se transforma o risco-país em números, para compor a taxa de juros dos contratos? Tem a ligação com o indexante...?

—Pronto, mas isso... A questão do risco-país tem a ligação com o indexante, tem a ligação, portanto, com as agências de *rating*, que fazem também a análise de risco-país.

—Eu vejo lá a *Fitch*: “BBB”. Como é que isso vira um número? Dois vírgula qualquer coisa...

—Pronto. Cada agência tem uma metodologia. Portanto, até já houve aqui alguns estudos que tentaram averiguar qual era a convergência, a divergência, dessa metodologia.

—Só para deixar o professor ciente. Eu estou considerando aqui as três agências norte-americanas com as quais o Brasil tem contrato para analisar o seu *rating*, que é a *Fitch*, a *Moody's* e a *Standard & Poor's*.

—À partida, deveria haver alguma convergência, portanto, muito próxima...

—É. Os *ratings* são muito próximos...

—A única coisa que se verificou é que, muitas vezes, em parte, portanto, a nível de risco-país, são mais próximos. Ou seja, um pode estar um patamar acima e outro apenas um patamar abaixo e não passa, portanto, daí. O que se passou nas agências de *rating* é que também mudaram seu comportamento, relativamente à análise do risco-país depois, aliás, se reparar, até um determinado momento, até a crise de 2008, a maior parte desses países, portanto, na Europa, eles todos eram classificados quase de uma forma quase muito homogênea. Portanto, como se o Euro, como se o fato de pertencerem à Zona Euro era por si suficiente para lhe garantir um risco muito baixo. Ou seja, era tudo “A”s, era só uma questão de se ter menos um “A” ou mais um “A” e, depois da crise, divergiram bastante, portanto, as classificações dentro da mesma área, ou seja, portanto teve de haver um empurrão para que as agências comesçassem a olhar para a análise de risco-país de uma maneira diferente, provavelmente, do que era feito antes, apesar de as agências dizerem que é igual, mas o que é certo é que foi uma descontinuidade no processo. Portanto, se fosse igual à forma como avaliavam, havia uma continuidade nessa avaliação, ou seja, vai baixando calmamente, até ficar...

—Então esses processos mudaram?

—E o que aconteceu é que baixou. Portanto, eles dizem que, efetivamente, eles dizem que não mudaram, só estão a analisar da mesma maneira, a forma, mas o que é certo é que houve descontinuidade na maneira como olharam, portanto, para o risco de cada país a partir daí. Ora, se houve descontinuidade, e não continuidade, em que a continuidade é dada de uma forma progressiva e não tão rápida, efetivamente os critérios tiveram de modificar-se, não era a manutenção da continuidade, já que a mesma, portanto, prevalecia e o que acontece é que houve esta descontinuidade. E descontinuidade e formas de avaliação já muito mais diversificadas. O que acontece é que, depois de 2008, dentro, por exemplo, do espaço europeu, temos muito maior diversidade de níveis de risco-país do que havia antes.

—Ok.

—Portanto, o método, à partida, baseia-se num conjunto de princípios, em que tem o contexto económico, a situação, as perspetivas futuras, a dívida pública... Portanto, esses são, em termos gerais, a forma de classificar. E depois, estabelecem um *ranking* comparando, então, o conjunto de pontuações, de barreira, de maneira a poderem passar de um nível, portanto, relativamente ao outro nível.

—O professor trabalhou com consórcios/sindicatos? Lá, chamamos consórcio bancário, aqui sindicato bancário, é o mesmo conceito.

—Sim. Sim.

—Um banco líder, não é, com ou sem a participação de uma agência de crédito à exportação, do país. É uma agência de fomento, enfim...

—Sim, sim. Nós também trabalhamos de ligação nessa área.

—Algum detalhe que valha a pena colocar?

—Aí a questão do sindicato bancário é para dar maior força a um determinado projeto...

—Porque os bancos também se financiam...

—E que eles próprios também se financiam e estabelecem também garantias entre eles, portanto todo ele dentro deste processo, ou seja, para um grande financiamento, através de um sindicato bancário, o projeto está mais garantido porque não é só um banco que está envolvido, portanto está mais do que um banco, e por sua vez, a própria garantia e o próprio risco do próprio projeto, para ser financiado no futuro, também fica minimizado com esta possibilidade. Se um banco estiver com dificuldades de financiamento, pode recorrer mais facilmente ao financiamento do outro banco que também esteja a participar no projeto.

—Ok. Algum caso que lembre, que tenha alguma coisa a ver com Forças Armadas, seja Brasil, seja outro país, ou, quando trabalhou, que tenha chamado a atenção?

—Não... A única coisa que se notou nesses projetos, muitas vezes em que nós entrávamos para liderar, por exemplo, um projeto de privatização, não é? Muitas vezes, o que nós notávamos eram duas coisas, portanto: que às vezes, a primeira é que quando se estava num projeto, portanto, apesar de tudo, o banco também é cliente de uma empresa que o encomenda o projeto, não é? O que significa que aquilo que me deu sempre a entender é que também não é uma total liberdade, portanto não é 100%, completamente, a avaliação daquilo que se está a fazer... Pronto, é uma percentagem razoável, mas não é totalmente garantido que a avaliação que é efetuada esteja totalmente isenta, porque, no fim de contas, o cliente está tão bem assim lá para os interesses do cliente que encomendou esse serviço...

—Longo prazo... O cenário...

—E isso, notava-se, muitas vezes, na maneira como se trabalhavam, muitas vezes, alguns indicadores, que isso também estaria subjacente. Agora, não se poderá dizer que fosse, portanto, na sua maior parte, que há uma isenção, mas não é 100% essa isenção dentro dessa ligação, porque o cliente estaria sempre, à partida, não seria prejudicado muito porque aquilo era depois colocado qual é o valor

que a empresa poderá ter. É evidente que tem-se um valor próximo da realidade, que seja, porque senão também perde credibilidade e perdendo credibilidade, o banco também perde credibilidade, não é? Mas também, tem de se ajustar, portanto, relativamente, os valores, de maneira a que seja um valor credível para aquilo que se pretende fazer no futuro.

—*Win-win...*

—Sim.

—Os dois lados precisam ver vantagem naquilo não é?

—Porque senão acaba essa necessidade, e foi isso, portanto, que eu, muitas vezes reparei. Portanto, há um interesse de parte a parte e o valor que sai dali é um valor que se tenta ser mais próximo, mas não é aquele que poderia ser mesmo próximo, completamente.

—Mas a perceção do professor é que era um valor justo, ou era muito alto, ou era muito abusivo, ou era muito baixo?

—Não era o valor... Isto depois dependia das condições que cada projeto tinha, em que ficava. A única coisa, muitas vezes, era tentar-se por mais favorável do que aquela expectativa, muitas vezes, que se tinha, e mostrando indicadores, mas dentro de um parâmetro razoável, senão perdia credibilidade, se fosse completamente um otimismo ninguém acreditava, não é?

—É claro. Deixa de ser uma operação comercial, não é? Deixa de ser uma venda e tem que se chamar o cliente, tem que se ganhar a confiança do cliente...

—Sim. Pronto. E é isso que na altura existia. Mas eu penso que isso era o que estava generalizado em todas as operações e penso que qualquer investidor também já faz lá algum desconto quando faz essa avaliação enquanto está a analisar um produto, quando tem um objeto de avaliação já vindo por outra em qual não participou.

—Ok. Vamos prosseguir. Prazos e Garantias. Eu chamo OCE, Operações de Crédito Externo. Então é um aspecto que eu vou estudar também, como é que se compõem os contratos. Inicialmente, sobre prazos, garantias, se tem alguma consideração interessante...

—Eu aí, quer dizer, isto hoje depende do tipo de instrumento, daquilo que se está a fazer.

—Normalmente, longo prazo.

—Investimento a longo prazo. Pronto, então é isso, porque pode haver investimentos também de curto prazo, com o conjunto de instrumentos completamente diferentes de instrumentos de longo prazo.

—Nos casos que eu estou estudando no Brasil, no mínimo, 10 anos. No mínimo. Às vezes, 20.

—Sim, sim. Portanto, na questão do longo prazo, a única questão que se coloca é a volatilidade da taxa de juro que se pode prever num determinado tempo. Isto é, se tiver confiante de uma estrutura económica mais ou menos estável com crescimento consolidado, pronto, pode-se estabelecer uma taxa de juro de um momento, pode prevalecer durante 10 anos porque a expectativa é num determinado percurso. Agora, se tivermos um sistema de grande volatilidade, todo contrato que se está a fazer agora, portanto, vai ter repercussão até durante esses mesmos 10 anos, e durante esses 10 anos, pode haver situações, se houver muita volatilidade... Portanto, significa que esse investimento pode, muitas vezes, estar exposto a riscos acrescidos daqueles que não estavam previstos. E, por isso, que muitas vezes, e por esta mesma razão, foram surgindo os outros produtos alternativos para poder diminuir o efeito, que é o que está agora, neste momento, em Portugal, também a dar problemas com os *Swaps* e com essas operações alternativas para cobrir riscos de outros investimentos derivados dessa situação. Portanto, para o investidor, imagine que as Forças Armadas têm um conjunto de investimentos de longo prazo, de 10 anos, não é? Entretanto as taxas de juro subiram. Portanto, não desceram e os seus investimentos estão feitos a uma taxa de juro muito mais baixa.

—Normalmente é fixa, mas tem os indexantes. Eu ia perguntar sobre os indexantes... Eles vão variar. Não tem jeito.

—Sim. Pronto. Então, estando com os indexantes, portanto, está minimizado sobre essa relação, mas não deixa de estar sempre presente relativamente à evolução desse mesmo... porque é o indexante, mais um *spread* determinado não é? Portanto, sendo com indexante, vai acompanhando toda esta evolução, relativamente ao indexante, e minimiza o efeito, mas não o anula completamente.

—Para o banco ou para as duas partes?

—Quer dizer, o que o banco vai fazendo, dentro desse aspeto, é tentar segurar tudo e, portanto, quando ele, quando o banco empresta, ele também se faz segurar todo esse dinheiro que está...

—Não vai tudo de uma vez... Há um cronograma de desembolso...

—Sim, vai em vários períodos e cria sempre outros produtos, muitas vezes, portanto, vai jogando com outros produtos, que vão minimizando aquele que está de base. Portanto, um banco, quando faz uma grande operação com uma entidade, protege sempre com outra entidade relativamente àquilo que pode acontecer nesta. Portanto, e a partir daí, por isto é que entregou e por isso é que houve uma proliferação de outros produtos financeiros e de envolvimento em várias operações, porque entrar numa outra operação, muitas vezes serve como objetivo de segurar outras que já tinham sido efetuadas.

—Já tem o seguro. É a próxima questão, sobre as componentes. É muito complexo, com várias componentes. Tem o prêmio do seguro, tem o indexante, tem o *spread*, tem a taxa de juros, vamos dizer assim, base, para o contrato, tem as comissões, não é?

—Mas o seguro, muitas vezes, é preciso tentar ver o que é que se está a cobrir. Portanto, há sempre uma parte que, normalmente o que os seguros funcionam é considerar a vários estados da natureza, em termos teóricos, várias situações, e o seguro cobre determinadas situações. E deixa a outra não coberta, que é aquela que é a da vantagem do investidor, aquela que é de interesse do investidor.

—Talvez o transporte para entrega.

—Não vale a pena... Aquilo que pode ocorrer contrário ao interesse do investidor é que é preciso, portanto, estabelecer um seguro.

—Que é ele quem vai pagar. É o investidor, é o tomador, é que vai pagar o seguro, claro.

—Se não acontecer aquilo, portanto, efetivamente, o que é que poderá, quais são as consequências e é por isso que o investidor, para se segurar desse estado da natureza, que lhe é desfavorável, vai criando condições de seguro. Agora, é preciso é tentar ver se tem presentes todas essas condições desfavoráveis, para se estabelecer se o seguro responde efetivamente àquilo que lhe interessa.

—É... O banco vai receber um prêmio, um pagamento pelo seguro, mas vamos, um exemplo aqui, 'dois e qualquer coisa por cento', 2,5% do valor do contrato é o prêmio de seguro, ok? Mas é uma compra de aeronaves. Cai uma aeronave daquela, que custa milhões de Euros... O banco vai ter que...

—Pois, aí está seguro, portanto, com uma determinada situação.

—O banco também se salvaguarda com outro seguro? Também faz isso?

—Sim, sim. Não fica exposto, portanto, a essa... Se, efetivamente... Portanto, como é que isso funciona? Qual é a probabilidade de cair uma aeronave? Qual é a situação? E, portanto, isso é considerado. Se é muito baixo ou muito alto. Também a forma com que o banco também se vai segurar com outros produtos alternativos, relativamente, portanto, a isso.

—De facto, é baixa. Mas o cenário pode mudar de uma hora para outra... Se for utilizada em combate...

—Mas é baixa, mas pode entrar uma outra situação... em combate...

—A perda vai ser maior.

—Portanto, são vários fatores que entram para essa consideração. Para que é que se destina... Qual é o momento... Mas se é um prazo de 10 anos, pode-se destinar a um determinado fim e acabar para outro fim. E tudo isso terá que ser quantificado sobre essas questões.

—Eu imagino. Gostaria de ver uma planilha dessas...

—Pronto, agora não sei se será feito totalmente ou, não por isso, é que muitas vezes o seguro, muitas vezes deixa sempre algumas coisas em aberto, que não estão cobertas ou não foram previstas. Mas, à partida, são entidades profissionais e, quando estão a prever uma coisa, portanto, num determinado prazo, todas as situações, todos os estados da natureza são considerados para ela.

—A percepção atual é que os contratos são muito amarrados, são muito fechados, são muito detalhados, são muito complexos, são muito pesados... É a percepção inicial que eu tenho.

—Mas, por razão disso, quando se estabelece um determinado prêmio, já inclui, portanto, já tem de estabelecer todas as condições. Isto é, se efetivamente o banco tem que pagar tudo, porque está muito fechado, com todas as condições e tudo mais, o prêmio, por sua vez, vai responder, portanto, em termos probabilísticos, exatamente à condição do que foi feito neste contato. Portanto, é a sua forma de se proteger. E, além do mais, também por isso, envolve, portanto, com outras entidades, ainda para se proteger essa situação.

—Também é uma gestão de risco. Também faz parte da gestão de risco.

—Sim eles próprios, a partir do momento que estão a assegurar o risco, eles próprios estão a assumir o risco.

—Ok. Entendido. Já falamos que os contratos são, realmente, são muito complexos, não é? São pesados...

—E têm de ser, portanto, é base...

—O Professor chegou a trabalhar com esses contratos?

—Não. Com esses não.

—Não se envolveu diretamente no *Project Finance*. Só na análise...

—Não, não. Só mesmo na construção do valor. Só, portanto, não propriamente o contrato, mas apenas em estabelecer um valor para aquilo que estava a fazer.

—O contrato, realmente, é mais jurídico. É da parte jurídica, da comissão jurídica, não é?

—Sim. Aí eu não... só a parte mesmo económica, portanto eu aí não tenho conhecimento. A única coisa, portanto, que nos surge é sobre o valor, sobre as condições do valor, essas são aquelas que eu conheço. Agora, o resto, a única coisa que conheço é daquilo que, às vezes foi sobre esta situação, mas também não tenho conhecimento profundo. Mas já foi falar também com alguém de Direito sobre estas... Já foi ali à Escola de Direito?

—Não. O Professor que eu entrevistei anteriormente, ele comentou dessa parte jurídica bastante pesada...

—Mas ele é dessa parte?

—Ele é de *Corporate Finance*, mas tem as semelhanças com *Project Finance*. Isso aqui é mais voltado para *Project Finance*. Mas ele acompanhou alguns projetos... E ele comentou sobre algumas cláusulas particulares que tem nos contratos, ele falou sobre a *cross-default*, ele falou sobre a *pari-passu*, algumas cláusulas comuns a esse tipo de contrato. *Pari-passu* é justamente a questão do cofinanciamento. O Sindicato desembolsa e o país também desembolsa uma parte, e aquilo compõe uma parcela que o tomador vai receber para investir, ou para pagar aquilo que está sendo comprado.

—Pronto. Essa maneira eu desconheço, portanto, como é que ela é feita, mas torna-se, sim...

—É uma cláusula jurídica, como o *cross-default*: denunciar outro contrato porque vai abalar a relação de confiança.

—Sim. Isso, em termos teóricos, da forma... e não propriamente o que está por trás, portanto, na sua construção.

—Ele explicou genericamente... Comissões bancárias. O acompanhamento da execução, isso é a longo prazo...

—Atualmente, é uma das fontes de financiamento, portanto, que os bancos têm é através das comissões, tanto mais quanto houve volatilidade através das taxas de juro, e houve.

—Fonte de...?

—Do próprio financiamento. As comissões bancárias de acompanhamento... Muitas vezes é a própria entidade que fez o contrato que vai pagar, portanto, para poder ser verificado se o contrato está a ser executado ou não está a ser executado. Portanto, enquanto, durante um certo tempo, às vezes era o próprio banco que tinha a maior parte da responsabilidade dessa função, não é? Portanto, eles agora continuam a ter essa função, mas põem no próprio contrato, comissões para sua própria fiscalização e supervisão, portanto, do contrato.

—É uma fonte de receita para o banco?

—Pronto. É uma fonte de receita para o banco. E, a partir daí, se justifica, portanto, saber se foi feito o empréstimo, qual é o fim, e verificar se as contas, se as condições estão a ser ou não estão a ser cumpridas, como é que está...

—É o acompanhamento...

—Todo esse acompanhamento e isso depois é, efetivamente, motivo, portanto, de receita e cada vez mais, pelo menos neste espaço europeu tem sido... tem aumentado.

—O Brasil celebrou agora um contrato com a Suécia. Acho que o primeiro. Temos alguns contratos com a França (submarinos, helicópteros), mas são caças. A Força Aérea assinou com a Suécia, a agência de fomento sueca, que é a SEK - *Swedish Exportation Credit*, alguma coisa assim... Eu acho que são 20 anos, o último avião, se não me engano, vai ser... são 36 caças e acho que o último vai ser entregue em 2022 e acho que só vai se começar a pagar lá na frente, mas a taxa de juros, comparativamente com outros projetos, pelo que eu estive olhando, foi mais baixa. Foi interessante, não é?

—Está a ver, é um projeto...

—O Brasil até poderia ser um parceiro comercial da Suécia, mas militar assim eu acho que são poucos ou nenhum. Esse seria o primeiro.

—Excelente...

—Então, essa relação foi construída, a taxa de juros foi boa, as especificações do avião, que venceram a concorrência, o Brasil escolheu aquele avião... Tinha lá um avião... É liderado pela França mas é... é o *Eurofighter*, não é?... E tinha o F-16 americano. Ou o F-18...

—Certo.

—Mas o problema, o problema não, a questão da transferência de tecnologia é que pesou muito. O avião é muito moderno, as condições foram satisfatórias para o Brasil e tem a transferência de tecnologia completamente integrada no contrato. Não sei dizer se era o contrato mais barato dos três, talvez até não, por causa da questão da transferência de tecnologia, mas o maior interesse do Brasil era esse.

—Pronto, e, portanto, está numa mudança também, de entrarem novos parceiros, portanto, dentro do negócio e, no fim de contas, criam-se cada vez que há mais parceiros que estão a entrar, e portanto, em termos económicos, logicamente as vantagens vão também surgindo para se diferenciarem, não é? Portanto, relativamente aí não há nada, portanto, a acrescentar, mas em termos de comissões que vão surgindo, com os acompanhamentos, cada vez vão sendo mais necessárias,

derivado da dimensão, portanto, ao longo do tempo, relativamente a todos estes... que dura, portanto, o financiamento, é a mudança que se vai criando nos contextos gerais. Portanto, então, no caso da aviação, os vários riscos que estão inerentes, não é? Associados à guerra, conflito, gestão de conflitos... E tudo isso mexe, e tudo isso faz mexer, logo, nos produtos.

—As comissões são pagas logo de início, normalmente?

—As comissões são focadas, portanto, no contrato, é que se foca... as comissões e que tipo de comissões é que existem. Portanto, a comissão que é para supervisionar, tem que se supervisionar, é evidente que só se paga depois de ter feito o ato de supervisão. Portanto, sobre essa questão, são fixadas no início... Todos os anos, compete fazer supervisão do acompanhamento de todo o projeto, se o projeto está ou não está a ser indicado.

—Ah, ok.

—Antes, portanto, isso não era, por exemplo, essa cláusula não era propriamente considerada. Portanto, havia uma supervisão mas não se punha que, mediante essa supervisão, uma determinada comissão pelo serviço prestado, apesar de ser para o próprio banco, mas a supervisão é uma necessidade do próprio projeto poder ser financiado.

—Sim. Ok. Deixo o Professor à vontade para poder concluir. É bem simples. É bem rápido. Eu não estou entrando aqui em números, em muitos detalhes. E também não é o caso, não é?

—Sim, eu só estou a lhe dar uma perceção, portanto, sobre esta... Não, a única coisa, portanto, que tem, é que eu acho que o mundo está em grande mudança atualmente. Não se percebe bem, portanto, se efetivamente os conflitos se vão agravar, ou se vão pelo menos, porque reduzir não se pensa, mas se pelo menos permanecer como estão. E eu não sei em que medida é que os futuros contratos vão ter inerentes todos os novos cenários que se vão construindo. Portanto, enquanto em um tempo, normalmente, de paz... Paz nunca houve, houve sempre conflitos... Portanto, sempre em qualquer parte, mas esses são... Há uma gestão também para esses conflitos. Já se sabe que há um conflito aqui, que há outro conflito acolá e consegue-se estabelecer formas contratuais baseando-se já no conjunto de conflitos que existem ou que se venham a prever. Se se muda a uma forma de raciocínio diferente, por exemplo, até um determinado momento, portanto, havia a área Atlântica, aqui a área da Europa, com a área, portanto, da América, Rússia num lado, a China está a entrar em um determinado negócio. Portanto, com esta questão dos Estados Unidos, em que quer diminuir toda a influência da Europa, por isso, até, portanto, a questão de dizer que acabem com a União Europeia e que sejam cada país... Portanto, isso tem um objetivo, não é? É criar outro contingente de potências e contingente de força, é como um 'voltar atrás'... Vamos fazer os acordos de uma maneira diferente do que estava agora a ser criado agora. Logicamente, todos esses contratos também são influenciados com todas essas mudanças, não é? E propriamente o Brasil também será influenciado com esses novos contextos que se vão criando...

—É. O Brasil quer se projetar, não é...

—E, a partir daí, e por isso, o risco também se muda. Portanto, e modifica-se mas só que aqui, com estruturas diferentes. Se houver realidades diferentes no futuro, portanto, se voltarmos outra vez ao momento em que a Rússia é grande potência, Estados Unidos outra grande potência, portanto sem se saber bem qual é a China que, entretanto, cresceu e qual é o seu papel no meio disto tudo... Portanto, no futuro, esvaziando a União Europeia que, portanto, nunca teve nada em termos militares, mas propriamente formava um bloco em termos de comércio. Portanto, a partir dali, o próprio Brasil começa a lidar com os outros países de outra maneira. E, a partir daí, o seu risco, ou o seu envolvimento, ou sua situação de se envolver nesse conjunto de cenários, também se vai modificando e, penso eu, que os contratos acompanham todo esse... Que os bancos, com certeza estão atentos a todas estas novas



realidades. E aí, já não é só a questão comercial ou económica. É a questão também geopolítica, portanto, a nível mundial, internacional.

—Professor, para concluir aqui: desorçamentação. O que aconteceu com a Grécia, com menos gravidade até aqui em Portugal, Espanha um pouquinho... Inicialmente, os montantes dessas operações não entram na dívida interna. Inicialmente... Mas, isso é curioso, porque as Forças Armadas brasileiras são instituições públicas, não é? O Estado é garantidor, o sindicato bancário empresta e isso vai sendo pago no orçamento...

—Mas em Portugal, agora das novas, portanto, regulamentações a nível de orçamento, tudo o que for considerado dívida de empresas publicas, são consideradas no défice público. Portanto, e são consideradas para todos esses efeitos de dívida pública.

—E o que é que aconteceu na Grécia para, realmente, quebrar o país?

—O que aconteceu, portanto, efetivamente na Grécia é porque havia uma legislação... foi o mesmo que aconteceu em Portugal...

—Com muito mais gravidade. Utilizou-se isso de uma forma...

—Mas foi uma situação... O que aconteceu na Grécia, efetivamente, porque, pronto, a dimensão, portanto, era diferente, mas a forma de utilização dos instrumentos, foram diferentes. Ou seja, até um determinado momento, a dívida das empresas públicas não eram consideradas na análise da dívida de Estado. Portanto, não eram contabilizadas. Qual foi a solução? Era: tudo o que se queria aumentar a dívida do Estado, a melhor forma era criar uma empresa.

—Ah, ok.

—Portanto, e foram se criando várias empresas, as autarquias também criaram várias empresas e, na Grécia aconteceu a mesma coisa, criaram-se várias empresas... São empresas, e portanto não estão a entrar... E depois, a nova regulamentação obrigou que tudo isso entraria e é evidente, pois, que por isso é que cresceu imenso...

—Mesmo sendo públicas, são empresas. Ou melhor, mesmo sendo empresas, são públicas. É ao contrário.

—Sim, são públicas. Portanto, entram... E como tal, as suas dívidas entram na sua dívida pública. E, a partir daí, houve um aumento muito grande no valor. Portanto, o que aconteceu na Grécia não é muito diferente do que aconteceu, efetivamente, em Portugal. Só que eles deixaram e ampliaram ainda mais esse efeito do que aqui.

—E o risco vai mudar... Pronto. Obrigado, Professor.”

**Legenda:**

COFACE - *Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*

SEK - *Svensk Exportkredit* (“Crédito à Exportação Sueca”, em tradução livre do Sueco)

## APÊNDICE F – TRANSCRIÇÃO DA ENTREVISTA AO MILITAR E3

### Transcrição da entrevista ao Coronel da Força Aérea Brasileira, “Entrevistado nº 3”

**Data e hora da entrevista:** 14/03/2017, às 13:30 horas.

**Local:** Comando da Aeronáutica, Esplanada dos Ministérios, Brasília.

**Duração:** 60 (sessenta) minutos.

—Pronto, bom dia.

—Bom dia.

—Iniciando pela experiência do Senhor na parte de Operações de Crédito Externo...

—Mas você queria um apanhado, da onde que eu teria experiência?

—É, qual a experiência do Senhor no tema, ou se o Senhor mexe atualmente com isso, se o Senhor já participou diretamente de algum projeto, ou indiretamente...

—Já, com certeza. Assim, na verdade, eu tenho uma dupla formação. Tenho formação na área de administração, naturalmente, não é? E na área de ciência da computação e tecnologia da informação. Mas, num determinado momento da carreira, me convidaram para trabalhar na Secretaria de Economia e Finanças porque eu tinha feito um trabalho sobre um sistema de licitações, não é? E acabou que, por conta disso também, da experiência até aquele momento, eu tinha uma boa, uma razoável experiência e conhecimento na área. Ai me convidaram para trabalhar na SEFA. E, de facto, eu comecei a trabalhar na área, que agente chamava na época de área nacional, que era a parte de contratos e convênios nacionais de todas as unidades da Força Aérea, não é? Agente fazia a gestão, faz a gestão ainda, já com vistas a trabalhar na área que agente chamava de área internacional, que eram as operações de crédito. Mas, para isso, naturalmente, teve uma série de cursos e treinamento. Então, fiz o MBA em Administração Financeira da FGV, Mercado de Capitais, Curso de Negociação de Contratos e assim por diante... De Auditoria, não é? E isso acaba te dando uma ‘cancha’, um *background* muito grande. E, naturalmente, também, já começando num determinado ponto, quando eu já tinha uns 5 anos, mais ou menos, no que agente chama de ‘área contratual nacional’, ai sim comecei a entrar, eu vou usar uma expressão da Aeronáutica, a entrar ‘na ala’ nas atividades de negociação de contratos internacionais. Ai, trabalhei no financiamento do P-3, do CL-X, do A-1...

—Os P-3 foram adquiridos por crédito externo?

—Foram.

—O Senhor lembra o ano?

—Ali acho que era, só um pouquinho aqui, 2003, 2004, por aí. Até 2006 acho que agente fechou...

—Eu estou focando em alguns casos principais, acho que um muito bom é o H-X BR, porque ele atende as três Forças; o PROSUB, pelo valor, que é da Marinha; agora os *Gripen* da Força Aérea...

—Isso...

—Eu coloquei a modernização do AMX também no meu cronograma e a Aviação do Exército, toda a implantação da Aviação do Exército. Então, o meu período de estudo é de aproximadamente 20 anos, 1996, com a maturidade do Plano Real, desde 1994, até 2016; eu já tenho a execução orçamentária do ano passado. Então, a ideia é verificar as condições em que foram feitos esses contratos, para fazer um estudo de casos, digamos assim, e projeções para futuros financiamentos. Inclusive, já tenho algum direcionamento para a Artilharia Antiaérea. É um projeto do Exército, de maturidade longa,

mas foi cancelada agora aquela compra com a Rússia, que era uma compra de governo, apesar das Forças Armadas serem contra, e eu já tenho esse direcionamento para, talvez, voltar e trabalhar nessa área, para adquirir a nova Artilharia Antiaérea, um equipamento mais substancial, com o conhecimento que eu trouxe, e aplicar o crédito externo...

—Agora, justamente, esses que eu falei, o P-3, o CL-X, o A-1...

—Foi a modernização do A-1, essa eu coloquei aqui.

—É. Nesses, eu trabalhei mas, assim, junto com outro oficial. Ele era o *Senior* e eu era o adjunto dele. A modernização do A-1, sim, eu entrei 'solo', digamos, 'solo' por força de expressão, porque essa negociação nunca é 'solo', não é? Mas, pela parte da Aeronáutica, eu entrei coordenando a negociação na modernização do A-1. E foi interessante porque, quando nós começamos a negociação, foi certinho a época que teve a crise financeira, em 2008. E foi curioso, porque naquela ocasião, nós estávamos tão (nós, que eu digo, país, não é?) estávamos tão bem que ia ser, ou viria a ser o primeiro financiamento sem apoio de ACE, sem apoio de agência de fomento à exportação. Mas aí veio a crise, aí as análises de risco ficaram doidas, ninguém sabia quem...

—Essa modernização foi feita por uma empresa...

—Israelense.

—Então, Israel tem uma agência de fomento do país, uma ACE.

—É, a ASHRA. Ela é que fomenta. Aí, agente negociou, mas os bancos eram franceses. Nós negociamos, mas aí, o que acontece? Nesse meio tempo, também surgiram outros projetos. Esses sim, realmente enormes. O H-X, eu participei diretamente na negociação do H-X; o PROSUB, eu fiquei como, tipo um consultor, assessor, eu e mais um outro oficial, para o pessoal da Marinha. Quem negociou mesmo, na verdade, foi o Comandante Romaneli e o Alex Lobo, mas tínhamos eu, o Major Carlos; e a Major Larissa e o Major Rodrigo; na época, eles eram capitães, mas agente ficou na ala ali para garantir que estava tudo certo, não é? Então, desde os primeiros movimentos deles, a apresentação da proposta na COFLEX, e tudo, agente que foi orientando, fazendo uma espécie de *coaching* mesmo com eles, não é? Porque eles já tinham feito curso de negociação de contratos internacionais conosco lá no ILA, no Instituto de Logística da Aeronáutica, mas eles não tinham maturidade, experiência nenhuma para fazer uma negociação 'solo'. Então, na verdade, agente fez tudo, praticamente, assim, no sentido de preparar, ajudar a preparar, e tudo mais, tanto que agente acabou até ganhando uma medalha da Marinha, a Medalha Mérito Tamandaré, e agente tem muito orgulho disso, mas o H-X, estávamos eu e o Major Carlos na liderança, e depois veio o *Gripen*, não é? O *Gripen*, realmente, coordenei praticamente do começo ao fim. Até porque tive a oportunidade de participar do GT que selecionou a aeronave. Porque o Grupo de Trabalho que selecionou a aeronave, ele era multidisciplinar e uma das disciplinas, na verdade, duas disciplinas, caíram conosco ali, que era a análise do Contrato Comercial e análise do acordo de *offset*. Então, eu participei desses dois também. E, só que, assim, como agente cansa de falar, não existem dois financiamentos iguais, não é? Duas operações de crédito, elas são parecidas, seguem o mesmo regramento geral, mas são muito distintas.

—Eu ia perguntar, é a próxima pergunta, sobre tipos de financiamento. O Senhor falou que cada contrato é um contrato, claro, mas se existe algum outro tipo ligado à área externa e características gerais? Assim, é mesmo para seguir o guião...

—Agente costuma explicar que existem, que você pode pegar o suporte financeiro de várias maneiras, não é? Eu vou dar as duas mais básicas, mais triviais. Ou você pega o dinheiro propriamente dito, que, dentro da Aeronáutica, agente manteve a nomenclatura de empréstimo, ou seja, o banco, enfim, a agência credora vai te dar o dinheiro, literalmente, então esse dinheiro entra no país e você aplica no projeto ou nos projetos. Tem algumas vantagens e algumas desvantagens. A outra que é o

financiamento *strictu sensu*, que é o... ele não dá dinheiro para o país. Ele paga o fornecedor e depois você para a ele, banco, o que for devido, com juros e, enfim, tudo o que tiver que pagar. Mas, estruturalmente, tem várias abordagens. Você pode fazer uma linha de crédito, você pode fazer um empréstimo mesmo, um financiamento, você poderia fazer, agente não fez, mas poderia fazer um *leasing*... *Leasing* financeira, no caso, não é?

—Eu nem estou tratando de *leasing* aqui agora...

—Mas, assim, só para citar algumas abordagens que são possíveis...

—Aspectos gerais, não é, e relevantes que possam ser apontados nessa área. O Senhor estudou algum projeto civil, tem algum *case*, para ganhar, adquirir experiência, ou, de forma que os projetos militares... Nós sabemos que eles têm particularidades, mas para essa ligação com o crédito externo, é mais difícil? É mais fácil? É mais complexo?

—É mais complexo, com certeza. É mais complicado, porque a área de defesa, ela sofre uma série de restrições, não é? Então, há bancos que não gostam de financiar o setor de defesa e isso está ficando cada vez mais complicado.

—Isso é ligado ao risco?

—Isso é ligado ao risco e é uma questão de *compliance* também. Tem bancos que, simplesmente, não financiam armamento. Simples assim. Não são todos, naturalmente, mas tem bancos que não financiam. Tem ECAs também que não financiam, ou não dão suporte, melhor dizendo, a armamento. Todo mundo fala muito do *EXIM Bank* americano, mas o *EXIM Bank* americano não financia armamento, de modo algum. Então, só para citar um caso concreto: se, eventualmente, o F-18 tivesse ganho aquele processo de seleção das aeronaves de caça, agente ia ter uma dificuldade de obter financiamento, porque o *EXIM Bank* americano não financia armamento. Nem de uso dual. Nem de uso dual... E isso eu sei porque eu estive lá no Departamento de Comércio americano conversando com eles e tinha um representante do *EXIM Bank* e ele foi taxativo: 'nós não financiamos.'

—Os caças, definitivamente, não são de uso dual...

—Não, não são. Não tem como...

—Está até boa a sequência, porque eu ia perguntar dos riscos. No entendimento do Senhor, como é que funciona essa análise de riscos associados, de forma que tem gente que financia e tem gente que não financia, ligada a armamento...

—É, exatamente. Mas, assim, na operação de crédito propriamente dita, a questão do risco ela é, por parte do banco, ela é olhada pelo risco-país, na verdade, não é? Ela olha o risco-país e pela consistência e estrutura do projeto que está sendo financiado. O financiamento sempre vem colado a um projeto, pelo menos na nossa área de defesa é sempre vinculado a um projeto. Então, eles olham também qual é a empresa que está associada. Então, se for uma *Boeing*, uma grande empresa, o risco é pequeno não é? Mas eles olham demais o risco-país. Isso para eles é fundamental, porque a taxa de juros que vai ser aplicada depende muito disso. Quanto maior o risco, maior a taxa de juros. E isso, para a gente, é um... Eu não sei se eu estou adiantando a sua pergunta, mas isso, assim, é um baita complicador, porque como você tem que trazer a proposta de financiamento para o país e passar no Tesouro e na PGFN, isso pode ficar complicado, não é? Isso pode ficar bem complicado.

—Próxima pergunta aqui já. O Senhor consegue ver? Eu estou na 5. Está mais em cima.

—É. Como funciona a análise dos riscos associados aos projetos? É, pela parte dos bancos é isso. Eles olham basicamente o risco-país.

—Isso está indo ao encontro do que eu tenho estudado.

—Por exemplo, a moratória nossa, que agente declarou lá há 200 anos atrás, para eles ainda é risco, faz parte do risco-Brasil. Então, eles olham isso.

—Já falamos das ACE, é a próxima pergunta: se tem alguma consideração específica... Lá, eles chamam sindicato bancário, o Senhor sabe, aqui são os nossos consórcios bancários. Alguma coisa que se considere...

—Mas, assim, é claro que aqui é uma coisa e ali é outra, não é?

—Sim, sobre um e sobre outro, porque fatalmente terão... quando tem a ACE, tem ligação...

—É, o drama, sim, é que, de um modo geral, como os nossos projetos são muito caros, na verdade eles cresceram em valor, historicamente analisando, se você pegar antes do P-3, os valores iam a 100 milhões, 200 milhões de dólares, no máximo 300 milhões de dólares. No P-3 e no CL-X, ele já pulou para 698 milhões de dólares. Já é um belo de um salto. O seguinte já pulou para 1 bi e pancada de Euros, não é?

—O que o Senhor estava dizendo já vai ao encontro da pergunta 7, porque são os casos importantes. O Senhor estava relatando um aumento de valores significativo. Eu me arrisco a perguntar: uma evolução de contratos também? Um aperfeiçoamento dos contratos, enfim...

—Também. E cai na questão dos consórcios, porque, naturalmente, um banco sozinho não consegue suportar uma aquisição muito pesada, não é? De bilhões de dólares, não é? Como é o caso do *Gripen*, por exemplo, são quase 6 bilhões de dólares, não é?

—Ele também se financia, não é? O banco se financia...

—Se bem que, nele ali, em particular, desculpa... se bem que, me corrigindo aqui, o *Gripen*, na verdade, não tem participação de bancos, não é? Mas é um caso raro. Na verdade, quem está envolvida ali é a estatal sueca lá, a SEK, não é? Mas ela é ligada à Coroa, 'Coroa mesmo', à Realeza da Suécia...

—A SEK é uma ACE? Podemos considerar uma ACE?

—É, mas ela é bi-partida.

—É um banco de fomento...

—É, só que ela é bi-partida, porque, geralmente, a ACE dá o seguro também, não é? Desculpa... Geralmente, a ACE dá o seguro. Eu estou falando, assim, um caso padrão. Isso varia muito de país para país. O caso padrão, geralmente, é: a ACE dá o seguro de crédito e os bancos dão o *cash*, não é? No caso da Suécia, eles têm isso bi-partido. Então, você tem duas estatais, de composições distintas, uma dá o dinheiro, digamos assim, e a outra dá o seguro de crédito. A SEK dá o dinheiro e a EKN dá o seguro. Estritamente falando, a EKN é que seria, efetivamente, a... tomando por base essa análise anterior, não é? Ela é que seria a ACE, na verdade. Mas você não consegue falar de ACE sem o apoio financeiro de alguém, não é? Então, no caso ali, entrou a SEK e, como eu te falei, como não tem dois iguais, ali curiosamente a SEK deu o dinheiro, é claro que é força de expressão, mas, assim, deu o dinheiro, mas ela poderia ter usado bancos também. Ela poderia ter feito o processo de seleção de bancos. É que eles não quiseram para não encarecer a operação de crédito.

—Sim, sim.

—É... Agora, na França, é diferente. A França, por exemplo, agora, a COFACE não é mais COFACE, é BPI agora. E a garantia é dada direto pelo governo francês. Então, isso muda bastante.

—Nessa pergunta 7, eu posso comentar com o Senhor rapidamente: a questão das taxas de juro. No meu estudo empírico, nas minhas leituras, as taxas de juro, particularmente até o PROSUB, foram bastante criticadas, mas agente vê que a do *Gripen*, só a taxa básica, não estou falando do custo efetivo total, estou falando só da taxa básica. Existiu uma diferença grande. De que, anteriormente, as taxas teriam sido muito altas, ou teriam sido abusivas, de 'cinco vírgula tal' para 2,19, na do *Gripen*, num momento em que o Brasil estava...

—É, mas não é uma crítica válida.

—Eu sei que não é válida. Estou perguntando para o Senhor o porquê disso. Eu sei que não é.

—Mas não é uma crítica válida. Não é válida. Porque ela é ligada ao momento econômico, às condições econômicas, não é?

—O senhor falou do *rating*. Eu fiz esse estudo. O Brasil vinha, até o momento de assinar o contrato do *Gripen*, ele estava colocado na faixa de investimento. Ele vinha há uns 4 ou 5 anos, naquela linha ali. Então, no momento de assinatura do *Gripen* estava bem, coincidência logo em seguida começou a cair o *rating*, mas o contrato foi assinado num bom momento.

—Exatamente. Mas logo em seguida caiu. Foi. Foi na hora certa. Se agente demorasse um pouco mais, agente ia perder o *timing*.

—Mas antes, os cenários eram diferentes. No PROSUB era outro, no A-1 era outro, por causa do cenário...

—Não, justamente. Uma análise simplista que agente pode fazer, para facilitar entendimentos, é assim, os juros, ele é ligado ao risco. É simples assim. À percepção de risco, até melhor dizendo, à percepção de risco. Então, se você percebe muito risco, você vai querer um retorno maior, o retorno maior são os juros, não é? O que ocorre? O PROSUB e o H-X, eles foram assinados em 2009. 2009 foi logo após a crise. Então, assim, as análises de risco, como eu te falei, elas estavam 'doidas'. Ninguém, ninguém conseguiu, na verdade, até hoje, ninguém conseguiu mapear direito quão contaminado, quão contaminados estavam todos os bancos. Então, houve uma *secura*, digamos assim, de crédito naquele momento. Ninguém queria financiar nada para ninguém.

—Mas o Brasil teve uma certa resignação à crise. O estudo mostra que o *rating* do Brasil não sofreu uma queda brusca. Ele tinha uma tendência de subida, na crise ele meio que se estabilizou, na faixa de investimento, e assim ele foi até a assinatura do *Gripen*. Pelas três agências.

—Teve. Isso... Isso... Mas tem algumas explicações, tem algumas explicações. No meu entendimento, eu não sou economista, mas agente tem larga experiência nisso, o que salvou o Brasil de afundar, realmente, nessa crise, é porque agente não tinha o costume de usar a alavancagem financeira, nem em termos de país, nem em termos de grandes empresas, tanto que as nossas grandes empresas não sentiram o drama da... sentiram depois, num segundo momento, mas, em função da crise em si, não. Não foi que nem... vou te falar, você pode pegar qualquer uma das grandes empresas de defesa, quase todas elas sentiram de imediato o baque da crise financeira, porque elas estavam fortemente alavancadas em papéis, que por sua vez estavam fundamentados em papéis intoxicados, contaminados pelo mercado imobiliário americano. Então isso meio que deixou agente imune um pouco a essa questão da... pelo menos desse primeiro baque, da crise financeira de 2008-2009. É claro que, depois, você sente. Porque se todos os seus parceiros comerciais estão afundando, você acaba afundando junto; é por isso que foi uma bobeira o Presidente Lula dizer que era uma marolinha... Não tinha marolinha, é claro que, em algum momento aquilo ali ia te alcançar. Mas, de fato, num primeiro momento, agente não sofreu isso. Então, assim, grosso modo, a explicação é meio que por aí. Agente, tanto o privado quanto o público brasileiro, agente não estava... O privado não tinha o costume de fazer gestão financeira usando papéis para segurar a situação financeira das empresas. De um modo geral, elas eram... o negócio, os *business* das empresas eram segurados, segurados que eu digo no sentido, assim, mantidos, sustentados, não é? Pelo próprio negócio. Eles não usavam papéis, ADRs americanos ou coisa que o valha, para segurar o negócio. As empresas americanas usavam. E assim, sucessivamente. Então, agente passou um pouco por isso. Mas isso é muito de momento, foi muito casual, não é? Mal comparando, é meio como dizer que o índio não sofre o problema de câmbio do dólar. De fato, ele não sofre, mas porque? Porque ele não mexe com isso. O nosso caso foi mais ou menos isso. Agente não estava acostumado a mexer com isso e, quando teve a crise, não pegou agente, ao menos no primeiro momento.

—Considerações sobre prazos e garantias... Eu acho que é a parte mais afeta ainda ao Senhor, não é? Garantias.

—Olha, essas são as alavanquinhas que agente mexe para as garantias, os juros, qual juros, qual taxa está sendo usada? É a CIRR, é a Libor, a Euribor? Qual que está sendo usada? Isso influencia bastante na análise de custo, mas são as alavanquinhas que você mexe para tentar baratear o custo efetivo da operação. Porque no final, você sabe, que ela tem que passar pelo crivo do Tesouro. Se não, não adianta.

—O Senado aprova...

—É, e o Senado aprova grosseiramente, mas se, eventualmente, o Tesouro não aprovar, não chega nem no Senado. Ela nem, nem passa... Então, o que acontece? Ai depende muito do *modus operandi* de cada Força. No caso específico da Aeronáutica, agente usualmente tem um processo de seleção de bancos, que é uma mini-licitação... Eu não gosto muito de chamar de licitação, porque suscita outras questões, mas na verdade, você faz um processo. O que você faz? Você vai no mercado e fala: 'Grandes bancos, olha só, eu tenho esse projeto, com esse perfil de cronograma físico-financeiro, com essas empresas, com esses países e tudo mais... Me apresentem uma proposta de financiamento.' Então, os bancos apresentam, ou eles se consorciaram e apresentam, e você vai fazer uma análise tanto legal quanto financeira daquela proposta, ou daquelas propostas. E você faz uma análise de qual que é a mais vantajosa. Naturalmente, essa primeira negociação, ela não é definitiva. A bem da verdade, agente nem chama de negociação porque não é correto. É, como eu disse, uma seleção da melhor proposta. Porque você vai ter que pegar essa proposta vencedora, entre aspas é claro, vai ter que, depois, depurar essa proposta com os bancos, vai ter que depurar essa proposta com a PGFN e com a STN, para ver se ela, minimamente, se essa proposta minimamente passa no crivo que é o da COFIEIX. Esse é o primeiro grande crivo. Se você não tiver uma resolução da COFIEIX, dando sinal verde para você, efetivamente, ir negociar, porque daí sim, você pode dizer que vai negociar, então não dá. Mas o que acontece? Nesse ínterim, você fica manipulando prazos. Então, aquela proposta inicialmente escolhida, você vai falar: 'poxa, mas eu preciso de mais tempo, eu preciso de mais ou menos valores nesses anos tais e quais...' E isso, é claro, cada mexidinha que você dá, ela baixa, ou ela abaixa ou ela levanta o custo efetivo da operação. E é isso que você vai manipular. No caso específico do *Gripen*, por exemplo, ele tem um prazo de carência enorme, de 10 anos, não é? O prazo total são 25 anos para você... entre a assinatura e o último repagamento, são 25 anos, é o prazo máximo que acho que a OCDE dá. Não conheço outro prazo maior do que esse... Então, com certeza, a Suécia meio que forçou a amizade provavelmente na OCDE para poder ter esse troço aprovado pela OCDE também... Aprovado é força de expressão, me entenda bem, porque não tem que passar pela aprovação da OCDE, mas poderia ser que alguém da OCDE reclamasse... 'Você está quebrando as nossas regras mínimas ali...' E isso, a OCDE, nesse caso particular, ele era pertinente porque a taxa usada era a CIRR, e a taxa CIRR ela é uma taxa OCDE.

—Foi bom falar nisso porque eu ia perguntar para o Senhor sobre a legislação e, se tem a OCDE envolvida, tem uma legislação internacional, e tem a nossa legislação interna. Isso é, eu sei que isso é muito complexo, mas é eficiente? A legislação ela cobre bem...?

—A nossa legislação ela é boa, ela não é ruim não. Agora, a minha crítica... a minha crítica... A minha análise é que o processo é muito longo. Ele poderia ser, de repente, mais rápido. Mas é porque tem muitos *players* envolvidos. Então, você tem PGFN... E não dá para você 'bypassar' esses *players*. Então, não tem como superar isso. Eu estava falando que são as alavancas, umas das, não é, tem várias na verdade, que você pode usar para... alavanquinhas que você pode usar para baixar o custo da operação, justamente mexendo nas características do desenho do financiamento. Prazos, se você tem mais garantias, se a garantia é boa... que é a nossa briga com a FGE, o Fundo Garantidor de Exportação

brasileiro. Ninguém se atentou direito para isso, ou atentou direito para isso, mas o fato é que o que constitui o fundo pode ser que não seja confiável, entre aspas é claro, do ponto de vista do investidor externo, ou do banco credor externo, entendeu? Pode ser que ele olhe para essa garantia e fale: “não... essa garantia, para mim não serve...” Porque o que constitui o nosso fundo são papéis muito voláteis, e de nível governamental na verdade. Então, pode ser que o cara não aceite, tá? Mas quando agente pega para importar, como agente pega de ECAs antigas e acostumadas e tal, os bancos sempre aceitam, não é? Não tem muito problema.

—Aí entra na parte de componentes de cálculo, se sabe que são várias componentes, não é, mas alguma consideração específica nos casos brasileiros? A questão do indexante...?

—É assim, agente precisa deixar algumas coisas, assim, bem, bem clarinhas. Por exemplo: agente, quem calcula, quem diz os juros, o nível dos juros, é o banco credor ou os bancos credores, tá? Normalmente, como eu te falei, como agente faz um processo de seleção de bancos antes, você já sabe qual é a taxa que ele vai usar, mas a taxa, o nome. Ele vai usar a Libor ou, enfim, a CIRR, alguma coisa que o valha. Dependendo de como foi a negociação, e geralmente é o caso, ele já te dá um índice inicial. Então, é a Libor 5%, mais algum *Spread*, alguma coisa. Então, você já tem como calcular o custo da operação, porque você sabe o seu cronograma físico-financeiro do seu projeto, como é que está. Então, tem como você fazer aquele desenho básico. É trabalhoso pra caramba...

—Projeção...

—É, é super trabalhoso, mas dá para você fazer e ter o cálculo final de quanto que foi o... qual é o custo da operação, seja calculando via TIR, ou MTIR, ou, enfim, VPL... Aí depende de qual abordagem que está sendo usada. Normalmente, na SEFA, agente gosta de usar a TIR Modificada, a MTIR, porque normalmente o fluxo fica positivo e negativo. E, quando o fluxo fica positivo e negativo, você não pode usar, de maneira nenhuma, a TIR, se não ela vai te dar uma informação falsa. Isso é matemática financeira, não tem como escapar a isso. E é claro que o pessoal do Tesouro é muito tarimbado e sabe disso também. Então, o que acontece? Se você, eventualmente, fizesse, usasse só a TIR, às vezes dá, depende muito do desenho do cronograma físico-financeiro. Mas poderia ser você levar para o Tesouro, o Tesouro falar: “não, mas você está calculando errado”, tá? E aí, o que significaria isso? Que você teria que começar o processo de seleção novamente lá atrás. E isso não é bom. Então, agente, já por definição, usa a MTIR, a taxa...

—Selecionar, inclusive, o fornecedor?

—Não, não. Estou falando os bancos.

—A negociação, sim, com os bancos, sim, sim.

—Porque lembra que são duas dimensões distintas.

—Que é que vai financiar. Ok, ok.

—A dimensão do Comercial agente não mexe, tá.

—Sim.

—No sentido do objeto. Você não mexe em nada. Quem é o fornecedor, isso já está definido. Aliás, se isso não estiver definido você nem começa o processo de seleção de bancos, não é?

—Claro, claro.

—Mas aconteceu já, no A-1 foi bem assim, na modernização, de lá em Paris você estar com as três equipes juntas: a equipe de negociação do contrato comercial, a equipe de negociação do financiamento e a equipe de negociação do *offset*. Porque? Eles tinham um cronograma físico-financeiro arrumado, tanto que agente fez o processo de seleção de bancos, mas como você estava na negociação efetiva, como eu te falei, as alavanquinhas. Poderia ser, e foi o caso, de você ter que mexer no cronograma físico-financeiro para deixar ele mais suave um pouco para o financiamento ficar mais



barato. Mas é claro que isso tem que ser super acordado. Então, assim, e foi o caso. Então, eu vou dar um exemplo concreto. Você estava ali na negociação do financiamento, mas você está vendo que o financiamento está ficando com o custo efetivo muito alto. Porque? Por conta do cronograma físico-financeiro. De repente, o prazo, por exemplo, era muito curto. Você falou dos prazos. De repente, o prazo era muito curto e você tinha que desembolsar muito em poucos anos, em 5, 6 anos. Isso acaba, invariavelmente, acaba deixando mais alto o custo efetivo. Então, o que acontece? Você tinha que, foi o caso, agente teve que virar para o comercial e falar: “olha, dá para esticar um pouco mais isso?” Mas é claro que, aí, o que acontece? A equipe do Comercial, a equipe da FAB, do Comercial, teve que conversar com a equipe do fornecedor. E isso... toma tempo. Tempo, assim, isso demora uma semana, duas, essa negociação. Então, eles vão ter que sentar, analisar, fazer, ver a logística deles, se a logística deles suporta isso, e assim por diante. Porque, às vezes, você estica o prazo, barateia o financiamento, mas você encarece o Comercial, dá um *over-cost* no Comercial. É claro que o cara não vai querer isso, não é. Então, tem que ser muito negociado. É difícil a negociação quando é assim. É complicado. Mas tem a vantagem de você, para o financiamento ficar mais, você conseguir ajustar melhor isso. Mas depende muito do caso a caso. Tem casos que isso já vem amarrado, você não pode mexer mais, já era, “a Inês é morta”, tá. Mas aí você não mexe nos financiamentos, mas você mexe nos desembolsos do financiamento. Você, desculpa, você não mexe no... Perdão, você não mexe no CFF, no cronograma, mas você mexe no Cronograma de desembolso, que é outro cronograma diferente, tá? Porque pode ser que o cara tenha aquele cronograma financeiro, mas o que acontece? O desembolso é diferente. Você poderia desembolsar tudo uma vez só no ano: um bilhão, um bilhão, um bilhão... Mas poderia diluir aquele 1 bilhão em 10 por ano, por exemplo. Isso influencia o custo da operação no financiamento, mas faz pouca diferença para o Comercial. Então, pode ser trabalhado. Então, essas coisas, elas são muito manipuladas ali, no momento, dependendo da estrutura que foi feita o Comercial. Agente depende demais da estrutura do Comercial, tá? Eu não sei se acabei me perdendo, na verdade, mas, assim, do cálculo dos juros, isso tudo é levado em conta, porque eu falo da minha ótica, da nossa ótica de quem está buscando o financiamento, mas que está dando o financiamento, ele olha como risco...

—Eu estou vendo os dois lados...

—Exatamente, tem que olhar os dois lados.

—O lado bancário, da instituição credora, eles veem como o *Project Finance* normal deles.

—Normal, é...

—Mas ligado muito à análise de risco. Já fiz algumas entrevistas nessa área...

—E isso é, assim, fundamental. Porque, para ele, tem umas implicações. Umas... tem várias, na verdade, mas uma das que eles mais olham é o seguinte, é o custo de oportunidade. Risco também tem muito a ver com custo de oportunidade. Então, ele vai te dar um bi num ano, o caso dos suecos, por exemplo, ele vai te dar 1 bi no ano, mas significa que aquele 1 bi vai ficar imobilizado contigo. E é um pouco pior, na verdade. É claro que ele não vai pegar 1 bi no caixa dele e travar. Porque não é assim que funciona, é banco. Mas ele, por Basileia, por força do Acordo de Basileia, ele é obrigado a travar 20, 30%, aí depende de outros fatores, mas em torno de 20% ele tem que, depende do projeto, ele tem que travar em caixa, ele tem que ter 20% daquele montante imobilizado. Pôxa, 20% de 1 bi é grana pra caramba para ele imobilizar, não é? Aí, você pega e fala que não vai usar, como é o caso, agora, adiantando uma situação, tá? Só para ilustrar. Aí, você pega e não tem orçamento para executar o Comercial e, por sua vez, executar o financiamento, significa que você está queimando o custo de oportunidade dele. Tem que lembrar que banco é banco. Banco tem acionista. Ele tem que dar satisfação para os caras, porque é que ele não está ganhando o dinheiro em cima do dinheiro que ele está emprestando. Então, assim, é duro demais para o banco. Agente sabe que banco é rico, tem dinheiro e

tudo, mas ele tem que dar satisfação para os acionistas, tá? Então, é meio danado isso e, de um modo geral, os órgãos governamentais não veem isso. A não ser o Tesouro. O Tesouro sabe disso, mas o resto não sabe, tá? Então, assim, o cálculo da taxa de juros vai muito pela percepção de risco dele, vai pelo projeto, vai pelo cronograma, tá? Por essa flexibilidade... Mas é ele que dá o índice. Agora, é claro que esse índice é negociado. E ele dá o índice em dois sentidos: no nome, “ah, é a CIRR, é a Libor etc. E o nível do índice: é 5, é 4, 3... tá? Aí é muito a parte interna do banco é que vai analisar isso, ou do *pool* de bancos que vai analisar isso. Porque tem que lembrar que, como agente está falando de risco, e como agente tá falando de valor muito alto, é claro que você tem um banco líder, mas o risco é suportado por todos. E, para eles montarem um *pool* de bancos, na verdade, eles tem um acordo também entre eles. É firmado um contrato, que agente não tem acesso, tá? E nem precisa, na verdade... Mas, enfim, onde você distribui os riscos entre os parceiros ali. Então, é danado... Então, é assim: o líder dá um... eles também negociam entre eles... “ah, Vai ser a Libor a 5%... Está bom para você? Está bom para você? Está bom para você? Como é que é isso? Como é que agente vai dividir aqui dentro?” Então, isso é muito negociado entre eles. Agente não vê. O que é negociado depois, então, assim, eventualmente você negocia o nome do índice, qual é o índice que vai ser, dá para negociar, não é comum mas dá... E você, necessariamente, negocia o nível que vai ser aplicado. No caso dos suecos, por exemplo, agente diz que foi um baita acordo, porque foi “de pai para filho”. E porque é que foi “de pai para filho”? Porque o índice, no final, o índice de juros aplicado foi a CIRR, que, por definição, é uma taxa subsidiada, em que pese o pessoal ter pânico dessa palavra “subsidiada”, mas na verdade é, tá? Ou seja o país que está dando a taxa, ele assume uma parte do risco, tá? E a Suécia emprestou, basicamente, à taxa de captação da Suécia. Então, foi... é como se o Brasil estivesse pegando dinheiro emprestado aí fora com uma capinha da Suécia por cima... Que tipo de considerações...? Bom, aí tem vários aspectos, não é. Tem um delicadíssimo que é o endividamento do país, não é? Isso é delicadíssimo.

—É a desorçamentação. Nós chamamos lá de desorçamentação, não sei se o Senhor lembra disso...

—Lembro.

—Exatamente isso.

—Mas é o que eu estava te falando...

—Dívida interna, dívida pública, não é? E a ligação disso com o crédito externo. A possibilidade de ter um fluxo contínuo previsto nos orçamentos é diferente de... aonde que isso entra na dívida ou...

—É, mas repare, assim, no nosso caso aqui... É porque em Portugal era diferente mas aqui, aqui agente tem alguns lances. Então, por exemplo, quando você vai fazer um projeto, e sempre... Eu estou agora focando nos projetos grandes mesmo, não é? Os *big*s mesmo, os *grandões*... Tem algumas questões. Então, por exemplo, como eu te falei: você tem o Contrato Comercial e o Contrato de Financiamento. Eu não vou nem entrar no mérito do *offset*, até porque o *offset* não é orçamentado. Mas o Comercial e o Financiamento, os dois têm que estar orçamentados. Então, quando você fecha o Contrato Comercial, por exemplo, os helicópteros, tem uma cláusula ali, que é a cláusula de custeio, que você diz como é que ele vai ser pago: se ele vai ser pago com Fonte 100, que é Tesouro, ou se ele vai ser pago com a Fonte 149, que é de Operação de Crédito Externo, não é? Ou se com os dois, que é a abordagem que agente usa na Aeronáutica. Ele pode ser usado com os dois, independentemente, mas isso tem que estar no Contrato Comercial, tá? Inclusive, se ele for financiado, que é o mérito da nossa conversa, se ele for financiado, normalmente o Contrato Comercial tem como condição precedente da efetividade, tem uma variedade, mas uma delas, uma fundamental, é que o Contrato de Financiamento esteja efetivo também. E isso amarra fortemente os dois contratos, porque, depois, no financiamento, também lá, ou no preâmbulo, ou explicitamente em alguma cláusula, você vai dizer qual ou quais

Contratos Comerciais que estão sendo suportados por aquele financiamento. E é como eu te disse. Isso, do ponto de vista do financiamento, é fundamental, porque se ele estiver vinculado a um Contrato Comercial, reduz a percepção de risco. E reduz bastante. Consequentemente, abaixa o custo efetivo da operação e passa mais facilmente no Tesouro, na análise do Tesouro. E isso é danado. Tem que passar. Mas são orçamentos distintos. Para você pagar o Contrato Comercial, é Fonte 149. Então, no ano anterior, você tem que ter lembrado de colocar no seu orçamento para o ano seguinte, tantos milhões ou bilhões para pagar o Comercial.

—E, antes disso, ainda, no PPA, não é?

—Isso. E isso no PPA.

—E muitos PPAs... Maturidade longa são muitos PPAs...

—É, tem que estar no PPA. É uma questão. A outra questão é que, também, a partir do momento em que você começar a pagar o financiamento, no ano anterior você também tem que ter previsto já quanto que você vai pagar de juros, o serviço da dívida, não é? De principal, se for pago principal já... E aqui é Fonte 143, 144. Eu estou falando isso porquê? Porque é a caixinha de maldades do negócio, não é? Então, o que acontece? A Fonte 143, 144, que é o Financiamento, o Decreto 93872 e a Lei de Responsabilidade Fiscal, os dois, são claríssimos dizendo que você não pode contingenciar, cortar, não pode fazer nada, mas é com o financiamento.

—Porque o Orçamento é autorizativo.

—É. Então, assim, mas repare.

—Mas o fluxo é garantido.

—Isso, mas olha só a maldade. Aqui é o seguinte, ele está dizendo o seguinte: o que o banco pagar para o fornecedor, cai naturalmente na conta da dívida, e isso aqui tem que ser pago. Mas só que a maldade não está aqui. A maldade está no Comercial, que é na Fonte 149. A 149 pode ser contingenciada. Então, o que acontece? Aí, você tem que, no cronograma físico-financeiro, do helicóptero ou qualquer outro projeto, de Defesa no caso, você tinha que desembolsar 200, 300 milhões naquele ano, mas você sofre um corte de 50%. Aí você não vai desembolsar 50% daquele Contrato Comercial. Se você não desembolsa, significa que ele não virou dívida. Então, se você tinha que desembolsar... vamos pegar um número mais facinho: 400 milhões, no Contrato Comercial, mas você só recebeu orçamento para desembolsar, na 149, 200 milhões, ou seja, metade, significa que você vai se endividar, apenas, em 200 milhões. Então, assim, o que acontece? Só que isso, ao longo dos anos, ele vai se acumulando. No primeiro ano, 200 milhões; no segundo ano, 300 milhões... À hora que você vê, o seu cronograma físico-financeiro está super atrasado, não é? Por um lado... E pelo lado do financiamento, você não desembolsou metade, vamos continuar com o raciocínio de 50%, você não desembolsou metade do que tinha que ter desembolsado no financiamento...

—E tem as multas contratuais... Ainda entra mais custo.

—É, aí é que está. Aí começa, entra uma série de complicadores. Então, por exemplo, voltando para a questão do financiamento, que é o nosso coração da conversa. Porque tem complicadores aqui no Comercial também. Mas, o que acontece? Como eu te falei: o custo de oportunidade. Aí, no primeiro ano, ou num ano qualquer, você não desembolsa, por força do contingenciamento do lado do Comercial, você não desembolsa os 200 milhões. Aí, no outro ano, mais 200; no outro, mais 200... Você está dando prejuízo para o banco. Você está queimando o custo de oportunidade dele. Aí tem gente que vira e fala assim, que não conhece o assunto, naturalmente, vira e fala assim: 'pôxa, mas o banco, na verdade, está ganhando', porque está ganhando a *Commitment Fee*, que é a taxa de compromisso, que é calculada sobre o saldo não desembolsado. Então, se eu não desembolso, o montante continua alto, então, ele vai receber um percentual. Só que o banco não ganha com aquilo. A *Commitment Fee*,

primeiro, ela é, por definição, muito mais baixa do que os juros, muito mais baixa, é zero vírgula alguma coisa, e ela tem um sentido mais, entre aspas, punitivo, para o tomador, no sentido de falar: 'lembre-se que esse dinheiro tem preço... esse dinheiro custa dinheiro. Se você não usar, você vai gastar mais dinheiro à toa', que é com a penalização da *Commitment Fee*. E isso tem uma outra agravante: se você está pagando mais *Commitment Fee* do que deveria, em relação ao originalmente previsto, significa que o custo efetivo da operação está ficando mais alto. E é claro que o TCU não gosta disso. E o TCU já capturou essa situação.

—Isso tem acontecido?

—Tem. Com certeza. O TCU já capturou isso. Tem um acórdão de 2013, 2011... onde ele deixou isso clarinho. E claro, também, que o TCU sabe que não é culpa, no caso nosso aqui, das Forças. Porque o orçamento não vem, é como eu te falei, o orçamento não vem na Fonte 149. Se ele não vem na Fonte 149, você não roda o Contrato Comercial. Se você não roda o Contrato Comercial, você não se endivida. Se você não se endivida, você paga mais *Commitment Fee*, porque é sobre o saldo não desembolsado. E isso aumenta o custo efetivo da operação, o que quebra a aprovação inicial do financiamento. Porque, quando o contrato de financiamento foi aprovado lá atrás, pela PGFN, principalmente, pelo Tesouro e, depois, pelo Senado, porque é o Senado que efetivamente aprova, não é? Você, é meio como se você estivesse alterando o que você informou para o Senado.

—É uma espécie de *cross-default* entre os próprios contratos comercial e financeiro?

—Não. O *cross-default* é uma outra questão. É um outro complicador.

—É um outro risco?

—É um outro risco. É um outro complicador. O *cross-default* é quando você deixa de pagar esse financiamento, vamos dizer, caso concreto, deixei de pagar... Mas repare, eu estou falando financiamento, não é o Comercial.

—É entre um e outro, mas interno.

—É, porque o *cross-default*, no Comercial, ele não rola. Ele rola no financiamento. Não existe *cross-default* do Contrato Comercial. Existe *cross-default* do financiamento. Porque os bancos credores, eles veem esse seu contrato aqui... 'Ah, o Diógenes não pagou esse contrato de financiamento'. A dedução do mercado financeiro é a seguinte: "se ele não pagou esse, ele não vai pagar nenhum outro contrato de financiamento". É a moratória que vai contaminando um ao outro, não é? E é uma coisa que agente, na negociação, tem evitado de deixar acontecer, de ter uma cláusula de *cross-default*. Agente tem evitado de deixar acontecer, ou, quando a negociação é muito difícil, agente deixa, mas só com aquela entidade. Então, por exemplo, eu tenho um contrato com o *Societè Generale*. Entrei em *default* com o *Societè Generale*. O *cross-default* é só com os contratos de financiamento do *Societè Generale*. Não é com o do *Citibank*, não é com o do *Deutch*, não é com o do *Barclay's*, tá? Mas isso é um *cross-default* que agente chama 'limitado', não é? O *cross-default* generalizado é quando um contamina o outro, geralção. E isso é perigoso, porque você declara a moratória da dívida externa brasileira toda, independentemente se é Defesa, se é Agropecuária, toda, toda. É igualzinha àquela lá de trás. Então, é uma situação muito delicada. Mas, assim, o contrato, voltando à questão, não é? A consideração é essa, é o endividamento do país. A vantagem é que você, é que nem no nível pessoal, você pega um perfil longo, com pagamentos miúdos ao longo... Miúdos, força de expressão, é claro não é? Ao longo dos anos...

—Diluídos...

—Diluídos, não é? E viabiliza que você aplique os recursos noutras coisas, não é? E, bom, aí tem uma discussão do impacto, também, no superavit, não é? Agente acha que ele não deveria impactar o superavit primário, mas o pessoal do Tesouro considera ele impactando o superavit primário ainda assim.

—Como dívida externa...

—Mesmo sendo dívida externa. E mesmo sendo só o fluxo, é aquilo que eu te falei lá atrás, para isso ele considera o regime de competência, não é? Não, desculpe, o regime de caixa, porque ele considera que você está pagando aqueles valores e aquilo ali está te impactando. Mas, na verdade, como ele é diluído, deveria ser amortizando...

—Amortizando, é.

—Mas, enfim, é uma discussão mais da área econômica. Ai, o que considera...

—Eu passo para as comissões. Comissões... Faz parte do acompanhamento e da execução, e agente sabe que isso é um custo muito alto no início.

—A comissão que você diz, o quê? As *fees* mesmo? Ou a Comissão de Acompanhamento e Controle, de *Compliance*?

—As comissões bancárias. Também, também. Aquela parte inicial, a própria comissão da parte jurídica, de redação dos contratos, porque o banco vai verificar essa...

—Ah, sim, com certeza, com certeza. Eu achei que você estava falando comissão, de taxas.

—Não, as comissões de acompanhamento, de parte jurídica, isso...

—Tem, tem. Tem de *Compliance*, tudo mais. Tem, com certeza. Olha, agente tem pouco contato, na verdade. Nunca tivemos nenhum problema não. Honestamente, não vi. Mas eu sei que, por exemplo, no caso, tanto no caso do H-X, quanto no caso dos suecos, eles foram mais rigorosos com relação a, acho que até sintomaticamente, com relação a questões de fraude, de propinas, esse tipo de situação, de corrupção, não é? Existe uma preocupação muito grande com isso. E vou mais longe. No caso específico do *Gripen*, isso pode, inclusive, levar ao *default* da dívida, porque ele pode considerar como inadimplente, ele considera como *reasonable grounds*, não é? Considerar que você não vai ter condições de pagar, se ele detectar um caso de fraude, ou de propina ou coisa que o valha, vinculado, inclusive, ao Contrato Comercial, porque agente está falando do financiamento. Mas, como ele faz referência ao Contrato Comercial, se tiver algum problema de corrupção no Contrato Comercial, pelo menos no *Gripen* está assim, ele pode contaminar a percepção de risco aqui no financiamento, tá? E, eventualmente, pode até dar um *default*. É claro que agente, na hora que fala do *default* e tudo mais, *default* é moratória não é? Mas é claro que isso também não é assim, ele não pega e te manda uma carta falando que você está em *default*. Isso tudo é conversado, é negociado, leva meses, na verdade, para declarar um *default*, entendeu, não é tão rápido quanto parece.

—Claro, claro, tem que haver denúncia do contrato etc.

—É, os advogados têm que sentar, provavelmente, depende de como está estruturada a parte legal do contrato, mas provavelmente põem em uma câmara de arbitragem, aí tem...

—Mas esses custos são todos arcados pelo tomador. E isso é antecipado, não é?

—Não. Não necessariamente.

—Não necessariamente... Isso não tem sido um peso para os novos contratos do Brasil, a parte de comissões bancárias?

—Não. Definitivamente, não. Você tem, e como eu te falei, você tem as *fees*, não é? As taxas, mas depende muito de contrato a contrato. No caso do F-X 2, não teve nenhuma *fee*, nenhuma comissão, comissão de taxa, não teve nenhuma comissão. O H-X teve. Tem a taxa mesmo, um sumário de administrativo, eles deram outro nome... Tem taxa, também, para você fazer termo aditivo: 'Ah, vamos modificar'...

—Tem a *Commitment Fee*, não é?

—Não, a *Commitment Fee* é de compromisso.

—É outra, é outra...

—É uma administrativa. Ah, é a *Management Fee*. *Management Fee*. Tem, mas, assim, ela é muito baixinha, não é ela que impacta não. Mas, lembre-se, você tem que ter orçamento. Lembra que eu te falei que você tem que ter orçamento para o comercial e para o financeiro. Se você vai pagar a *Management Fee* ou outra *fee* qualquer, naquele ano, você tem que ter pré-calculado e orçamentado para o ano seguinte, para você pagar. Se não, você não paga a dívida. Não pagaria, não é? Porque, na verdade, por força de lei, você consegue pagar, mas é um vexame danado.

—No âmbito de consideração final, eu até pergunto ao senhor: nós temos um bom histórico de pagadores de crédito externo. Eu acho que, no geral, nós temos conseguido executar...

—Nós, Defesa?

—Sim, com certeza, nós, Defesa. Porque, quando se analisa o *rating* do Brasil, eu não sei se as empresas, atualmente, têm verificado o histórico de Defesa, ou independente de cada força armada...

—Eles olham o país. Porque o banco, ele olha o país, na verdade, ele não setoriza, não é?

—Então, na opinião do Senhor, o histórico da Defesa não ameniza o risco-país? Porque agente sabe que é diferente. Mas não impacta positivamente, vamos dizer assim?

—Não, em linhas gerais, sim. Impacta positivamente, porque agente não deixa de pagar, mas é em linhas gerais, não é?

—Nós temos conseguido executar bem?

—Temos conseguido executar bem. Acho que uma outra coisa que vale a pena, também, comentar é que: lembre-se, é um processo, você pedir financiamento. Uma coisa é você negociar financiamento, outra coisa é você obter autorização para ir financiar. Lembre-se que tem um processo longo antes... Leva um ano e meio, mais ou menos. Você tem que ter aprovação da COFIEX, não é? A Comissão de Financiamentos externos, que é um órgão colegiado etc. Você já deve ter olhado, não é? Aliás, você olhou, porque eu vi que você olhou. Mas o que acontece? Quando a COFIEX vai olhar o proponente, porque a COFIEX olha financiamentos, propostas de financiamento de toda a Esplanada. Não é só da Defesa, tá? Uma das coisas que ela olha...

—E dos Estados também, não é? E municípios...

—Dos Estados também. Qualquer transação externa, ela tem que passar pela COFIEX. Porquê? Porque é o endividamento do país. Então, a COFIEX tem que aprovar. E ela leva em conta o endividamento global do país, tá? É o primeiríssimo critério que ela olha, mas ela olha também o endividamento daquele proponente. Quem está propondo o financiamento. Então, se é o Estado de São Paulo que está propondo pegar um financiamento na Alemanha, ele olha, é uma análise de risco interna. Então, a COFIEX olha a análise de risco do Estado de São Paulo pegando financiamento. Então, ele olha o nível de endividamento de São Paulo, olha tudo que os outros...

—O que está em andamento, como é que está sendo pago...

—O que é que está em andamento, como é que é o projeto, quem está envolvido... As mesmas coisa que os bancos olham, o Governo Federal também olha, via COFIEX. É claro que isso é um trabalho mais da STN que vai olhar. A PGFN olha a parte legal, vê se está tudo certinho, não é? Isso tudo conta. E, no caso da Aeronáutica, ou do Exército, ou da Marinha, apesar do MD, na verdade, eles olham o Ministério... Eles olham como é que está o Ministério, também o endividamento externo do Ministério. E eles olham também o orçamento, para saber se o nosso orçamento, historicamente comporta aquele endividamento que ele quer pegar, tá? E é levado em conta, também, o aspecto estratégico. A COFIEX também olha o aspecto estratégico para o país. 'É interessante para o país? É. Ah, mas está um pouco fora da curva de risco... Mas o país quer esse negócio, precisa desse negócio. Então, mata no peito e assume o risco'. Mas, assim, repara, como as Forças, de modo geral, têm um ótimo histórico de executar, o que pega de financiamento ele executa, isso cria um bom perfil perante a COFIEX, mas isso

é um perfil interno, tá? Então, de modo geral, agente é muito elogiado pela SEAIN, que é a Secretaria de Assuntos Internacionais do Planejamento, que é quem capitaneia, basicamente, a COFIEX são eles, não é?

—Sim, o fluxograma que eu fiz lá...

—Isso. Então, assim, eles que cuidam, eles são o cabeça do negócio, da COFIEX. Eles cansam de elogiar agente, porque agente sempre entrega a proposta muito amarradinha. Tem os dados, eu tenho certinho qual é o Contrato Comercial, qual é o cronograma, quais são os valores, quais são as moedas, quem são os fornecedores... Tem tudo, não é? Ai, agente já tem uma proposta de financiamento consistente. Mas, porquê? Porque agente faz o trabalho antes. É aquilo que eu te falei, agente faz um processo de seleção, agente apresenta para o pessoal do Tesouro, fala: “Está legal? Está!” Quando todo mundo dá o sinal verde, aí é que eu vou na COFIEX e levo a minha proposta de financiamento. Então, na verdade, quando vai na COFIEX, eu arrisco a dizer que é quase um pró-forma, na verdade, para o nosso *modus operandi*. Mas o nosso *modus operandi* não é o *modus operandi* dos Estados, não é... Menos ainda dos municípios, coitados, eles não têm estrutura de pessoal e, enfim, setor, não é? Que saiba cuidar disso. Então, as propostas chegam muito tortas, muito erradas. Mas o modo de trabalhar da Defesa e das Forças facilita esse processo internamente. Mas, ainda assim, leva um ano e meio, mais ou menos. Porque é muita gente que tem que dar opinião a respeito, parecer a respeito.

—A Defesa não está assumindo os projetos de uma determinada Força...? Ela só assume quando é, por exemplo, o H-X...

—Não... Que é uma ação da Defesa, na verdade.

—Mas o *Gripen* é uma ação da Força Aérea. E ela que negocia, é ela que assina...

—Da FAB, é, da Aeronáutica.

—O MD não entra nesse...

—Não, então, mas eu só vou fazer uma colocação, explicação mesmo. Vale lembrar que agente não assina financiamento. Não é a Aeronáutica que assina, nenhuma Força assina, nem MD nem ninguém. Quem assina é a Procuradoria-Geral da Fazenda, por delegação do Ministro da Fazenda, na verdade, tá? Quem tem competência exclusiva para assinar Operações de Crédito Externo é o Ministro da Fazenda. O que acontece é que ele delega para um Procurador, normalmente, um Procurador da Fazenda. Eventualmente, ele pode delegar para um Embaixador, um representante diplomático, num país que, eventualmente, não tenha como agente ir. Por exemplo, ‘ah, não tenho como ir assinar o financiamento lá em Paris’. Vamos dizer que não tivesse como agente ir em Paris assinar o financiamento. Ele pode delegar para o Embaixador assinar em nome da República, porque é a República que está tomando, na verdade. Esse é outro detalhe importante, porque a República que é a tomadora.

—Sim, a República... O Estado é garantidor.

—E é o tomador. Então, assim, não é a FAB, não é a Marinha, não é o Exército. Em que pese, no financiamento, ter uma figura importantíssima, que é a do *Executing Agent*, que é o Agente Executor.

—Mas o Estado pode ser tomador e garantidor ao mesmo tempo? Essa figura...

—Não, ele não é o garantidor. Quem garante mesmo é a ACE do Estado que está dando o financiamento.

—Ah, entendi, mas quando não tem a ACE?

—Ah, mas aí dificilmente você vai conseguir passar a operação de crédito no Tesouro.

—Ok.

—Porque, o que acontece?

—Porque é garantia para o credor, não é?

—É, porque você não pode se garantir.

—Para o credor, para o fornecedor, não para o tomador.

—É, mais, assim, eu lembro o seguinte...

—O tomador é que vai pagar. Então, não é ele que tem que garantir e dar garantias de que ele vai pagar?

—Então, ‘vamos por partes, como diria Jack’. É isso, mas não tão rápido. São coisas distintas. Eu estou indo... Eu sou o Brasil, aí estou indo na França pegar um financiamento com bancos franceses e com um fornecedor... Porquê? Porque um fornecedor francês está me fornecendo o item. Mas lembre-se: separe sempre muito essas duas dimensões: comercial e financiamento. Eu estou indo pegar um financiamento para suportar um contrato comercial. Então, a França, ou melhor, o banco francês vai me dar, claro que entre aspas, um dinheiro para eu pagar o fornecedor também francês. Esse é o papel da ACE: é me dar ou coordenar esse arranjo para obter dinheiro para pagar o fornecedor francês. Mas quando eu vou lá, eu não posso falar que a garantia sou eu, ou que, ou menos ainda, falar que eu vou colocar, por exemplo... Vou dar um exemplo radical, só para deixar bem claro o que é que eu estou falando. Eu não posso ir lá e falar: ‘Não, eu te dou a Amazônia como garantia’. Por uma questão muito simples: é a indisponibilidade do bem público. Eu não posso dar nenhum bem público como garantia. Não posso. Também não posso emitir papéis falando: “esses papéis vão ser garantia...” Porque se não vira aquele negócio do ‘*La garantia soy yo*’, não é?

—E a reserva internacional? O Tesouro...

—Não, também não... Acho que ela até poderia ser usada.

—O Tesouro não vai cobrir aquilo, num caso de inadimplência?

—A garantia... Não, então, mas aí onde é que entra a garantia? Aí, o que é que se faz? Normalmente, entra o papel da ACE, mas a ACE é do lado de lá. Aí, eu viro para a ACE francesa e falo: “Olha, eu vou comprar de você – que, no fundo, é isso – eu vou comprar de você um seguro para você assumir o risco que ele está achando que eu tenho.”

—Nós pagamos um prêmio de seguro.

—Isso. Aí eu falo para o banco: ‘Banco, você aceita o seguro dele? Porque eu vou comprar o seguro dele. Você aceita?’ Aí o banco fala: ‘Aceito’. Não é? Porque a ACE francesa, o banco francês, eles aceitam. Cada um com seu cada qual, não é? Ele fala: ‘Aceito, aceito, aceito. E vai cobrir quanto?’ ‘Ah, vou cobrir, 100%, não sei’. Aí, depende da negociação. Mas quem vai dar o seguro é a seguradora francesa, nesse caso que eu estou dando, não é? Mas, aí, repare, eu estou pagando o prêmio de seguro. É o preço de seguro. Eu estou pagando. Então, o que acontece? Se, eventualmente, por isso é que eu te falei que não é tao rápido a moratória, ela não é tao rápido. Especialmente quando tem uma ACE. Porque, o que acontece? Eu deixei de pagar. Nunca aconteceu, pelo menos até agora. Mas deixei de pagar o financiamento. Insisto que eu estou falando do financiamento. Esquece o Comercial, eu estou falando do financiamento. Não vou ter como pagar a minha dívida contigo esse mês, por exemplo. Aí, o primeiro lugar que ele vai olhar é para a seguradora. Ele vai olhar para a seguradora francesa e falar: ‘E aí?’ A seguradora, provavelmente vai vir em coma de mim de novo e falar: ‘Brasil, o que é que está acontecendo? Tem como agente acertar? Eu te dou mais 30 dias para você levantar esse dinheiro e pagar...’ Aí, é uma situação que agente não passou ainda. Mas a sequência seria mais ou menos essa. Ele iria falar: ‘Olha, te dou mais 6 meses’. Que é o que está normalmente previsto. ‘Te dou mais 6 meses para você levantar essa grana e pagar’.

—O fato de que ainda não passamos isso já é bastante tranquilizador.

—É, com certeza. Mas se, eventualmente, tiver no limite e ela tiver que executar a garantia financeira, é claro que a seguradora vai pagar. Só que, daí, acontece um troço chamado aceleração da dívida. Ou seja, tudo do principal, tudo que eu já mandei o banco desembolsar, e que eu estou devendo



para ele, eu tenho que devolver principal, mais juros. E aí, provavelmente, vai gerar um *cross-default*, mesmo que limitado, vai gerar um *cross-default*. É um baita de um complicador. Porque, daí, o outro banco vai falar: ‘Ah, eu também quero’. O Outro: ‘Eu também quero’. O Outro: ‘Também quero’. É efeito cascata, que é a moratória geral, não é? Mas, assim, o seguro tem que ser do cara que ele confia, senão ele não aceita. É aí é o que eu te falei, que eu acho que no caso nosso, do FGE, pode ser meio danado, porque o FGE, não sei até que ponto ele é... Não sei mesmo, honestamente, até que ponto, no sentido inverso, de exportação, ele aceitaria a minha garantia brasileira, da FGE, como uma garantia boa, confiável, entendeu? Porque não adianta você dar nome de garantia para ser aceita. Ela tem que ser... O cara tem que olhar para a garantia e falar: ‘Essa aí, realmente, está legal’.

—Consistente.

—Consistente. Essa eu aceito. Ele pode não aceitar. Mas o lance é esse. Mas, assim, acho que é isso. Basicamente, acho que é isso.

—Está ótimo. Excelente. Obrigado.”

**Legenda:**

ADR - *American Depositary Receipts* (“Recibos Depositários Americanos”, em tradução livre do Inglês)

COFIEEX - Comissão de Financiamentos Externos

ACE/ECA – Agência de Crédito à Exportação / *Export Credit Agency*

EKN - *ExportKreditnämnden* (“Garantia de Crédito à Exportação”, em tradução livre do Sueco)

FAB - Força Aérea Brasileira

FGE - Fundo Garantidor de Exportação

FGV - Fundação Getúlio Vargas

Libor - *London Interbank Offered Rate*

MBA - *Master of Business Administration*

MD - Ministério da Defesa

PPA - Plano Plurianual

PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional

SEFA - Secretaria de Economia e Finanças da Aeronáutica

SEK - *Svensk Exportkredit* (“Crédito à Exportação Sueca”, em tradução livre do Sueco)

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

TCU - Tribunal de Contas da União

## APÊNDICE G – TRANSCRIÇÃO DA ENTREVISTA AO MILITAR E4

### Transcrição da entrevista ao Oficial-General do Exército Brasileiro, “Entrevistado nº 4”

**Data e hora da entrevista:** 16/03/2017, às 14:10 horas.

**Local:** Quartel-General do Exército Brasileiro, Setor Militar Urbano, Brasília.

**Duração:** 25 (vinte e cinco) minutos.

—A experiência em relação à questão de Operações de Crédito Externo, eu quando cheguei a primeira vez aqui na 6ª Subchefia, naquela ocasião, o Exército tinha uma Operação de Crédito Externo em curso, que nós chamávamos de OCE-1, e estávamos trabalhando na conformação de uma nova operação de crédito, a OCE-2. Então, participei ajudando na elaboração dessa operação de crédito e, tempos depois, também tive uma participação pequena no começo de uma outra operação de crédito, que foi para a aquisição das aeronaves *Cougar*. Aqui está sendo perguntado quais considera os principais tipos de financiamento externo e suas características, obviamente que a Operação de Crédito Externo, como o próprio nome diz, é uma fonte de financiamento externo que, particularmente no passado, havia muito interesse do governo em utilizar, porque acabava sendo um mecanismo para a entrada de dólares no país. Então, através dos financiamentos externos dessas operações. Mais recentemente, o que nós temos visto, em termos de operações de crédito envolvendo as Forças Armadas, elas já vêm atendendo a situações específicas, diferentemente daquela OCE-1 e OCE-2, que o Exército teve, onde ele tinha um pacote de recursos e ali, então, ele comprava diversos materiais, diversos fornecedores, havia uma parte, inclusive, que era ingresso de bens e serviços, uma outra parte que era ingresso de moeda, então essas operações, hoje em dia, elas têm sido muito vinculadas a objetos específicos. Por exemplo, a Força Aérea tem uma Operação de Crédito Externo que é para a compra do caça *Gripen* e, a partir daí, há uma agência de fomento da Suécia que faz todo um trabalho de facilitação nessas tratativas, nesse financiamento. Por outro lado, também, a Marinha, dentro do seu projeto Submarino Nuclear, então, ela também tem uma fonte de financiamento através de uma agência de fomento francesa.

—A OCE-1 e 2 não direcionava especificamente à Aviação do Exército? Isso foi antes ainda?

—Foi, foi. A Aviação do Exército, ela é de... a sua aquisição, de 1988, 89 chegou a primeira aeronave. Então, ali a primeira operação de crédito, ela é de 1994, a primeira operação que o Exército fez.

—O meu espaço temporal é de 20 anos, desde 96. É um período em que o Plano Real já estava consolidado, então eu tenho, tive 2 anos ali de carência, 94 a 96. E, a partir de 96 até 2016, foi a série histórica que eu quis pontuar, para não ficar muito atrás e para pegar a última operação do Exército, que já tem tempo...

—É, você tem nesse período, como eu falei, a OCE-2, você tem *Cougar* e você tem Medicor-Hungria, que foi para a compra de equipamentos hospitalares.

—Mas deve ter sido um valor mais reduzido, porque eu não tive acesso a essa...

—Bem mais reduzido. Coisa de talvez, 50 milhões de dólares, e até, como eu saí da 6ª Subchefia, eu tenho impressão que ela nem chegou a ser totalmente utilizada, não é? Aí, envolvia até compensações que tinham com a Hungria em comércio externo, não é?

—Aspectos gerais, acho que o Senhor já falou, mas se o Senhor quiser acrescentar alguma coisa, para agente passar para a próxima parte, que direciona diretamente para os projetos. Obviamente, o

Senhor considera que os projetos militares têm particularidades, não é? Para esses financiamentos... Porque as Forças Armadas não são empresas, não é?

—Isso. Aí, o que agente observa é que, talvez até levando um pouco para o aspecto orçamentário, é que, muitas das vezes nós temos dificuldade para a obtenção de volumes expressivos de recursos e termos uma garantia, dentro dos orçamentos da Defesa, para projetos muito vultosos e os projetos militares, eles são projetos muito vultosos e de longo prazo. Então, aí, nós citamos o PROSUB já, e o *Gripen*, mas nós podemos colocar o SISFRON, o Guarani, o KC-390... Então, são projetos muito caros. E muitos desses projetos, nós não temos, às vezes, a tecnologia necessária. Então, é muito mais fácil se obter esse tipo de tecnologia no exterior do que você desenvolver essa tecnologia. Até porque chega um momento desses projetos em que essa tecnologia é negada e aí, tem que se gastar muito mais para desenvolver, para pesquisar, tudo isso. Então, determinados projetos, eles acabam se encaixando num perfil que é mais fácil, digamos assim, garantir o recurso para a continuidade desses projetos, via uma Operação de Crédito Externo, porque isso vai dar, digamos assim, como eu falei, a garantia de que se terá o recurso ao longo do tempo, evitando o processo começar e, daqui a pouquinho, acabar havendo uma descontinuidade nesse projeto. Então, a operação de crédito, ela permite ter essa certeza no horizonte, o que não significa que isso não vá impactar o orçamento das Forças. Durante muito tempo, se achou que a Operação de Crédito Externo é uma solução porque não impacta o orçamento das Forças. Não, impacta sim. Tudo isso está dentro do orçamento das Forças, não é? E aí, quando vai se estudar esses projetos, até buscando analisar os riscos que estão associados, é que tem que se considerar isso. Eu, quando eu faço uma operação, eu tenho essa garantia, eu vou ter um cronograma, às vezes um pouco mais dificuldade num ano, no outro mas, por conta de ser um compromisso internacional, isso acaba fazendo uma pressão sobre o próprio governo, o que facilita nas tratativas para a continuidade do projeto. Então, mal ou bem, nós, todos os projetos que envolviam operações de crédito, eu sempre vi eles terem uma continuidade mais, mais regular, embora não a ideal, do que outros projetos que eram totalmente custeados com recursos do Tesouro.

—Favorece o nosso histórico de execução a contento desses projetos.

—Sim, facilita.

—Consegue-se terminar e isso cria um bom nome para as Forças Armadas, só que nós estamos atrelados ao governo, por conta do *rating* do país, e da garantia, que é por intermédio do governo, e quem aprova é o Senado, não é? As operações...

—É. As operações, aí você colocou a questão do *rating*. É que isso envolve muito, às vezes nem o *rating* do Brasil, mas a própria taxa que é cobrada através daquela agência de fomento. Mais recentemente, e até houve um período em que o Brasil captava recursos no mercado internacional a taxas bem atraentes, e que até mesmo em reunião com o Secretário do Tesouro, eu ouvi que, para o Tesouro, não é interessante se trabalhar com operações de crédito. Por outro lado, um fator decisivo para, vamos dizer assim, a aprovação do *Gripen*, dentro do seu esquema financeiro, foi a questão da fonte de financiamento, que as taxas que estavam sendo oferecidas pela agência de fomento sueca eram bem mais atraentes do que aquelas... Não bem mais, mas eram mais atraentes do que aquela que estava sendo praticada ou captada pelo próprio país no mercado internacional.

—Considerando as duas operações anteriores, 'cinco e tal' a taxa de juros, só a taxa de juros, não o custo efetivo total, mas só a taxa de juros, de 5.2; 5.1, para 2.19 no *Gripen*. Então, isso foi bastante atraente, num momento em que o Brasil estava com um *rating* alto. O Brasil estava na faixa de investimento, pelas agências internacionais de notação de risco. Então...

—Isso. Acabou sendo melhor.

—E coincide. Tem ligação.

—É. Como eu já comentei, sempre que possível, na minha leitura, é mais interessante se procurar as agências oficiais, desses países, de crédito à exportação, porque elas normalmente têm taxas mais atraentes, foi esse um exemplo agora que eu citei, mas muitas das vezes, são formados consórcios de bancos para garantir aquela operação. Então, nós já tivemos essas situações, e tem aí que ver o que é o mais interessante, não é? Para a União, em termos de recursos.

—Com a França...

—Acho que já comentei aí alguns casos...

—Os casos mais importantes, eu faço um estudo empírico dessa série histórica de 20 anos, coloco os principais, com os valores mais representativos, esse do hospital, eu realmente nem tinha conhecimento, um valor menor, mas a ideia é focar nos grandes projetos e subsidiar, futuramente, grandes projetos. Temos aí, em voga, a Artilharia Antiaérea, já foi comentado pelo Coronel João Alberto, em escrever alguma coisa para o futuro, deixar algum artigo ou um relatório, até fora do trabalho, se for o caso, mas direcionado para uma alternativa para se equipar a Artilharia Antiaérea de Média Altura com OCE, já que o Exército não faz há muito tempo alguma coisa de vulto.

—Essa ideia de uma operação de crédito voltada para a Defesa Antiaérea, há muito tempo que eu advogo essa ideia, por conta de ser a oportunidade para nós reaprendermos a fazer uma operação de crédito, seria uma operação que não teria um vulto significativo de recursos e permitiria, então, agente aprender de novo e buscar, então, a partir daí, uma expertise para passos maiores nessa área. Isso é importante. Em termos de prazos e garantias nos contratos, é uma parte muito sensível, muito detalhada, até por isso temos investido na formação de pessoal no exterior, para trazer esse conhecimento, essa expertise para nós. Porque hoje, o que agente observa, é que todos os grandes contratos, eles envolvem cláusulas de *offset* e agente precisa saber como colocar isso nesses contratos, e saber como repassar isso para a nossa indústria de defesa. Os prazos, é uma coisa que, embora eles estejam ali estabelecidos, a experiência que eu tenho acompanhado, fruto do meu relacionamento com as outras Forças, há muito tempo nessa área orçamentária, é que, embora tenham os prazos, as garantias e tudo isso, há um processo constante de renegociação, de ajustes, por conta da própria situação financeira difícil do país, que requer que se esteja sempre se conversando para se adequar esses prazos, e respeitando sempre as garantias que estão ali, e tentando evitar a aplicação de multas contratuais que constam nesses documentos, de tal modo que o prejuízo para o projeto em si, ele seja o mínimo, dentro do processo de contingenciamentos que agente tem sofrido aí, ao longo dos últimos anos.

—A parte de componentes de cálculo...

—Essa parte eu não sei, não me lembro mais... Sei que envolvia ali a taxa Libor, *Spread* e tal...

—*Spread*, indexante...

—Que considerações eu teria a respeito desse tipo de contrato: bom, ali, realmente é um contrato que tem que ser feito por especialistas. Tem sempre um contrato comercial, um contrato financeiro, e isso tem que estar muito bem redigido, por profissionais com experiência. Porque depois, na hora que se tiver que se renegociar, na hora que se tiver que sentar com o fabricante para rediscutir cláusulas, então, é necessário que contemos com gente capacitada e que permaneça acompanhando o contrato. Esse é um problema que a nossa rotatividade, em função da própria carreira, acaba às vezes, trazendo na hora, digamos assim, da execução de um contrato. Às vezes, um militar que começou o contrato, ele passa 2, 3 anos e depois, por força de um comando ou de algum tipo de atividade obrigatória para a carreira, ele tem que se afastar. E, aí, sofre uma continuidade nesse trabalho. Então isso é uma coisa que tem que ser bem pensada e trabalhada.

—Do lado dos bancos, isso também acontece. É impossível um projeto de 20 anos, com uma maturidade de 20 anos, 25 anos, como é o caso do *Gripen*, permanecer a mesma comissão de

acompanhamento. É impossível. Como nós temos os gerentes de projeto, é a mesma situação. Mas tem as peculiaridades, a área militar tem essa peculiaridade, mas agente sabe que vai ter sempre o gerente de projeto até o projeto acabar, não é? O acompanhamento, agente sabe, e isso é pesado. A parte de comissões, a parte jurídica, é muito pesado.

—A parte jurídica é extremamente relevante na hora da celebração, e agente percebe que temos que, cada vez mais, nos aperfeiçoar aí nessa área. Em termos de observações finais, o que eu gostaria de acrescentar, eu já comentei rapidamente, foi que, muitas das vezes, foi vendida uma ideia, vendida entre aspas, não é, de que a operação de crédito é uma solução para a falta de recursos para os investimentos. A minha leitura é que a operação de crédito é um caminho, também, para o financiamento. Ele pode ser um bom caminho ou um mau caminho, dependendo da própria situação econômica do país. Então, quando você está num período em que as receitas estão entrando no Tesouro, isso aí facilita que essa operação seja aprovada e seja executada dentro da sua regularidade. Por outro lado, quando você entra num período de crises, de muitas reduções constantes, e agora nós temos mais uma restrição, que é o teto de gasto público. A aplicação do teto do gasto público, ela vai nos levar a fazer escolhas. Então, ao querer se aportar uma operação de crédito, provavelmente teremos que abrir mão de alguma outra coisa que está ali. A vantagem da operação, como eu disse, é que, por ser um compromisso internacional, ela sempre terá uma prioridade sobre outros compromissos, em função dos riscos de *default* do próprio país.

—O que se comenta também, e eu estou estudando isso, é que ela não entra na dívida interna, porque ela vai sendo amortizada e ela vai sendo incluída no orçamento, ela é prevista no orçamento, aquele, o crédito, e aí depende da Fonte que se vai direcionar para que haja ou não contingenciamento, algumas fontes pode, outras fontes não; às vezes um contrato vai para uma Fonte contingenciável e o outro contrato vai para uma Fonte que é não-contingenciável. Normalmente, o Financeiro é não-contingenciável e o Contrato Comercial é contingenciável. Então, as duas curvas acabam se distanciando...

—Vamos tentar explicar isso aí. Você tocou num ponto interessante. Para as Forças, aquilo que elas têm que pagar para o fornecedor, isso é sujeito a contingenciamento, porque ela é uma despesa discricionária. A parte da dívida, que normalmente é, após 6 meses, após a entrega, começa então o pagamento... Você começa a pagar um juro sobre aquilo, e depois você tem as amortizações etc. Então, a parte de juros e amortização da dívida, isso não existe contingenciamento sobre esse tipo de despesa, porque é uma despesa financeira. Agora, aquele valor que tem que ser pago, efetivamente, para o fornecedor, isso está sujeito. Muitas das vezes, o que acontece é que você tem até o que nós chamamos de um “pagamento virtual”. Você... É uma fonte escritural, que é a Fonte 149, mas você precisa ter aquele espaço dentro do teu limite de pagamento para, digamos assim, apropriar ao teu patrimônio aquele bem que você recebeu. Então, a Força Aérea recebeu um caça. Ela não vai pagar nada para a *Gripen*, isso aí está dentro do Contrato Financeiro. Mas ela tem que ter espaço referente ao valor do *Gripen* para incorporar ao patrimônio dela aquilo ali. Então, são situações distintas em que a questão de contingenciamento, ela só interfere, e aí a Aeronáutica vai ter que priorizar dentro das suas despesas discricionárias. As despesas de juros e amortização, essa não é impactada e, às vezes, as pessoas acham que isso é uma vantagem, não é? Não é vantagem e nem desvantagem. É uma regra do jogo. Porque o que é problema, realmente, é o espaço que você tem que ter para incorporar o bem ao patrimônio da União.

—Isso é interessante.

—Então, é isso que vale a pena ressaltar. Por outro lado, isso foi uma discussão que, durante muito tempo agente teve, já em épocas pretéritas, era que o próprio Banco Central, ele tem, dentro das

contas, ele tinha um título que, agora, não me recordo mais, porque há muito tempo que eu não mexo nisso, mas que, teoricamente, as discrepâncias que haviam quando você recebia um bem e você não tinha como, efetivamente, pagar aquele bem e apropriar aquele bem, uma vez que aquilo era uma despesa financeira que já tinha sido paga, ela entrava numa determinada conta lá do Banco Central. Mas isso agente nunca conseguiu aprofundar muito e tentar uma solução. Talvez as outras Forças, que viveram isso mais recentemente, até possam explicar um pouco melhor.

—Eu toquei no assunto da dívida porque isso não foi usado muito bem por alguns países, mais recentemente, eu cito aqui o caso da Grécia. Para tudo se criava uma empresa e fazia-se a operação de crédito externo e essa dívida, com maturidade e longo prazo, ela não era incorporada na dívida interna do país e sim na dívida externa. Mas, pelo fato de se criar uma empresa, posteriormente, a União Europeia entendeu que aquilo deveria ser, sim, incorporado na dívida interna do país. Então, aquela diferença de PIB para dívida interna, houve um salto e isso quebrou a Grécia, quase quebrou Portugal, acho que Espanha teve um pouquinho também... A Grécia... Foi o mau uso da Operação de Crédito Externo. Então, isso tem que ser usado com responsabilidade.

—É, porque eles foram financiados ali, por recursos oriundos, principalmente, Alemanha, França...

—Só que o interessante desse estudo é que, como eu falei para o Senhor no início, as Forças Armadas não são empresas. É uma coisa pública, mas não é uma empresa.

—A União, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, é quem assina, representando a União, já que isso passa a ser uma dívida da União. Por isso é que, quando se deixa de pagar, corre-se o risco do *default* para o país. Então, e isso é que gera uma pressão, junto aos próprios órgãos do Tesouro, da Secretaria de Orçamento Federal, no sentido de alocar as dotações, os recursos financeiros necessários para quitar essas dívidas.

—Nem que seja das reservas internacionais? Isso é alguma lei que deixe... Não, não é? Porque tem que ter arrecadação. Não tem nada a ver.

—Não, justamente. Não tem nada a ver.

—Positivo. Era isso aí. Interessante. O senhor já falou coisas que já extrapolaram tudo que eu escutei até hoje. A intensão era essa. Era que fosse rápido, mas que o Senhor colocasse a visão do Senhor e os pontos...

—É, e à medida que você tenha alguma dúvida, por e-mail pode ir colocando, agente vai respondendo, vai tentando ajudar aí.

—Sim Senhor. Muito obrigado, General.”

**Legenda:**

Libor - *London Interbank Offered Rate*

SISFRON - Sistema de Monitoramento de Fronteiras

## APÊNDICE H – TRANSCRIÇÃO DA ENTREVISTA AO MILITAR E5

### Transcrição da entrevista ao Capitão de Mar-e-Guerra da Marinha do Brasil, “Entrevistado nº 5”

**Data e hora da entrevista:** 21/03/2017, às 13:00 horas.

**Local:** Comando da Marinha do Brasil, Esplanada dos Ministérios, Brasília.

**Duração:** 36 (trinta e seis) minutos.

“—Em primeiro lugar, boa tarde. Presentemente, eu sou o Vice-Diretor da Diretoria de Coordenação do Orçamento da Marinha e tive o prazer de ter feito o mesmo mestrado que o Senhor. Partindo diretamente para as respostas: Qual a minha experiência em relação ao objeto da presente pesquisa? No ano de 2008, eu participei diretamente das negociações da operação de crédito que visava a aquisição do PROSUB, do Programa de Desenvolvimento de Submarinos, que é a construção de 4 submarinos convencionais, 1 submarino de propulsão nuclear e mais a construção do estaleiro e da base. Então, a minha experiência em relação a isso é que eu participei efetivamente dessas negociações. Quanto aos principais tipos de financiamentos externos, que são interessantes comentar com o Senhor, nós temos o financiamento em moeda, como o senhor deve conhecer, e o financiamento em bens e serviços. São as Fontes de Recursos 148 e 149. Naquela ocasião, onde nós começamos a elaborar o processo de financiamento, a Força Aérea Brasileira, que é a que detém, ou que até aquele momento detinha, toda a expertise das Operações de Crédito Externo, ela nos orientou a optar pela Fonte de Recursos 149. Porquê a Fonte de Recursos 149? Isso é importante ressaltar, que a Fonte de Recursos 148, o Senhor, a sua Força, ela vai receber um dinheiro do banco financiador. O que é que pode acontecer com isso? O que aconteceu com a Força Aérea, a experiência negativa, é que o Governo Federal reteve esse recurso do financiamento para fazer superavit primário, o que veio a não deixar que o programa e o projeto se concretizassem. Dito isso, a Marinha decidiu por optar pela Fonte de Recursos 149. Como é que funciona essa Fonte de Recursos 149? É um financiamento externo, em que nós contratamos um *pool* de bancos, ou um banco só, dependendo do montante do financiamento, e que, a cada desembolso depois de um marco contratual comercial efetuado, a cada desembolso existe uma carência e essa parcela desembolsada, ela é repaga pelo Governo Federal, dependendo do número de vezes as quais você conseguiu negociar. Na verdade, é importante ressaltar que a Fonte de Recursos 149, ela também consome limites. Eu vou fazer uma analogia a um “Banco Imobiliário”. O Senhor não precisa de Financeiro, mas o Senhor tem que fazer uma Nota de Lançamento, liquidar e pagar. Então, ela consome LP. Ela não consome LE, mas ela consome Limite de Pagamento. É importante frisar: a dívida é da União, mas o orçamento é da Marinha. Então, para operacionalizar essa operação de crédito, consome-se os Limites da Força. Aspectos relevantes a apontar numa operação de crédito: é um processo bastante demorado, é um processo que requer, não só o aspecto técnico, mas o aspecto político, primeiro, porque envolve grandes montantes financeiros; segundo, porque nós, o governo, muitas vezes, ele prefere emitir títulos a se endividar externamente; terceiro, a dívida, quando o Senado Federal, é importante ressaltar, que essa operação de crédito externo, ela é aprovada pela CAE, ela é aprovada pelo Senado Federal...

—Todas?

—Todas. Ela é aprovada pela Comissão de Assuntos Econômicos e, em sendo aprovada pela Comissão de Assuntos Econômicos, *latu sensu*, ela é aprovada por todos nós, que somos os contribuintes

e elegemos os Senadores. Então, é uma, a importância se reveste porque o Brasil se endivida. E o Brasil, uma vez se endividando, ele tem sim que honrar aquela dívida, sob pena de entrar em *default* e não poder se financiar junto às instituições financeiras do mundo. Um óbice, um aspecto geral e relevante a ser observado é que, naquela ocasião, nós não podemos ir de encontro ao que eu vou dizer de... o relator. O que é que eu chamo de 'Relator'? Diversos atores que elaboram as planilhas, para verificar o custo das operações de financiamento, podem ter visões diferentes, mas a visão que o Senhor, ou que alguém que vai tomar o financiamento externo tem que ter é que quem decide é a Secretaria do Tesouro. Então, as regras devem ser as regras observadas da Secretaria do Tesouro Nacional. Eu digo isso porque não adianta o Senhor aparecer com uma planilha com diversos custos e esses custos não batem com a memória de cálculo da Secretaria do Tesouro. Essa foi uma preocupação que nos tivemos à época, de utilizar a planilha da Secretaria do Tesouro. Uma outra importância para o Senhor levar em consideração, um aspecto bastante relevante, é a questão da comparação do custo da operação de crédito, do *all in cost*, com o custo da captação ou o custo do Brasil jogar títulos no mercado. É muito importante o Senhor comparar 'laranja com laranja e não laranja com banana'. Eu cito isso porque a operação de crédito do PROSUB era uma operação de crédito de 20 anos, na moeda Euro, e era inédita. O próprio Governo Federal, ele não tinha um *benchmarking* para poder comparar. Então, ele fez simulações, mas ele não conseguia chegar a comparar 'banana com banana'. Peço desculpas por usar esse termo um pouco mais... não tão acadêmico. Mas o fato é que, para se comparar o custo da operação, ou tem que se ter uma operação parecida, um lançamento de títulos parecido, ou então não se compara. Para o Senhor ter uma ideia, a operação de crédito do PROSUB foi maior do que a de Furnas. Ela foi a maior operação de créditos sob a égide de uma agência de fomento à exportação, a COFACE à época, feita na Europa. Não se tinha a noção do montante. O montante foi 4.32 bilhões de Euros. Salvo ledado engano, o *all in cost* girou em torno de 6% ao ano. Uma outra coisa, um outro fator relevante que o Senhor tem que levar em consideração é a *Commitment Fee*, a Comissão de Compromisso. A Comissão de Compromisso é um ponto em que o Governo Federal bate muito. A Comissão de Compromisso é o custo que se paga por ter o dinheiro imobilizado. É por ter o dinheiro imobilizado na conta do banco. É por ter o dinheiro imobilizado na conta do banco. Então, o Governo Federal, ele não gosta de *Commitment Fee*. Então, o Senhor tem que, efetivamente, quem faz uma operação de crédito tem que baixar o custo da *Commitment Fee*. Um outro ponto que é muito importante é a *Structuring Fee*, que é a Comissão de Estruturação do financiamento. Essa Comissão de Estruturação é logo a primeira dívida. É logo a primeira dívida do contrato. Então, tão logo o Senhor assine o contrato, o Senhor tem que ter disponível esse valor. Então, durante as negociações, o Senhor tem que conseguir esse recurso. Eu não me recordo agora da... para deixar os recursos separados.

—E não é um montante pequeno...

—E não é um montante pequeno.

—As comissões, normalmente, são muito pesadas.

—Exatamente. As comissões são muito pesadas e eu dou um testemunho meu, porque nós não tínhamos nos preparado para isso e a nossa sorte é que a Força Aérea, existiam alguns contratos de financiamento dela que não estavam operacionais. Ela tinha recurso, então, ela, rapidamente repassou esse recurso, que nos permitiu pagar a *Structuring Fee*. Importante dizer que, se nós não pagássemos a *Structuring Fee*, o contrato de financiamento assinado pelo Governo Brasileiro, o Brasil entraria em *default*. Então, é uma coisa que, quem opera, quem faz operações de crédito tem que se preocupar. Bom, o Senhor questiona se eu considero que os projetos militares têm particulares para serem referenciadas. Afirmativo. Infelizmente, a nossa base industrial de Defesa ainda não é sólida. Eu gostaria de reiterar que essas aqui são opiniões do entrevistado. Essas opiniões não refletem a opinião da



Marinha. Mas, em termos acadêmicos, a base industrial de Defesa ainda não está solidificada. Recentemente, têm sido feitas alterações das legislações. O Senhor deve ter observado a Lei 12598, as empresas estratégicas de Defesa, as empresas de Defesa, ou seja, o Governo, O Ministério da Defesa está envidando todos os esforços para quê? Para, efetivamente, solidificar a base industrial de Defesa, cabendo ressaltar o caráter monopsônico de uma indústria de Defesa, que ela só tem um comprador, que é o Estado. Só existe um comprador. A partir do momento que ela se torna oligopsônica, com mais de um comprador, talvez ela consiga. Eu acho que é esse esforço que o Governo está fazendo.

—Talvez por intermédio do uso dual, talvez, dos equipamentos de uso dual. Eu fiz um trabalho semelhante no meu MBA com a fábrica de paraquedas Vertical do Ponto. Eu bati nesse ponto.

—É importante o Senhor dizer isso aí, porque o caráter dual das aquisições militares são os que sustentam as empresas da base industrial de Defesa. Se as empresas da base industrial de Defesa não perceberem esse nicho de mercado, elas tendem a ruir. Importante dizer, também, que como eu comentei, que a base industrial de Defesa, ela não está sólida, ela tem que se aliar a indústrias externas. Trago como exemplo a *DCNS*, da França, a *Eurocopter*, da França também, que se aliaram a empresas nacionais, a *Saab*, do *Gripen*, e estão, efetivamente, construindo empresas aqui. Quando se compra, não se compra só um bem. Quando se financia, não se financia só um bem. Se financia também a tecnologia de vinda desse bem.

—É o *offset* também...

—São os *offsets*.

—É a capacitação do pessoal... É a cauda logística...

—Exatamente.

—É a manutenção... A primeira manutenção, as revisões...

—Isso. E importante, já que o Senhor comentou isso aí, quando se adquire um projeto militar ou um bem militar, tem que se pensar no custo do ciclo de vida do bem. Não adianta somente eu comprar submarinos. Eu tenho o custo do submarino até o descarte dele. Até o descarte do material nuclear do submarino. Porque, se eu só avaliar o custo do bem, do navio, do carro de combate, eu não vou avaliar o custo efetivo, nos meios contábeis, do bem. O bem tem um ciclo de vida.

—E, obviamente, esse tempo tem que ser maior do que a maturidade do projeto.

—Muito maior. Muito maior, o Senhor tem razão.

—É uma informação meio óbvia, mas é bom...

—Não, não, não, é muito maior mesmo. Então, eu concordo que existe sim, abertura, para que nós financiemos os nossos projetos por operação de crédito externo. Há que se ver, no entanto, antes de, efetivamente, se começar, porque como eu comentei com o Senhor, é uma via *crucis*, desde a Carta Consulta até o Ministro da Fazenda assinar o despacho, aprovando a operação de crédito. É uma, no caso do PROSUB, foi uma 'gestação', foram 9 meses. Mas, normalmente, isso demoram 2, 3, 4 anos.

—O F-X 2 foram cerca de 2 anos.

—Não, o F-X 2 foram 10 anos. O *Gripen*, agora, foram 10 anos. Começou no... Não. Foram mais de 10 anos. Ele começou no Governo Fernando Henrique...

—Isso desde a escolha... O que se desejava, sim, sim, mas as tratativas efetivas foi em torno disso aí. O projeto, sim, o projeto é bem anterior, sim, claro.

—Desde a escolha... isso! É. O projeto é bem antigo. Então, para que não se perca tempo com essa via *crucis*, há que se analisar se vale a pena o Governo se endividar, emitindo títulos e lhe dando do Orçamento Geral da União. Aí, cabe um parêntesis: o Governo sempre vai dizer que vai lhe dar o recurso pelo Orçamento Geral da União. Isso é um item. Outro item: financiamento externo não garante a entrada de recursos. O Senhor se lembra que eu falei da Fonte de Recursos 149, que consome limites?

Ela consome limite das discricionárias, das despesas discricionárias. Então, a própria Força, ela vai fazer uma escolha: se ela paga o financiamento, ou se ela paga conta de luz. Mas o Senhor concorda comigo que o Governo Federal não vai querer entrar em *default* e não vai querer pagar o custo do desfazimento de um contrato de financiamento, porque tem custo, que ele mesmo assinou?

—Que ele mesmo aprovou...

—Então, o que pode acontecer é que o contrato de financiamento, ele acaba por ser, por via indireta, algum fator de pressão, porque nós temos um financiamento etc, etc...

—Um compromisso internacional...

—Um compromisso internacional, 'pá rá rá, pá rá rá'... Importante dizer que, a exemplo do PROSUB, que eu comentei que um financiamento não é só técnico, foi feito um acordo entre os Presidentes, um protocolo entre Ministros, depois entre Comandantes da Marinha, e depois os contratos comerciais. E o Contrato de Financiamento dando suporte a isso tudo. Então, o Senhor veja bem, que houve um escalonamento inverso das tarefas. Um acordo entre Presidentes, entre Ministros, outro entre comandantes militares e, por fim, o Contrato Comercial, entre o setor do material, e dando suporte a isso tudo, o Contrato de Financiamento. Uma das condições, não estou me lembrando o nome... precípuas, para a assinatura do Contrato de Financiamento, era termos o contrato... Perdão, uma das condições precípuas para o Contrato Comercial ter validade era que o Contrato de Financiamento fosse assinado. Então, o próprio Comercial, ele botou uma condicionante: 'Olha, esse contrato aqui só é válido depois que assinar o financiamento'. Imagine o Senhor: Presidentes, Ministros, Comandantes de Força, Contrato Comercial, mas fazendo um *link* no Contrato de Financiamento. Me lembrei de uma coisa que é muito importante: o Senhor é um Tenente-Coronel do Corpo de Intendentes. Por experiência própria, não se mistura negociação comercial, com negociação do financiamento.

—Mas eles são ligados.

—Sim, perfeito. Mas o Senhor jamais deve entrar na negociação do Contrato Comercial, como jamais deve deixar alguém do Comercial entrar na sua negociação. O Senhor deve sim, é ter na sua equipe pessoas que entendam do Contrato Comercial. Só isso. Pessoas que digam que, quando o Senhor calcular um número, o valor do financiamento, o valor da operação, perdão, certamente o Senhor vai ter que, para mexer no valor, o Senhor vai estender, dilatar, comprimir prazos. Para isso, o Senhor tem que ter alguém do Comercial, que diga que aquele marco contratual pode ser dilatado, que não vai causar prejuízo. Porque aí sim, o Senhor consegue aumentar ou diminuir o valor do custo da operação. Mas, repito, eu sei que o Senhor vai transcrever, mas eu repito: financeiro, Contrato de Financiamento, não entra na negociação do Contrato Comercial. O Senhor pode saber o que está acontecendo, mas o fato é: o Senhor precisa, dessa área comercial, tão somente de um cronograma de desembolsos e de alguém que esteja apto para decidir sobre a sua sugestão de dilatar ou comprimir, a fim de diminuir o valor da operação.

—Para que os dois caminhem juntos.

—Caminhem juntos. Isso.

—Ok. Ciente.

—Como funciona a análise de riscos? Eu já comentei com o Senhor, o Governo Federal, ele, efetivamente, ele mensura quanto vale a operação, *vis a vis*, um lançamento de títulos dele no mercado. É isso que ele faz. Tem que ter sempre o 'guarda-chuva' de uma agência de fomento à exportação, porque isso tende a baratear um pouco o custo. Então, basicamente, os riscos associados no financiamento são esses. O que o Senhor tem a considerar sobre os consórcios/sindicatos bancários e sobre as Agências de Crédito à Exportação? Eu já comentei que financiamentos de grande vulto, na verdade os bancos nunca vêm sozinhos. Eles nunca vêm sozinhos porque a crise na Europa, ela faz com

que os bancos se juntem. O financiamento externo significa dizer o seguinte: é como se o consórcio de bancos que está financiando o PROSUB separasse, em uma sala, 4.3 bilhões de Euros e, a partir daí, agente consegue, a Marinha, à medida que os marcos contratuais forem sendo feitos, ela vai pegando o dinheiro dessa sala. Só que agente sabe que não é bem assim que funciona. Voltando à questão dos sindicatos de bancos, como eu comentei, a Europa ela está numa situação financeira delicada. Ela vem, já, desde 2008, numa situação financeira complicada. Então, um banco, ele nunca virá sozinho. Para o Senhor ter uma ideia, aqui no nosso processo de seleção de bancos, eu vou perder um pouco de tempo no processo de seleção de bancos. Como funciona uma operação de crédito externo? A Marinha, ou o Exército Brasileiro, resolve fazer um programa, executar um programa. Então, ele faz, emite uma *Request for Information* para os bancos que ele considera que têm porte para financiar aquela operação. A Marinha, no caso da Marinha Brasileira, nós mandamos para os bancos franceses, que era o país de origem era a França, mandamos para bancos alemães e mandamos para bancos ingleses. E os bancos alemães eles, infelizmente, não participaram, mas um banco inglês, pisme o Senhor, participou. Logicamente, sem o 'guarda-chuva' de uma agência de fomento à exportação, uma Agência de Crédito à Exportação, uma ECA, uma *Export Credit Agency*, e logicamente as taxas dele foram maiores. Mas como funciona? Nós fazemos o processo de seleção de bancos, mandamos uma *Request for Information*, eles nos mandam, mandamos o cronograma de desembolso e eles mandam uma primeira versão do financiamento. Planilhamos e, após planilhar... Retornando ao processo de seleção de bancos: quando, efetivamente, os bancos dão as taxas, nós planilhamos... Lembre das taxas: *Commitment Fee*, *Structuring Fee*, as demais taxas, a *Interest Rate*, o *Spread*, quando eles dão todos, todo o mosaico que permite efetuar um cálculo do financiamento, nós sabemos que eles sempre apresentam uma 'gordura'. Então, nós chamamos os bancos, em separado, e fazemos um processo que chamamos de BAFO, *Best And Final Offer*. Fazemos uma negociação *face to face*, com todas as taxas dos bancos. Após essa negociação, o banco retorna com um novo posicionamento dele, com as novas taxas. A partir daí, nós planilhamos, comparamos e elegemos um banco. Mas não é a Marinha, não é o Exército, nem a Força Aérea que escolhe, efetivamente, o banco. É o Tesouro Nacional que faz isso. Existe um setor no Tesouro Nacional que, efetivamente, cuida das Operações de Crédito Externo. Então, nós pegamos esse processo, convém mencionar que nós, esse processo, nós, aqui na Marinha, foi um processo com NUP, com Número de Processo, estabelecemos um processo e entregamos esse processo encerrado ao Tesouro Nacional. O Senhor deve estar pensando o seguinte: 'Ora, é muito fácil...' Não. Não é fácil. Não é uma troca de Ofícios. Entregamos o processo, então, mas não funciona tão somente levando o Ofício. Tem que se levar, fazer apresentações, demonstrar, discutir, refletir, e aí sim, o Tesouro Nacional concorda com o nosso processo de seleção de bancos.

—Na COFIEX, não é?

—Não, a COFIEX ela dá a Carta de Aceitação para você começar o processo. Só que o processo de seleção de bancos, ele tem que ser em paralelo. Se o Senhor esperar a Carta de Aceitação para começar o processo, se o Senhor esperar a Carta de Aceitação, o Senhor vai perder muito tempo. Então, o Senhor lançou a carta-consulta, em paralelo faça o processo de seleção de bancos. Na pior das hipóteses, o que pode acontecer é, se demorar, um interregno grande, o Senhor pede para o banco validar aquelas taxas que ele lhe deu. Em validando, apresenta ao Tesouro Nacional.

—Já o banco vencedor?

—Já o banco ou o sindicato de bancos, como o senhor fala, vencedor.

—O banco líder, ele vai se financiar também nos outros bancos.

—Isso, exatamente.

—Ele vai, nada mais, do que liderar o processo.

—É importante, o Senhor pede para que eu considere algum caso importante a comentar no Brasil e em outro país. Eu já comentei aqui o caso do PROSUB e eu comento também que o Brasil possui uma agência de fomento à exportação, que vale a pena, na *internet* tem, se o Senhor entrar ‘agência de fomento à exportação no Brasil’, para o Senhor saber o que é que a nossa agência de fomento à exportação faz. Na verdade, a nossa agência de fomento à exportação é o Brasil credor, não o Brasil devedor. Agente pega de fora é o Brasil devedor.

—Tomador de crédito. Eu chamo de ‘tomador’.

—Tomador de crédito, exatamente. Em termos de prazos e garantias nos contratos de uma operação de crédito, eu já comentei com o Senhor, normalmente são de longo prazo, demandam não só a parte negocial, a parte comercial, mas demandam também uma estrutura bem grande na parte operacional. Explico: negociamos um Contrato Comercial, que será financiado por um Contrato de Financiamento que foi negociado, começou o contrato. Os repagamentos, a dívida, o câmbio, tem que haver um setor, e certamente há no Exército Brasileiro, que cuide, perdão, efetivamente, da operacionalização.

—É a gestão do projeto e o acompanhamento. Comissão de Acompanhamento.

—A gestão, isso, Comissão de Acompanhamento.

—Normalmente, nós temos, na Força, nós temos um Gestor de Projeto. Essa pessoa vai trocando ao longo do tempo, por causa da maturidade, mas eu acho que na Marinha também é assim, como é no Exército. Tem um Gestor de Projeto, uma equipe preocupada só com aquilo.

—É, mas eu vou mais adiante. Na parte da Intendência, nós temos aqui, nós que negociamos, depois que nós negociamos, nós entregamos a gestão do projeto do Contrato de Financiamento, ela é nossa, só que a operacionalização, Banco Central, registro de operação financeira, câmbio, repagamento, dívida, é feita em uma outra Diretoria especializada, que é a Diretoria de Gestão Orçamentária, que fica no Rio de Janeiro.

—Tem no Exército também.

—É a mesma coisa. Só para ressaltar que há que se ter essa estrutura preocupada com a parte operacional, me permito dizer: ‘chão de fábrica’ do Contrato de Financiamento. É a que recebe a *Disbursement Request*, a Solicitação de Desembolso, faz a ordem para o banco pagar para a empresa, controla o repagamento dessa parcela junto ao Banco Central, tem que ter alguém preocupado com isso, que não somos nós aqui. Nós somos aqui os diretores de novos negócios, implantamos e eles operacionalizam.

—Cronograma de Execução, propriamente dito.

—Isso. Isso.

—Ok. Positivo.

—Os principais componentes dos cálculos de taxas de juros nos contratos, eu já comentei com o Senhor, são a Taxa de Juros, o *Spread*, a Comissão de Compromisso, a Comissão de Estruturação, e demais taxas. O que é que são essas demais taxas? É importante ressaltar. Eu não sabia, por ocasião da assinatura do contrato, ou melhor, por ocasião do início das negociações. Por ocasião das negociações, eles vão querer tirar, reduzir, abater dessas demais comissões, mas isso significa o seguinte: quando o Senhor ligar para o banco e chamar o *Messieur* alguma coisa para negociar, ele não vai ter qualquer tipo de escrúpulo de ligar para a França, normalmente os bancos ficam em São Paulo, e mandar um *CEO* deles vir ao Brasil. A ligação dele para a França, de São Paulo para a França, um exemplo, a passagem de primeira classe do *CEO* para Brasília, a hospedagem, por exemplo, no *Tulip*, tudo isso, quem vai pagar?

—O tomador...

—O tomador, por meio dessa Comissão, dessa taxa. Então, como agente costuma dizer, ‘não existe almoço grátis’. Então, qualquer demanda ao banco, prefira o Senhor ir conversar com ele, porque ele vai lhe abater e vai lhe cobrar caro. Então, é uma coisa que tem que se preocupar. Se reduzir muito isso, as despesas decorrentes, elas acabam por impactar até numa renegociação do contrato. Então, é uma coisa importante para se ter em mente. Um Contrato de Financiamento, que considerações é que eu tenho a respeito? É um contrato, que é um contrato que dá suporte a qualquer aquisição, eu costumo dizer que não existe a compra, a aquisição, a execução de um programa sem o devido Contrato de Financiamento que dê suporte, e é um contrato que eu diria, me permito dizer, se não o mais importante da transação, um dos mais importantes, ele chega ao nível de importância até do Contrato Comercial e que, volto a dizer, não podemos misturar Contrato Comercial com Contrato de Financiamento, como o Senhor bem colocou, eles andam juntos, eles interagem, mas a equipe de negociação tem que ser uma para um e outra para outro.

—Têm que ser independentes...

—Têm que ser independentes. E, na sua equipe do financiamento, o Senhor tem que ter *experts* em *offset*, *experts* no Contrato Comercial, porque eles serão demandados. Eu lhe dou um exemplo: quando nós fomos negociar o Contrato de Financiamento lá em Paris, eu fui o negociador principal e eu demandava diariamente um Contra-Almirante. Do meu lado, eu...: ‘Almirante eu preciso disso, eu preciso daquilo.’ E ele entendia bem e me dava a informação. Porque? Porque ele foi para lá para me prestar informações no Contrato de Financiamento. Então, eventualmente, eu tive que estender o prazo e ele, quando eu tive que estender o prazo ele disse que podia estender. Com isso, a nossa taxa baixou. Então, é importante não misturar essas duas equipes. Em termos das comissões bancárias e acompanhamento da execução dos contratos, dependendo do vulto do contrato, eu acho extremamente relevante que se crie uma estrutura de governança específica para aquele contrato. A Marinha, devido ao vulto do PROSUB, ela criou a COGESN (Coordenadoria de Gestão do Programa de Submarino Nuclear). Ela tem uma estrutura de governança própria para acompanhar a execução desses contratos. São diversos contratos comerciais, mais o contrato de *offset*, que não tem valor, que eles gerenciam. E nós aqui, na Secretaria Geral da Marinha, gerenciamos o Contrato de Financiamento. Mas fato é que eles fizeram uma estrutura de governança própria para isso. Então, dependendo do vulto do contrato, por exemplo, a Força Aérea, ela possui a COPAC. O Senhor já foi na COPAC? É Comissão... da Aeronave de Combate... A COPAC nada mais é do que o EPEX, mas o EPEX criado nos idos dos anos 80. Então, eles possuem diversos escritórios de projeto dentro da COPAC e possuem Grupos de Acompanhamento de Contrato (GAC), nas localidades. Na França, na Espanha, na Itália, cada programa deles. Então, eles possuem uma equipe avançada da COPAC no país. E aqui, a estrutura financeira, administrativa, jurídica, para dar suporte aos contratos. Eu diria hoje que o maior Ordenador de Despesas da Força Aérea é o Presidente da COPAC, que era até pouco tempo atrás o Brigadeiro Chan e agora é o Brigadeiro Bonoto. E, diferentemente da Marinha, esses Oficiais, pilotos, eles passam muitos anos na COPAC. O próprio antecessor, Brigadeiro Crepaldi, ele passou 12 anos na COPAC. Ele foi todas as cadeiras na COPAC.

—Eu estive com o Coronel Diógenes, que participou...

—O Diógenes, mas o Diógenes é mais de financiamento externo. Ele é parte financeira. Ele é Intendente. Os pilotos ficam na COPAC na parte gerencial, entendeu.

—Mas eu fiz contato, acho que com o ‘02’ da COPAC, agora eu não estou lembrado.

—Na verdade, o ‘02’ era o Bonoto e agora, o Brigadeiro Bonoto é o ‘01’.

—Mas era outro nome que eu tinha, não sei, ou é ou foi o ‘02’ da COPAC.

—É, eu não sei, eu não sei quem é. Mas vamos lá. Bom, as observações finais: bom, primeiro, a Operação de Crédito Externo, ela é uma operação, é uma fonte de financiamento factível, há que se

levar em conta a necessidade, ou, perdão, a comparação dos custos das operações, da Operação de Crédito Externo e do custo do Governo se endividar emitindo títulos... Se valer mais a pena o Governo emitir títulos, ele não vai lhe dar a Operação de Crédito Externo, ele não vai se endividar mais. A operação de crédito, ela gera um compromisso velado do Governo, que se endividou; a Operação de Crédito Externo requer uma governança específica nos diversos níveis, no nível negocial até o nível operacional; a Operação de Crédito Externo, ela demora um período bastante grande; quando eu disse para o Senhor que nós fazemos a bordo, fizemos a bordo o processo de obtenção da operação de crédito, significa dizer o seguinte: que nós fizemos o trabalho da Secretaria do Tesouro Nacional, que era o que a Secretaria do Tesouro deveria fazer. E ela faz, só que ela faz na fila. O nosso projeto vai entrar na fila de diversos outros projetos. Então, nós entregamos o pacote fechado para eles, só para eles validarem.

—Por isso que nós temos um bom histórico, uma boa entrada lá.

—Isso. Exatamente, exatamente.

—Normalmente, os contratos, os desenhos de contratos são aceitos e são muito bem feitos. Esse histórico já consta do meu trabalho. É aspecto...

—Então, isso é que é, é importante o Senhor colocar as operações exitosas da Força Aérea, a operação do PROSUB, que no trabalho de Côrtes (2001), se não me engano, tem em anexo, o Parecer que nós fizemos aqui na Secretaria-Geral para o Senado Federal, foi o Parecer que foi ao Senado Federal, que foi aprovado pela CAE, e por fim, Coronel, eu diria que o Senhor está no caminho certo, eu lhe desejo muita sorte, que Deus lhe abençoe e que o Senhor consiga concluir com êxito e com louvor, lá na Universidade do Minho. Muito obrigado, se o Senhor tem mais alguma questão, o Senhor fique à vontade.

—Obrigado. Encerramos, eu agradeço.”

**Legenda:**

CAE - Comissão de Assuntos Econômicos

COFACE - *Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*

COFIEX - Comissão de Financiamentos Externos

COPAC - Comissão Coordenadora do Programa Aeronave de Combate

DCNS - *Direction des Constructions Navales et Services*

ECA - *Export Credit Agency*

EPEX - Escritório de Projetos do Exército

LE - Limite de Empenho

LP - Limite de Pagamento

## APÊNDICE I – CITAÇÕES DA ENTREVISTA AO MILITAR E6

### **Citações da entrevista ao Major-General do Exército Português, Diretor do Instituto de Defesa Nacional, “Entrevistado nº 6”**

**Data e hora da entrevista:** 04/05/2017, às 14:00 horas (Gravação não autorizada).

**Local:** Instituto de Defesa Nacional - Sede, Prazeres, Lisboa.

**Duração:** 30 (trinta) minutos.

a) Avaliação pessoal das Operações de Crédito Externo:

“O país deve conter-se em seus investimentos e possibilidades, não recorrendo ao crédito externo”.

“À luz da transparência, o país tem feito sua parte”.

“São processos de engenharia financeira muito complexos que, em Portugal, criaram muitas dificuldades. Portanto, há que se ponderar”.

b) O caso da compra de submarinos militares em Portugal:

“Houve uma ponderação do Ministro das Finanças para liquidar os submarinos com dívida pública”.

“A Lei de Programação Militar faz parte do Orçamento”.

“Em 2010, a Lei de Programação Militar foi comprometida para quitar os submarinos, porque o Estado honrou o compromisso”.

“Isso acresceu ao défice um montante muito grande, que inviabilizou praticamente a aquisição de outros equipamentos e outros investimentos naquele ano”.

c) Outras compras militares em Portugal utilizando-se o Crédito Externo:

“As aeronaves *CASA* e os helicópteros EH-101 também foram comprados com crédito externo. Foi criada uma empresa, a DEFLOC, associada ao Ministério da Defesa”.

“Houve muita polémica no Parlamento, na Assembleia da República, a respeito desses processos(...)”.

d) Missão do IDN:

“O IDN se destina à formação de pensamento estratégico, por intermédio de projetos de investigação (há cooperação com vários países)”.

#### **Legenda:**

*CASA* - *Construcciones Aeronáuticas S.A.*

DEFLOC - Locação de Equipamentos de Defesa, S.A.

IDN - Instituto de Defesa Nacional

## APÊNDICE J – ANÁLISE DE CONTEÚDO DAS ENTREVISTAS

Entrevistado	Tipos de financiamento		Riscos dos projetos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E1	<i>Project Finance</i> e <i>Corporate Finance</i> . Os casos militares são financiamentos <i>crossborder</i> na modalidade <i>Project Finance</i> .	"São projetos de financiamento <i>Project Finance</i> , com maturidades muito longas, e onde as garantias funcionam mais como redutoras do preço. Agora, o preço está indexado diretamente ao <i>rating</i> soberano do Brasil."	Risco-país e Risco-projeto. Os projetos militares são estanques e o risco olhado é o risco do país, pois é o Estado brasileiro quem precisa comprovar sua capacidade de pagamento e vai contra-garantir o financiamento.	"O <i>Project Finance</i> são operações de financiamento em que a análise de risco não é tanto a análise do mutuário, quem toma a dívida, mas do projeto que está envolvido". "A entidade que vai conceder o crédito vai analisar o risco do projeto, mais do que estará a analisar o risco, neste caso, quer o risco do governo do Brasil, que vai contra-garantir, quer das Forças Armadas."
E2	Financiamentos inter-bancos e intra-bancos; <i>Project Finance</i> ;	"...empréstimos de sindicatos (...), em que os bancos teriam de se envolver com outros bancos para participar, portanto, num projeto conjunto".	Risco-país e Risco-projeto. A análise do risco-país alterou-se após a crise de 2008. Os financiamentos são indexados ao risco-país.	"Risco-País e Risco-Projeto. Neste caso, os dois no conjunto". "...em qualquer regra que se coloque, é sempre entre o valor esperado de risco. O risco, portanto, está sempre permanente e houve uma mudança nessa percepção, portanto, relativamente ao risco porque os mercados mudaram, principalmente depois da crise de 2008, (...) o risco-país mudou muito". "a maior parte dos grandes projetos de empréstimo já são feitos com indexação, portanto, ao risco-país. Por isso é que, na análise de investimentos internacionais, a primeira variável a ser analisada é sempre o risco-país, considerando, à partida, o que era antes de 2008". "A questão do risco-país tem a ligação com o indexante, tem a ligação, portanto, com as agências de <i>rating</i> , que fazem também a análise de risco-país".
E3	Empréstimo (recurso propriamente dito para aplicar) e Financiamento <i>Strictu Sensu</i> (indireto).	"Ou você pega o dinheiro propriamente dito, que, dentro da Aeronáutica, agente manteve a nomenclatura de empréstimo, ou seja, o banco, enfim, a agência credora vai te dar o dinheiro, literalmente, então esse dinheiro entra no país e você aplica no projeto ou nos projetos. Tem algumas vantagens e algumas desvantagens. A outra que é o financiamento <i>strictu sensu</i> , (...). Ele paga o fornecedor e depois você para a ele, banco, o que for devido, com juros e, enfim, tudo o que tiver que pagar. Mas, estruturalmente, tem várias abordagens. Você pode fazer uma linha de crédito, você pode fazer um empréstimo mesmo, um financiamento, você poderia fazer, agente não fez, mas poderia fazer um <i>leasing</i> ... <i>Leasing</i> financeira, no caso".	O risco-país é o principal indicador dos juros que serão cobrados no financiamento associado ao projeto.	"...na operação de crédito propriamente dita, a questão do risco ela é, por parte do banco, ela é olhada pelo risco-país, na verdade. Ela olha o risco-país e pela consistência e estrutura do projeto que está sendo financiado. O financiamento sempre vem colado a um projeto, pelo menos na nossa área de defesa é sempre vinculado a um projeto. Então, eles olham também qual é a empresa que está associada. Então, se for uma grande empresa, o risco é pequeno. Mas eles olham demais o risco-país. Isso para eles é fundamental, porque a taxa de juros que vai ser aplicada depende muito disso. Quanto maior o risco, maior a taxa de juros". "Risco também tem muito a ver com custo de oportunidade".
E4	O crédito externo pode ser para entrada de moeda ou para fins específicos.	"...o que nós temos visto, em termos de operações de crédito envolvendo as Forças Armadas, elas já vêm atendendo a situações específicas, diferentemente daquela OCE-1 e OCE-2, que o Exército teve, onde ele tinha um pacote de recursos e ali, então, ele comprava diversos materiais, diversos fornecedores, havia uma parte, inclusive, que era ingresso de bens e serviços, uma outra parte que era ingresso de moeda, então essas operações, hoje em dia, elas têm sido muito vinculadas a objetos específicos".	OCE tem menos risco e melhor continuidade do que financiamentos internos com recursos do Tesouro.	"...buscando analisar os riscos que estão associados, é que tem que se considerar isso. Eu, quando eu faço uma operação, eu tenho essa garantia, eu vou ter um cronograma, às vezes um pouco mais dificuldade num ano, no outro mas, por conta de ser um compromisso internacional, isso acaba fazendo uma pressão sobre o próprio governo, o que facilita nas tratativas para a continuidade do projeto. Então, mal ou bem, nós, todos os projetos que envolviam operações de crédito, eu sempre vi eles terem uma continuidade mais, mais regular, embora não a ideal, do que outros projetos que eram totalmente custeados com recursos do Tesouro".



Entrevistado	Tipos de financiamento		Riscos dos projetos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E5	Financiamento em moeda e financiamento em bens e serviços.	"Quanto aos principais tipos de financiamentos externos, que são interessantes comentar com o Senhor, nós temos o financiamento em moeda, como o senhor deve conhecer, e o financiamento em bens e serviços. São as Fontes de Recursos 148 e 149".	O risco é minimizado pela cobertura de uma ACE.	"...o Governo Federal, ele, efetivamente, ele mensura quanto vale a operação, <i>vis a vis</i> , um lançamento de títulos dele no mercado. É isso que ele faz. Tem que ter sempre o 'guarda-chuva' de uma agência de fomento à exportação, porque isso tende a baratear um pouco o custo. Então, basicamente, os riscos associados no financiamento são esses".
E6	Portugal não deve recorrer às OCE.	"O país deve conter-se em seus investimentos e possibilidades, não recorrendo ao crédito externo".	xxxxx	xxxxx
Síntese	Quanto aos tipos de financiamento <i>crossborder</i> (ou seja, financiamentos internacionais, que 'ultrapassam fronteiras') mais usuais, é possível classificá-los, na visão de risco do projeto e risco da empresa, como <i>Project Finance</i> e <i>Corporate Finance</i> , respetivamente. Já na perspectiva de como é financiado o recurso propriamente dito, existem as operações de crédito 'Em moeda' ou para a 'Entrada de moeda' (recursos sem fins específicos, a serem aplicados pelo tomador, a seu critério) e para a 'Entrada de Bens e Serviços', 'Indireto' ou ' <i>Strictu Sensu</i> ' (pagamentos com fins já especificados anteriormente), sendo este último o mais comum e pertinente para o presente estudo.		Para efetivar uma OCE, os credores irão considerar o risco, a consistência e a estrutura do projeto a ser financiado, bem como a solidez da empresa fornecedora, mas o principal fator de análise é o risco-país, que é representado pelo <i>rating</i> do país tomador. Os projetos de Defesa, por serem estanques e contra-garantidos pelas projeções orçamentais do tomador, que geram um compromisso internacional, acabam por apresentar risco que tende a ser menor do que financiamentos diretamente pelo Tesouro Nacional. Quando há participação de uma ACE, ou agência de fomento, com seguro de crédito, também há tendência de diminuição dos riscos e, portanto, dos custos que recaem sobre o país tomador de crédito e importador dos bens e serviços.	

Entrevistado	Sindicatos bancários		Prazos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E1	<i>Sindicat Loan Banking</i> , conjunto de bancos financiadores. Bancos financiadores são diferentes de bancos de fomento. Os bancos de fomento garantem os bancos financiadores e intermediam as negociações.	"São vários bancos que se juntam num sindicato para financiar. Há um banco líder, que lidera a operação, e que, no fundo é ele que tem todo o processo operacional de contratação e é o rosto perante a entidade que está a ser financiada, mas existe um conjunto de bancos que vem com o <i>funding</i> ".	Os projetos militares podem ter maturidades muito longas, até vinte anos ou mais. Há uma noção de continuidade.	"Normalmente, são maturidades longas, uma vez que os equipamentos são amortizados a longo prazo. Estamos a falar, normalmente, em operações a vinte anos ou até mais".
E2	Dentro dos sindicatos bancários também há seguros, garantias, análise de riscos e financiamentos entre bancos.	...(os bancos) "eles próprios também se financiam e estabelecem também garantias entre eles, (...), ou seja, para um grande financiamento, através de um sindicato bancário, o projeto está mais garantido porque não é só um banco que está envolvido, portanto está mais do que um banco, e por sua vez, a própria garantia e o próprio risco do próprio projeto, para ser financiado no futuro, também fica minimizado com esta possibilidade".	A influência do longo prazo nas taxas de juros está ligada à volatilidade do sistema que está a ser financiado.	"...na questão do longo prazo, a única questão que se coloca é a volatilidade da taxa de juro que se pode prever num determinado tempo. Isto é, se tiver confiante de uma estrutura económica mais ou menos estável com crescimento consolidado, pronto, pode-se estabelecer uma taxa de juro de um momento, pode prevalecer durante dez anos porque a expectativa é num determinado percurso. Agora, se tivermos um sistema de grande volatilidade, todo contrato que se está a fazer agora, portanto, vai ter repercussão até durante esses mesmos dez anos, e durante esses dez anos, pode haver situações, se houver muita volatilidade... Portanto, significa que esse investimento pode, muitas vezes, estar exposto a riscos acrescidos daqueles que não estavam previstos".

Entrevistado	Sindicatos bancários		Prazos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E3	Processo de Seleção de Bancos. Crivo do Tesouro (Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Secretaria do Tesouro Nacional e Comissão de Financiamentos Externos).	"...naturalmente, um banco sozinho não consegue suportar uma aquisição muito pesada..." "os bancos apresentam (uma proposta), ou eles se consorciaram e apresentam, e você vai fazer uma análise tanto legal quanto financeira daquela proposta, ou daquelas propostas. E você faz uma análise de qual que é a mais vantajosa. Naturalmente, essa primeira negociação, ela não é definitiva". "É, como eu disse, uma seleção da melhor proposta. Porque você vai ter que pegar essa proposta vencedora, entre aspas é claro, vai ter que, depois, depurar essa proposta com os bancos, vai ter que depurar essa proposta com a PGFN e com a STN, para ver se ela, minimamente, se essa proposta minimamente passa no crivo que é o da COFIEX. Esse é o primeiro grande crivo".	A manipulação de prazos levanta ou abaixa o custo efetivo de uma OCE, dependendo da negociação.	"...você fica manipulando prazos. Então, aquela proposta inicialmente escolhida, você vai falar: 'poxa, mas eu preciso de mais tempo, eu preciso de mais ou menos valores nesses anos tais e quais...'. E isso, é claro, cada mexidinha que você dá, ela baixa, ou ela abaixa ou ela levanta o custo efetivo da operação. E é isso que você vai manipular. No caso específico do <i>Gripen</i> , por exemplo, ele tem um prazo de carência enorme, de 10 anos, não é? O prazo total são 25 anos para você... entre a assinatura e o último repagamento, são 25 anos, é o prazo máximo que acho que a OCDE dá. Não conheço outro prazo maior do que esse (...) a OCDE, nesse caso particular, ele era pertinente porque a taxa usada era a <i>CIRR</i> , e a taxa <i>CIRR</i> ela é uma taxa OCDE".
E4	Reunião de bancos para garantir um financiamento, dar suporte, robustez.	"...sempre que possível, na minha leitura, é mais interessante se procurar as agências oficiais, desses países, de crédito à exportação, porque elas normalmente têm taxas mais atraentes, foi esse um exemplo agora que eu citei, mas muitas das vezes, são formados consórcios de bancos para garantir aquela operação. Então, nós já tivemos essas situações, e tem aí que ver o que é o mais interessante, não é? Para a União, em termos de recursos".	Prazos, como outros aspectos devem ser ajustados constantemente durante a execução dos contratos e dos projetos.	"Os prazos, é uma coisa que, embora eles estejam ali estabelecidos, a experiência que eu tenho acompanhado, fruto do meu relacionamento com as outras Forças, há muito tempo nessa área orçamentária, é que, embora tenham os prazos, as garantias e tudo isso, há um processo constante de renegociação, de ajustes, por conta da própria situação financeira difícil do país, que requer que se esteja sempre se conversando para se adequar esses prazos, e respeitando sempre as garantias..."
E5	A crise de 2008 consolidou a necessidade dos bancos juntarem-se em sindicatos para os grandes financiamentos	"...financiamentos de grande vulto, na verdade os bancos nunca vêm sozinhos. Eles nunca vêm sozinhos porque a crise na Europa, ela faz com que os bancos se juntem (...)	Dilatar ou comprimir prazos nas negociações auxilia na diminuição dos custos.	"...o Senhor vai ter que, para mexer no valor, o Senhor vai estender, dilatar, comprimir prazos. Para isso, o Senhor tem que ter alguém do Comercial, que diga que aquele marco contratual pode ser dilatado, que não vai causar prejuízo. Porque aí sim, o Senhor consegue aumentar ou diminuir o valor do custo da operação". "...normalmente são de longo prazo, demandam não só a parte negocial, a parte comercial, mas demandam também uma estrutura bem grande na parte operacional".
E6	xxxxx	xxxxx	xxxxx	xxxxx
Síntese	O financiamento de projetos de Defesa de grande vulto exige que as instituições financeiras de crédito se agrupem em sindicatos bancários ( <i>Sindicat Loan Banking</i> ) para darem suporte a esses projetos. Nas OCE realizadas no Brasil, o sindicato que irá financiar o projeto é escolhido através de um 'Processo de Seleção de Bancos', que ocorre após a escolha, pelo Governo, do equipamento militar que se deseja adquirir. A proposta de financiamento vencedora deverá ser depurada e negociada, até a aprovação final pelo Tesouro Nacional brasileiro, por intermédio do Ministério da Fazenda. Em alguns casos, a ACE ou outra instituição pública do país exportador pode substituir o sindicato bancário, fornecendo o crédito e o seguro ao país tomador do financiamento, como foi o caso da Suécia na OCE celebrada com o Brasil em 2014 para a venda das aeronaves de caça <i>Gripen</i> .		Quanto aos prazos envolvidos nas OCE, há que se considerar a duração do projeto, a carência até o início dos pagamentos e o cronograma físico-financeiro, a fim de dimensionar os calendários de pagamento e de amortização da dívida. Normalmente, são projetos de longo prazo, com maturidades que chegam aos 20 anos ou até mais. Esse prazo deverá ser necessariamente menor do que a previsão de vida útil dos bens adquiridos, de modo a se evitar novos investimentos antes do término dos pagamentos. Nas negociações, aumentar ou diminuir esses prazos influencia no aumento ou na diminuição dos custos do financiamento. E isso pode ser renegociado durante toda a execução do projeto, a fim de adequar as condições contratuais ao cenário financeiro em que se encontrar o tomador.	

Entrevistado	Garantias		Componentes das taxas de juros	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E1	A garantia do Estado tem peso ao fazer a projeção orçamental para os longos períodos de financiamento, uma vez que os projetos militares não geram <i>cash flow</i> . O histórico das Forças Armadas como boas pagadoras e executoras de OCE contribui para as condições de negociação".	"O histórico ( <i>track record</i> ) da empresa é fundamental para a concessão do crédito e, portanto, se estivermos perante uma pessoa ou uma entidade que é cumpridora em todas as suas responsabilidades, eu vou ter mais facilidade em conceder-lhe o crédito. Mas os bancos e os contratos existem, que é para prever todos os cenários, os cenários de cumprimento e os de incumprimento". "E daí é que a garantia do Estado Brasileiro será muito importante, porque (...) anualmente vai estar ali, cativo, um montante do orçamento, precisamente para responder ao serviço da dívida, e obviamente, o financiador vai querer isso garantido pelo Estado Brasileiro, porque é o Estado Brasileiro que vai garantir aqui os proveitos que permitem ter um <i>cash flow</i> positivo, que dá a garantia ao banco que efetivamente vai ser ressarcido, vai reembolsar, vai ter de volta o financiamento que lhe foi concedido".	Juros = Spread + indexante. Durante a carência, pagam-se somente os juros. A partir daí, paga-se também o capital, o empréstimo propriamente dito. Libor x Euribor	"Os vossos proveitos vêm das dotações orçamentais que vão perceber, os custos têm que existir e vamos chegar aqui a uma conta, que é o <i>cash flow</i> operacional, que vai ter que ser necessariamente positivo. E depois vamos ter aqui a componente financeira, que são os custos financeiros que decorrem do financiamento". "A taxa de juro que vai incidir sobre o capital, tem desde logo uma componente que é o indexante, que é a parte variável da taxa de juro. O indexante na Europa, para o Euro, que existe, é a Euribor. Nos Estados Unidos e, normalmente, todos os financiamentos em dólares, existe a Libor. Normalmente são esses os principais indexantes no financiamento <i>crossborder</i> , como será este caso". "Estas são taxas interbancárias, que se formam numa média ponderada dos custos do dinheiro entre bancos, ou seja, (...) é uma <i>proxy</i> , é uma espécie de modelo sobre o custo do dinheiro para os bancos. Portanto, o banco, quando vai financiar as Forças Armadas, ele vai se financiar também, onde tem um custo de oportunidade na utilização do dinheiro que tem entre portas". "A outra componente da taxa de juro é o <i>spread</i> , e o <i>spread</i> reflete o risco da entidade. O indexante está dissociado da entidade que se está a financiar. O <i>spread</i> não. O <i>spread</i> é a componente fixa da taxa de juro, mas tem a ver com o risco, ou seja, a notação da <i>Fitch</i> ou da <i>Moody's</i> ".
E2	Há sempre a garantia do país. Os bancos também se garantem entre eles, dentro de um sindicato bancário.	"...os bancos) "eles próprios também se financiam e estabelecem também garantias entre eles, (...), ou seja, para um grande financiamento, através de um sindicato bancário, o projeto está mais garantido porque não é só um banco que está envolvido, portanto está mais do que um banco, e por sua vez, a própria garantia e o próprio risco do próprio projeto, para ser financiado no futuro, também fica minimizado com esta possibilidade".	Componentes variáveis que minimizam o risco (indexantes) são fundamentais nos financiamentos de longo prazo, para proteger os credores.	"...estando com os indexantes, portanto, está minimizado sobre essa relação, mas não deixa de estar sempre presente relativamente à evolução desse mesmo... porque é o indexante, mais um <i>spread</i> determinado não é? Portanto, sendo com indexante, vai acompanhando toda esta evolução, relativamente ao indexante, e minimiza o efeito, mas não o anula completamente".
E3	As garantias não podem ser voláteis. Torna-se mais importante o papel de uma ACE que garanta o crédito aos bancos credores.	"...se você tem mais garantias, se a garantia é boa... que é a nossa briga com a FGE, o Fundo Garantidor de Exportação brasileiro. Ninguém se atendeu direito para isso (...), mas o fato é que o que constitui o fundo pode ser que não seja confiável, entre aspas é claro, do ponto de vista do investidor externo, ou do banco credor externo (...). Porque o que constitui o nosso fundo são papéis muito voláteis, e de nível governamental, na verdade".	Indexantes e prazos são aspetos que influenciam na análise de custo.	"...são as alavanquinhas que agente mexe para as garantias, os juros, qual juros, qual taxa está sendo usada? É a <i>CIRR</i> , é a Libor, a Euribor? Qual que está sendo usada? Isso influencia bastante na análise de custo, mas são as alavanquinhas que você mexe para tentar baratear o custo efetivo da operação. Porque no final, você sabe, que ela tem que passar pelo crivo do Tesouro. Se não, não adianta". "...alavanquinhas que você pode usar para baixar o custo da operação, justamente mexendo nas características do desenho do financiamento". "Dependendo de como foi a negociação, e geralmente é o caso, ele já te dá um índice inicial. Então, é a Libor 5%, mais algum <i>Spread</i> , alguma coisa. Então, você já tem como calcular o custo da operação, porque você sabe o seu cronograma físico-financeiro do seu projeto". "...o cálculo da taxa de juros vai muito pela percepção de risco dele, vai pelo projeto, vai pelo cronograma..."

Entrevistado	Garantias		Componentes das taxas de juros	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E4	Procurar sempre as agências de fomento do país exportador, que dão as garantias às instituições financeiras.	"...levando um pouco para o aspecto orçamentário, é que, muitas das vezes nós temos dificuldade para a obtenção de volumes expressivos de recursos e termos uma garantia, dentro dos orçamentos da Defesa, para projetos muito vultosos e os projetos militares, eles são projetos muito vultosos e de longo prazo. Então, aí, nós citamos o PROSUB já, e o <i>Gripen</i> , (...) Então, são projetos muito caros".	Indexante + <i>Spread</i>	"Essa parte eu não sei, não me lembro mais... Sei que envolvia ali a taxa Libor, <i>Spread</i> ..."
E5	Ter um Contrato de Financiamento interligado ao Contrato Comercial é condição <i>sine qua non</i> para haver a OCE.	"...o que pode acontecer é que o contrato de financiamento, ele acaba por ser, por via indireta, algum fator de pressão, porque nós temos um financiamento (...) um compromisso internacional".	Há vários componentes embutidos na taxa de juros que devem ser observados e discutidos.	"Os principais componentes dos cálculos de taxas de juros nos contratos (...) são a Taxa de Juros, o <i>Spread</i> , a Comissão de Compromisso, a Comissão de Estruturação, e demais taxas".
E6	xxxxx	xxxxx	OCE são processos complexos.	"São processos de engenharia financeira muito complexos que, em Portugal, criaram muitas dificuldades. Portanto, há que se ponderar".
Síntese	No que se refere às garantias, nos projetos a serem financiados por OCE, é fundamental que não sejam voláteis. A segurança de crédito proporcionada pelas agências de fomento ou ACE, bem como o <i>track record</i> (histórico) positivo das Forças Armadas brasileiras e das relações bilaterais entre os países exportador e importador, em operações anteriores, são fatores importantes e que favorecem o processo de contratação de novas OCE. Da mesma forma, o apoio mútuo de garantias entre os bancos integrantes do sindicato bancário, como é o caso da maioria dos financiamentos estudados, dá suporte ao conjunto formado pelo Contrato de Financiamento e pelo Contrato Comercial, ainda que os dois devam fluir de maneira independente, porém necessariamente interligada.		As taxas cobradas pelos credores nas OCE são formadas por diversas componentes de cálculo, como o <i>spread</i> , definido basicamente como a parcela de lucro líquido do credor pelo financiamento, ligada ao risco do tomador, e o indexante automático, normalmente a Libor, a Euribor ou a CIRR, além de outras componentes indiretas, a serem pagas pelo tomador, como as comissões de estruturação e de compromisso, cujos valores acordados podem contribuir na definição da taxa de juro básica do contrato. De facto, as taxas indexadas dão mais segurança ao credor em face das evoluções e das incertezas do mercado. Também de forma indireta, conforme abordado anteriormente, a negociação de prazos a dilatar ou a comprimir pode contribuir para a formação de taxas de juros menores, diminuindo o custo efetivo da operação para o tomador.	

Entrevistado	Comissões bancárias		Acompanhamento dos contratos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E1	As comissões são altas e até, em termos, remuneram os bancos, porque a maior parte delas é arrecadada logo no início do contrato.	"Os bancos (...) cobram também comissões, que é uma componente que não pode ser esquecida na formação do preço do custo do dinheiro. Portanto, as Forças Armadas brasileiras não podem considerar apenas como custo financeiro a componente da taxa de juros. Têm que considerar as comissões. E normalmente, nestes contratos, a bateria de comissões é muito forte. Existe Comissão de Análise de Projeto, existe comissão para todas as questões operacionais... A carga administrativa, do ponto de vista jurídico, é muito pesada". "A bateria é pesada e é isto que verdadeiramente até remunera mais os bancos, porque as comissões são normalmente chamadas <i>at front</i> (à cabeça) e, portanto, os bancos arrecadam logo essa massa monetária antes".	Entidades intermediárias para facilitar as negociações e o acompanhamento dos financiamentos durante a sua vigência até a maturidade.	"Existem comissões que acompanham o financiamento ao longo de sua vida. Normalmente, uma comissão que é chamada Comissão do Banco Agente, o banco que lidera o sindicato, para ter o trabalho de manutenção do contrato, ou seja, é ele que recebe o dinheiro do reembolso e distribui aos demais bancos". "Normalmente o que se costuma fazer é criar uma sociedade-veículo para ser financiada. (...), que é formada exclusivamente para este projeto. Ou seja, e o dinheiro que ela se financia, então, sim, vai para as Forças Armadas. Isto não pretende esconder absolutamente nada. Pretende única e exclusivamente facilitar operacionalmente todo o projeto".

Entrevistado	Comissões bancárias		Acompanhamento dos contratos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E2	As comissões são fonte de arrecadação para os bancos.	"Atualmente, é uma das fontes de financiamento, portanto, que os bancos têm é através das comissões, tanto mais quanto houve volatilidade através das taxas de juro, e houve. (...) É uma fonte de receita para o banco". "É uma fonte de receita para o banco. E, a partir daí, se justifica, portanto, saber se foi feito o empréstimo, qual é o fim, e verificar se as contas, se as condições estão a ser ou não estão a ser cumpridas, como é que está". "...em termos de comissões que vão surgindo, com os acompanhamentos, cada vez vão sendo mais necessárias, derivado da dimensão, portanto, ao longo do tempo, relativamente a todos estes... que dura, portanto, o financiamento, é a mudança que se vai criando nos contextos gerais".	O acompanhamento, a supervisão e a fiscalização dos contratos são necessidades pertinentes, sendo as comissões para esses fins incluídas nos contratos.	"As comissões bancárias de acompanhamento... Muitas vezes é a própria entidade que fez o contrato que vai pagar, portanto, para poder ser verificado se o contrato está a ser executado ou não está a ser executado. Portanto, enquanto, durante um certo tempo, às vezes era o próprio banco que tinha a maior parte da responsabilidade dessa função, não é? Portanto, eles agora continuam a ter essa função, mas põem no próprio contrato, comissões para sua própria fiscalização e supervisão, portanto, do contrato".
E3	As comissões não impactam tanto se o financeiro for sendo amortizado corretamente.	"Tem de <i>Compliance</i> , tudo mais. Tem, com certeza. (...) Nunca tivemos nenhum problema não. Honestamente, não vi. Mas eu sei que, por exemplo, no caso, tanto no caso do H-X, quanto no caso dos suecos, eles foram mais rigorosos com relação a, acho que até sintomaticamente, com relação a questões de fraude, de propinas, esse tipo de situação..." "As taxas, mas depende muito de contrato a contrato. No caso do F-X 2, não teve nenhuma <i>fee</i> , nenhuma comissão, comissão de taxa, não teve nenhuma comissão". " <i>Management Fee</i> . Tem, mas, assim, ela é muito baixinha, não é ela que impacta não. Mas, lembre-se, você tem que ter orçamento. Lembra que eu te falei que você tem que ter orçamento para o comercial e para o financeiro. Se você vai pagar a <i>Management Fee</i> ou outra <i>fee</i> qualquer, naquele ano, você tem que ter pré-calculado e orçamentado para o ano seguinte, para você pagar. Se não, você não paga a dívida".	Histórico positivo é importante para novos contratos.	"Temos conseguido executar bem. Acho que uma outra coisa que vale a pena, também, comentar é que: lembre-se, é um processo, você pedir financiamento. Uma coisa é você negociar financiamento, outra coisa é você obter autorização para ir financiar".
E4	Necessidade de pessoal capacitado nas Forças Armadas, porque no setor bancário, são profissionais.	"A parte jurídica é extremamente relevante na hora da celebração, e agente percebe que temos que, cada vez mais, nos aperfeiçoar aí nessa área." "...realmente é um contrato que tem que ser feito por especialistas. Tem sempre um contrato comercial, um contrato financeiro, e isso tem que estar muito bem redigido, por profissionais com experiência. Porque depois, na hora que se tiver que se renegociar, na hora que se tiver que sentar com o fabricante para rediscutir cláusulas, então, é necessário que contemos com gente capacitada..."	Existe a dificuldade de um acompanhamento mais efetivo, devido à rotatividade de pessoal na carreira militar.	"...é necessário que contemos com gente capacitada e que permaneça acompanhando o contrato. Esse é um problema que a nossa rotatividade, em função da própria carreira..."
E5	Importância de baixar a <i>Commitment Fee</i> e reservar recursos, antecipadamente, para a <i>Structuring Fee</i> . As comissões são muito pesadas.	"Uma outra coisa, um outro fator relevante que o Senhor tem que levar em consideração é a <i>Commitment Fee</i> , a Comissão de Compromisso. A Comissão de Compromisso é um ponto em que o Governo Federal bate muito. A Comissão de Compromisso é o custo que se paga por ter o dinheiro imobilizado. É por ter o dinheiro imobilizado na conta do banco. (...) Então, o Senhor tem que, efetivamente, quem faz uma operação de crédito tem que baixar o custo da <i>Commitment Fee</i> . Um outro ponto que é muito importante é a <i>Structuring Fee</i> , que é a Comissão de Estruturação do financiamento. Essa Comissão de Estruturação é logo a primeira dívida. É logo a primeira dívida do contrato. Então, tão logo o Senhor assine o contrato, o Senhor tem que ter disponível esse valor".	É indispensável uma estrutura de pessoal dedicado ao acompanhamento, aos pagamentos etc.	"...há que se ter essa estrutura preocupada com a parte operacional, (...) do Contrato de Financiamento. É a que recebe a <i>Disbursement Request</i> , a Solicitação de Desembolso, faz a ordem para o banco pagar para a empresa, controla o repagamento dessa parcela junto ao Banco Central, tem que ter alguém preocupado com isso..." "dependendo do vulto do contrato, eu acho extremamente relevante que se crie uma estrutura de governança específica para aquele contrato".

Entrevistado	Comissões bancárias		Acompanhamento dos contratos	
	Ideia	Citação	Ideia	Citação
E6	xxxxx	xxxxx	Houve um sacrifício para honrar o compromisso assumido e quitar a operação.	“À luz da transparência, o país tem feito sua parte”. “Em 2010, a Lei de Programação Militar foi comprometida para quitar os submarinos, porque o Estado honrou o compromisso”. “Isso acresceu ao déficit um montante muito grande, que inviabilizou praticamente a aquisição de outros equipamentos e outros investimentos naquele ano”.
Síntese	As diversas comissões são encargos bastante onerosos para o tomador. De certa forma, acabam por ser uma fonte de recursos para os credores, uma vez que esses valores são pagos logo ao início, em seguida à assinatura do contrato de OCE. Portanto, devem ser previstos nos orçamentos imediatos os recursos para quitação dessas taxas, nomeadamente a <i>Structuring Fee</i> (Comissão de Estruturação), cuja falha já pode levar ao <i>default</i> do financiamento e, em última análise, até mesmo do país, no primeiro momento do contrato. No que se refere à <i>Commitment Fee</i> (Comissão de Compromisso), deve ser negociada e baixada ao máximo pelos atores que procuram o financiamento. Para lidar com essas comissões, há necessidade de profissionais capacitados também nas Forças Armadas, como sempre há nos bancos, a fim de nivelar as condições de negociação de novos contratos, sobretudo nos complexos e delicados aspetos jurídicos.		O acompanhamento dos contratos de OCE é fundamental durante toda a vida do projeto (Contrato Comercial) e do financiamento (Contrato Financeiro), até a sua maturidade. É importante a existência de uma estrutura de governança voltada exclusivamente para esse fim. Nesse contexto, a inevitável rotatividade de pessoal, característica da atividade militar, é uma dificuldade para o acompanhamento dos contratos de OCE, devido à longa duração dos projetos de Defesa de grande vulto. No entanto, as Forças Armadas brasileiras têm conseguido executar bem os seus projetos, apesar dos óbices e da evolução do cenário político-económico do país. Portugal, por sua vez, teve muitas dificuldades mas honrou, com sacrifício, os compromissos assumidos e hoje pondera a contratação de novas OCE.	

Entrevistado	Outras citações
E1	"Em Portugal, (...), e foi muito polémico, uma das últimas aquisições de equipamentos militares que foi feita foi de um submarino, ou de dois submarinos, e foi muito polémico, mas polémico politicamente". "...o financiamento das Forças Armadas não vai entrar na dívida pública brasileira. Isto são questões de desorçamentação. Ou seja, porque a dívida pública condiciona o <i>rating</i> da República Brasileira, que tem a ver com o rácio que existe entre a dívida e o PIB da República Brasileira".
E2	"...o ambiente económico e as várias mudanças do ambiente económico e em que medida é que isso poderia condicionar efetivamente os futuros <i>cash flows</i> , portanto, ou seja, para fornecer alguns indicadores para poderem fazer os <i>cash flows</i> provisionais". "...o próprio Brasil começa a lidar com os outros países de outra maneira. E, a partir daí, o seu risco, ou o seu envolvimento, ou sua situação de se envolver nesse conjunto de cenários, também se vai modificando e, penso eu, que os contratos acompanham todo esse... Que os bancos, com certeza estão atentos a todas estas novas realidades. E aí, já não é só a questão comercial ou económica. É a questão também geopolítica, portanto, a nível mundial, internacional".
E3	"...às vezes, você estica o prazo, barateia o Financiamento, mas você encarece o Comercial, dá um <i>over-cost</i> no Comercial". "...o <i>offset</i> não é orçamentado. Mas o Comercial e o Financiamento, os dois têm que estar orçamentados. Então, quando você fecha o Contrato Comercial, por exemplo, os helicópteros, tem uma cláusula ali, que é a cláusula de custeio, que você diz como é que ele vai ser pago: se ele vai ser pago com Fonte 100, que é Tesouro, ou se ele vai ser pago com a Fonte 149, que é de Operação de Crédito Externo, não é? Ou se com os dois, que é a abordagem que agente usa na Aeronáutica. Ele pode ser usado com os dois, independentemente, mas isso tem que estar no Contrato Comercial". "Quem tem competência exclusiva para assinar Operações de Crédito Externo é o Ministro da Fazenda. O que acontece é que ele delega para um Procurador, normalmente, um Procurador da Fazenda. Eventualmente, ele pode delegar para um Embaixador, um representante diplomático".
E4	"...determinados projetos, eles acabam se encaixando num perfil que é mais fácil, digamos assim, garantir o recurso para a continuidade desses projetos, via uma Operação de Crédito Externo, porque isso vai dar, digamos assim, como eu falei, a garantia de que se terá o recurso ao longo do tempo (...). Então, a operação de crédito, ela permite ter essa certeza no horizonte, o que não significa que isso não vá impactar o orçamento das Forças. Durante muito tempo, se achou que a Operação de Crédito Externo é uma solução porque não impacta o orçamento das Forças. Não, impacta sim. Tudo isso está dentro do orçamento das Forças". "A vantagem da operação, como eu disse, é que, por ser um compromisso internacional, ela sempre terá uma prioridade sobre outros compromissos, em função dos riscos de <i>default</i> do próprio país".
E5	"...eu concordo que existe sim, abertura, para que nós financieemos os nossos projetos por operação de crédito externo".
E6	"A Lei de Programação Militar faz parte do Orçamento". "Houve muita polémica no Parlamento, na Assembleia da República, a respeito desses processos".
Síntese	As evoluções do cenário geopolítico brasileiro desde a virada do século XX para o século XXI, bem como as variações do <i>rating</i> do país, têm condicionado os riscos e as decisões estratégicas para a contratação das OCE. No entanto, a experiência positiva, o histórico favorável, a organização e o planeamento orçamental das Forças Armadas brasileiras permitem que haja espaço para a celebração de novas OCE, devido a essa possibilidade de uma visão de mais longo prazo e do compromisso internacional que se cria nesses acordos. No entanto, a aprovação de novos financiamentos continuará a depender do cenário, das condições apresentadas ao Tesouro Nacional e da ponderação no uso dessa modalidade de crédito, como uma ferramenta que disponibiliza uma opção factível para a captação de recursos. Em consequência, tal ponderação será fundamental para a aceitação popular e política dos projetos e dos seus benefícios intangíveis para a sociedade, bem como para evitar polémicas que desgastem a imagem das Forças Armadas.

## APÊNDICE K – OBSERVAÇÕES DOS PARTICIPANTES AO QUESTIONÁRIO

Nr	Citação
1	“O risco-país determina sempre os riscos das entidades constantes do país. Não são duas realidades independentes. Numa economia aberta, como é o caso do Brasil, o recurso ao financiamento externo pode oferecer maiores vantagens e há formas de minimizar riscos cambiais nos contratos a efetuar”.
2	“Em virtude da conjuntura do país, nos últimos anos, a captação de crédito externo tem sido fundamental para a viabilidade dos projetos de Defesa de grande vulto. Sendo assim, a relevância destes créditos de financiamento tem proporcionado o reequipamento das Forças e contribuído para a Base Industrial de Defesa, a partir do momento da participação das empresas nacionais nestes projetos”.
3	“O resultado primário negativo, a retração / estabilização do PIB, as fortes pressões sociais e a falta de educação e cultura do povo brasileiro, impedem ou dificultam o investimento na área militar, apesar de serem os militares, no mundo todo, a última fronteira da legalidade. Há de ter, na Marinha, uma obrigatória diminuição do poder combatente, em prol de uma Marinha costeira, para, pelo menos, nesta área, não se perder a governança. Simuladores e retração da tripulação poderão permitir a economia para, no futuro de médio prazo, permitir voltar a operar em águas azuis, sem perda do conhecimento operativo da Esquadra, por conta dos simuladores”.
4	“Julgo que com uma melhoria da imagem internacional do Brasil como país, conseguir-se-ia melhorar a imagem das suas Forças Armadas e, conseqüentemente, facilitar a sua atratividade financeira para os potenciais credores não só nacionais (brasileiros), mas sobretudo internacionais (estrangeiros)”.
5	“Indexar valores de reajustes das OCE aos valores praticados dentro da União Europeia”.
6	“Em minha opinião, a captação do crédito externo para a aquisição e desenvolvimento de grandes projetos estratégicos está ligada diretamente ao orçamento das Forças, pois uma parcela de seu orçamento será necessariamente contingenciada ou prevista para aspectos acessórios do desenvolvimento do mesmo no Brasil. Salvo melhor juízo, esta situação ocorreu com o PROSUB”.
7	“As OCE, uma opção para a obtenção de recursos extra-orçamentários, possuem algumas formas de proteção contra a variação cambial ( <i>hedging the risk</i> ), não sendo sempre necessária a obtenção de créditos indexados”.
8	“Para o componente externo, a imagem das Forças Armadas é ligada à imagem da política brasileira. Entretanto, esse mesmo componente, ao aprofundar as suas informações acerca do Brasil e das Forças Armadas Brasileiras, percebe e consegue segregar as duas imagens”.
9	“Torna-se difícil avaliar se a aplicação de recursos do Tesouro, em detrimento da obtenção de crédito externo, é mais vantajosa, para projetos de grande vulto. Neste sentido, creio que seja importante analisar os seguintes pontos: (i) prazo: para países emergentes como o Brasil, com moeda instável, quanto maior o prazo de pagamento do empréstimo externo obtido, maior o risco de grandes variações cambiais e, desta forma, o valor final a ser pago poderá ser muito superior ao inicialmente previsto. Neste caso, a opção do financiamento com recursos do Tesouro seria mais interessante; (ii) por outro lado, na situação de forte retração econômica em que o Brasil se encontra, com um estabelecimento de um teto para os gastos públicos (Emenda Constitucional 95/2016 - Novo Regime Fiscal), obter recursos do Tesouro para projetos de grande vulto da área da Defesa torna-se muito mais difícil e, mesmo que se obtenha parcelas destes recursos, anualmente será alvo de contingenciamentos do Governo Federal. Tais contingenciamentos resultarão em renegociação dos contratos, com alargamento dos cronogramas físico-financeiros e, conseqüentemente, em acréscimo no valor total a ser desembolsado. Portanto, neste caso, as OCE podem ser uma boa opção para a manutenção do fluxo de execução desses projetos. (iii) Porém, tudo isto dependerá, indubitavelmente, do interesse político em se levar adiante tais projetos”.
10	“Acredito que o maior risco de um financiamento externo é ficarmos à mercê do dinheiro estrangeiro e estarmos sujeitos a boicotes e sabotagens de outros países que têm interesse em não nos ver crescer... A meu ver, Defesa deve ser gerida internamente por questões de segurança nacional”.
11	“Apesar da normalmente controlada situação orçamentária das FFAA, o cenário internacional e a situação político-econômica do país devem se apresentar como dificuldades para obtenção de crédito externo”.

Nr	Citação
12	“Seria interessante incluir o histórico de quanto o país paga (juros em percentual) por utilizar créditos externos e por utilizar o Tesouro Nacional, para melhor comparar”.
13	“Releva mencionar que a STN observa, na avaliação de uma OCE, se o custo do financiamento é menor que a captação do Tesouro na emissão de títulos. Outro ponto a ser observado é que os desembolsos realizados pela instituição financeira contratada requerem limite de pagamento na Fonte de Recursos 149, portanto, necessidade orçamentária”.
14	“A OCE é uma operação válida para projetos que precisam ser implantados em curto e médio prazo, que não podem ser postergados ao longo de anos, sob pena de se descaracterizarem. Uma vez que os pagamentos devem estar dentro do orçamento do Exército Brasileiro, os custos do financiamento podem estar divididos em longo prazo, o que facilita a implantação do projeto. Entretanto, esses custos de longo prazo devem estar coerentes com os gastos históricos do projeto, e caberem dentro do orçamento da Força, sem impactar outras despesas e atividades. Uma OCE para a Aviação do Exército ou para a Artilharia de Média Altura é uma possibilidade que deve ser considerada”.
15	“Em minha opinião, OCE só devem ser utilizadas em projetos de defesa em duas situações: (i) Projetos que levem ao desenvolvimento da Indústria de Defesa, com transferência de tecnologia e formação de capital humano, aumentando a capacidade de inovação no país; e (ii) Premência de tempo na obtenção de capacidades para emprego real iminente, frente a grave ameaça”.
16	“Sugere-se a inclusão na pesquisa, se ainda houver tempo hábil e oportuno, da recomendação prévia elaborada pela Comissão de Financiamentos Externos, nomeadamente, tanto a avaliação quanto a seleção dos projetos ou programas de maior interesse para o Brasil”.
17	“Possibilidade de fazer um contrato de <i>forward</i> de forma a diminuir o risco cambial”.
18	“A solvabilidade das Forças Armadas está diretamente relacionada com o risco do país e sua situação econômico-financeira”.
19	“Julgo que as OCE são alternativas viáveis para o estudo de viabilidade econômica de um projeto de grande vulto. Contudo, a sua análise deve ser sempre balizada por meio da anuência da área econômica do governo brasileiro, conforme prevê a legislação brasileira, onde oferecerá garantias para a inserção do desembolso dos recursos previstos ao longo dos anos, independente das questões orçamentárias para a sustentabilidade da manutenção operativa das Forças Armadas. Este princípio é fundamental para o êxito da operação e a sua isenção perante os ciclos econômicos do país”.
20	“As OCE impactam o orçamento das Forças Armadas o que demanda muito cuidado ao contratá-la, particularmente no atual cenário com a EC 95/2016, que estabelece um teto para os gastos públicos”.
21	“A percepção internacional em relação ao <i>Ranking</i> Global de Corrupção também é desfavorável para os contratos internacionais de grande vulto”.
22	“Acredito que o risco-país e o <i>rating</i> do Brasil são indicadores que podem facilitar ou prejudicar as condições para a obtenção de OCE para as Forças Armadas Brasileiras”.
23	“Atualmente a Comissão do Exército Brasileiro em Washington vem enfrentando percalços para a celebração de contratos e ou aquisição de produtos no exterior. Face à situação do país, os fornecedores têm exigido um ‘seguro’, o que encarece todo o tipo de produto/serviço oriundo do exterior”.
24	“Quanto ao risco cambial, o Brasil tem potencial de se proteger, pois possui reservas financeiras consideráveis no exterior. A taxa indexada (variável) pode ser relativamente melhor quanto ao montante final a ser pago, porém a taxa fixa garante melhor suporte orçamentário para a operação. Ou seja, com uma taxa fixa, o montante a ser financiado pode ser diluído no tempo necessário para a operação ser suportada por vários exercícios fiscais com relativa segurança”.
25	“O banco poderá recorrer a outros mecanismos de reforço da sua posição negocial num contrato de crédito que não apenas a subida das taxas de juros (como por exemplo recurso a colateral)”.
26	“A nossa Base Industrial de Defesa necessita dos créditos devido aos altos valores agregados dos Produtos de Defesa. O crédito externo é uma alternativa, entretanto a situação atual política/econômica de nosso país leva a uma desconfiança no cenário mundial. Por mais que os militares tenham um excelente planejamento, há um conflito quanto à liberação de crédito e priorização dos referidos créditos. Porém há essa necessidade”.
27	“A cláusula <i>cross-default</i> deve ser bem negociada e aprofundada, a fim de não permitir a interferência de contratos com instituições civis e públicas nos contratos militares de crédito externo”.