

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**

LUCAS DE OLIVEIRA SCHROEDER

**MUDANÇAS REGULATÓRIAS DO BANCO CENTRAL E O IMPACTO NO
CRÉDITO PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS**

**OSASCO
2022**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**

LUCAS DE OLIVEIRA SCHROEDER

**MUDANÇAS REGULATÓRIAS DO BANCO CENTRAL E O IMPACTO NO
CRÉDITO PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS**

Monografia apresentada à Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Luiz Machado

**OSASCO
2022**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Unifesp Osasco, CRB-8: 3998,
e Departamento de Tecnologia da Informação Unifesp Osasco,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

S381m SCHROEDER, Lucas de Oliveira
Mudanças regulatórias do Banco Central e o impacto no
crédito para pequenas e médias empresas / Lucas de Oliveira
Schroeder. - 2022.
33 f. :il.

Trabalho de conclusão de curso (Ciências Econômicas) -
Universidade Federal de São Paulo - Escola Paulista de Política,
Economia e Negócios, Osasco, 2022.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Luiz Machado .

1. Regulação. 2. Crédito. 3. Pequenas e médias empresas.
4. Banco Central. I. Machado , Prof. Dr. Eduardo Luiz , II. TCC -
Unifesp/EPPEN. III. Título.

CDD: 332.7

LUCAS DE OLIVEIRA SCHROEDER

MUDANÇAS REGULATÓRIAS DO BANCO CENTRAL E O IMPACTO NO CRÉDITO
PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Monografia apresentada à Universidade Federal de São Paulo como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Luiz Machado

Aprovado em: ____/____/____

Prof. Dr. Eduardo Luiz Machado

Universidade Federal de São Paulo – UNIFESP

Prof. Dr. Flávio Tayra

Universidade Federal de São Paulo - UNIFESP

RESUMO

O Banco Central do Brasil tem realizado mudanças regulatórias recentes que visam ampliar o acesso ao crédito de pequenas e médias empresas (PME), aumentando a concessão de crédito e diminuindo os juros praticados pelos credores para esse público-alvo. Dentre as novas normas publicadas pelo Banco Central, destacam-se as referentes a constituição de garantias, que são geralmente exigidas pelas instituições financeiras em operações de crédito, principalmente as direcionadas a Pequenas e Médias Empresas. Este trabalho visa analisar as mudanças regulatórias feitas pelo Banco Central, principalmente as referentes a constituição de garantias, e os dados de crédito divulgados pelo Banco Central do Brasil, tentando estabelecer relações entre ambas e tendências de melhora nos indicadores de crédito que possam ter sido causados pelas novas regulamentações.

Palavras-chave: Regulação. Crédito. Pequenas e médias empresas. Banco Central.

ABSTRACT

The Central Bank of Brazil has made recent regulatory changes aimed at expanding access to credit for small and medium-sized companies (SMEs), increasing credit granting and reducing the interest charged by creditors for this target audience. Among the new rules published by the Central Bank, the ones referring to the constitution of guarantees, which are generally required by financial institutions in credit operations, especially those aimed at Small and Medium Enterprises, stand out. This work aims to analyze the regulatory changes made by the Central Bank, mainly those referring to the constitution of guarantees, and the credit data released by the Central Bank of Brazil, trying to establish relationships between them and trends of improvement in the credit indicators that may have been caused by the new regulations.

Keywords: Regulation. Credit. Small and medium size companies. Central Bank.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1. Evolução da relação saldo de crédito/PIB.....	18
Gráfico 2. Evolução do Spread bancário para PJ, recursos livres	19
Gráfico 3 – Saldo de crédito a pessoas jurídicas por porte de empresa.....	23

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Ranking de PME s listadas em Bolsa de valores no mundo.....	11
Tabela 2. Decomposição do <i>spread</i> bancário, em pontos percentuais	20
Tabela 3. Decomposição do <i>spread</i> bancário, em proporção do <i>spread</i> bancário	20
Tabela 4. Evolução das concessões de crédito privado PJ, por modalidade	20
Tabela 5. Evolução do percentual do total de concessões de crédito privado PJ.....	21
Tabela 6. Taxas médias de juros ao ano, recursos livres PJ	21
Tabela 7. Spread bancário por modalidade, recursos livres PJ.	22

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	10
2.1. O RISCO DE CRÉDITO E O USO DE GARANTIAS.....	10
2.1.1. RISCO DE CRÉDITO	10
2.1.2. USO DE GARANTIAS	12
2.2. IMPORTÂNCIA DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMES)	13
2.3. MERCADO DE CRÉDITO PARA PEQUENAS E MÉDIAS	
EMPRESAS	15
3. METODOLOGIA.....	18
4. RESULTADOS	19
4.1. EVOLUÇÃO REGULATÓRIA SOBRE GARANTIAS NO BRASIL	19
4.3. EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO	
SEGMENTO DE PMES	27
5. CONCLUSÃO.....	30
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	32

1. INTRODUÇÃO

O mercado de crédito no Brasil possui custos de transação altos, alta burocracia e exigência de garantias, principalmente para pequenas e médias empresas (PMEs). De acordo com critérios do Banco Central do Brasil (BCB), empresas desse porte são caracterizadas por ter receita bruta anual inferior a R\$ 300 milhões por ano, ou ativo inferior a R\$ 240 milhões. O presente trabalho utilizou os critérios acima citados como referência para classificação do porte das empresas analisadas.

Através de mudanças regulatórias, o BCB tem atuado nos últimos anos com o objetivo de diminuição das taxas de juros e aumento da concessão de crédito, principalmente para PMEs. Incluem-se nessas novas regulamentações mudanças referentes à constituição de garantias em operações de crédito, para diferentes setores. Essas mudanças, apesar de recentes, já começam a impactar a dinâmica do mercado de crédito. Este trabalho tem como objetivo analisar as mudanças regulatórias referentes à constituição de garantias e os dados de crédito, principalmente de PMEs, analisando a evolução dos dados de crédito e tentando identificar novas tendências que possam ter sido causadas pelas novas regulamentações.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. O RISCO DE CRÉDITO E O USO DE GARANTIAS

2.1.1. RISCO DE CRÉDITO

Os riscos no sistema financeiro assumem relevância particular, uma vez que as instituições financeiras lidam com incertezas em relação aos eventos futuros, e estão inseridos num sistema altamente dependente de confiança. Contudo, as instituições financeiras lucram com essas tomadas de decisões, e por isso realizam a gestão destes riscos inerentes às suas atividades de intermediação, principalmente através da concessão de empréstimos (MATTHEWS, 2008) (CASU ET AL., 2006)

O risco de crédito é definido, segundo o Acordo de Basileia, como a potencial ocorrência de uma falha ou não cumprimento das obrigações, de acordo com os termos contratados, por parte da contraparte. Este risco está geralmente associado a concessão de empréstimos pelas instituições financeiras, e pode ser descrito como a inadimplência parcial ou total desses empréstimos. O risco de crédito é o principal risco que os credores incorrem, e o mais difícil de quantificar (CASU ET AL., 2006)

A possibilidade de perdas relativas à falha ou não cumprimento das obrigações é o que gera o risco de crédito, tal como ocorre quando um devedor não cumpre com as prestações de um empréstimo ou qualquer contrato financeiro (MATTHEWS, 2008). Esses casos referem-se a todas as operações de crédito cujas prestações atinjam um atraso de pagamento igual ou superior a 90 dias, ou ainda no caso dos credores terem informações que os permitam prever a impossibilidade do pagamento de pagamento da prestação por parte do cliente, mesmo antes dos 90 dias de atraso sobre a data limite de pagamento (BIS, 2006).

O problema da assimetria de informação entre credores e devedores está na origem do risco de crédito e é um fator agravante em relação à gestão deste risco. Uma vez que o credor não detém toda informação necessária para avaliar a probabilidade de sucesso do projeto de investimento, e a capacidade do devedor em relação ao pagamento daquele empréstimo (FONSECA, 2010). Ao devedor interessa não disponibilizar toda a informação a seu respeito ao credor, especialmente quando o primeiro não é um bom pagador (CARVALHO, 2009).

Portanto, a assimetria de informação gera dois tipos de problemas: a seleção adversa, que é gerada pela dificuldade do credor em distinguir projetos de baixo e alto risco; e o risco moral, que incorre quando o devedor incorre em riscos além daqueles previamente acordados com o credor (antes da concessão, por defeito de informação divulgada, ou após a concessão do crédito por aplicação dos fundos obtidos em outras atividades, não anunciadas, com maior risco) (FONSECA, 2010).

A literatura econômica trata o problema da assimetria de informação há muito tempo, tendo sido desenvolvidos diversos estudos sobre o tema. Como exemplo, o modelo de Stiglitz e Weiss (1981) explica o racionamento do crédito com base em problemas de seleção adversa e risco moral.

Estes autores explicam o racionamento através da hipótese de que, à medida que há um aumento na taxa de juro, os devedores de menor risco abandonam o mercado. Além disso, os devedores têm um incentivo adverso a aceitar aumentar o risco dos seus projetos, levando à diminuição do lucro esperado (a partir de um certo nível de taxa de juro).

Os credores mitigam o risco de crédito de três maneiras: através da taxa de juros, que reflete o risco da operação; com a criação de limites de crédito, uma vez que a taxa de juros não consegue cobrir todo o risco envolvido; e com o uso de colaterais, ou garantias (MATTHEWS; THOMPSON, 2008).

2.1.2. USO DE GARANTIAS

No linguajar utilizado no mercado financeiro, os empréstimos suportados por garantias são normalmente designados de colateralizados, sendo os termos garantia e colateral usados indistintamente, de forma genérica. No sentido restrito, o termo colateral aplica-se apenas às garantias reais, como por exemplo: bens físicos (imóveis, propriedades), depósitos em dinheiro, ações, títulos públicos (colaterais financeiros). Estes geralmente cobrem o valor integral do empréstimo, mas podem ser usadas garantias parciais que cobrem entre 50 e 100% do valor do empréstimo (JIMÉNEZ; SAURINA, 2004), (CARVALHO, 2009), (POZZOLO 2002).

As garantias tornaram-se um instrumento fundamental na obtenção de crédito financeiro, sendo que atualmente, cerca de um em cada dois empréstimos concedidos tem uso de garantias (STEIJVERS; VOORDECKERS, 2009). Este aumento deve-se à consolidação da indústria bancária, com um grande aumento do número de empréstimos, e à introdução do Acordo de Basileia II (JIMÉNEZ; SAURINA, 2004), (STEIJVERS; VOORDECKERS, 2009).

Tendo sido definido pelo Acordo de Basileia II que as instituições financeiras que concedem empréstimos com risco mais elevado necessitam de maiores montantes de capital, com o intuito de salvaguardar a sua solvência e estabilidade econômica global, faz com que as instituições financeiras optem por empréstimos colateralizados, a fim de reduzir o risco de seus portfólios de empréstimos. O crescimento da importância dos empréstimos colateralizados fez crescer também o número de estudos sobre colaterais (JIMÉNEZ; SAURINA, 2004), (STEIJVERS; VOORDECKERS, 2009).

O uso de garantias acarreta custos, tanto para o credor quanto para o devedor, como custos de certificação do patrimônio, listagem dos bens colateralizados, custos de monitoramento e despesas com liquidação e execução (BERGER ET AL., 2011).

Existem duas abordagens relativas ao efeito dos colaterais na probabilidade de inadimplemento. A primeira abordagem defende que o colateral é considerado um sinal de boa qualidade do devedor. Essa teoria assume que apenas os devedores de baixo risco estão dispostos a fornecer mais e melhores colaterais, assumindo que a probabilidade de serem executados é baixa. Com isso, conseguem obter uma taxa de juro mais baixa. Já os devedores de maior risco preferem uma taxa de juro mais elevada, não oferecendo

colaterais. O colateral funciona como um sinal, reduzindo o problema da seleção adversa e aliviando o risco moral após a concessão do empréstimo. Portanto, os colaterais podem ser vistos como instrumentos que asseguram o bom comportamento por parte dos devedores, dada a existência de uma ameaça crível. Espera-se uma relação negativa entre o colateral e a probabilidade de inadimplemento (JIMÉNEZ; SAURINA, 2004) (POZZOLO, 2002), (STIGLITZ; WEISS, 1981).

A segunda abordagem leva em consideração a percepção geral dos credores de associar a necessidade do colateral à baixa qualidade do crédito (JIMÉNEZ; SAURINA, 2004). Dessa forma, o uso de colaterais permite financiar projetos de maior risco, que de outra forma não seriam financiados. Como consequência, cria-se a possibilidade de alguns projetos não serem financiados uma vez que os devedores não podem oferecer colaterais (POZZOLO, 2002).

De acordo com Boot et al. (1991), os colaterais são importantes para credores de alta qualidade de crédito para obtenção de melhores condições, ou seja, taxas de juro mais baixas, e nos outros grupos para redução de riscos. Os credores podem também exigir colaterais apenas para garantir maior esforço por parte dos devedores nos projetos financiados.

Há diversos trabalhos que estudam a associação entre risco de crédito e uso do colateral, com grande heterogeneidade nos modelos teóricos e divergências em relação aos resultados empíricos, não havendo regra estabelecida sobre se os colaterais assinalam empréstimos mais arriscados ou mais seguros. Contudo, o consenso entre instituições financeiros é de que, tipicamente, empréstimos com maior risco exigem o uso de garantias (JIMÉNEZ ET AL., 2006), (BERGER ET AL., 2011), (POZZOLO, 2002).

2.2. IMPORTÂNCIA DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMEs)

As Pequenas e Médias Empresas (PMEs) desempenham um papel importante, principalmente nas economias em desenvolvimento, por serem responsáveis por grande parte dos empregos gerados nestes países (AYYAGARI; DEMIRGUÇ-KUNT; MAKSIMOVIC, 2014).

De acordo com dados do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE (2016), as PMEs correspondem a 27% do PIB do Brasil e 52% dos empregos gerados com carteira assinada.

Beck, Demirguç e Levine ressaltam o potencial das pequenas e médias empresas na geração de empregos e o seu papel importante na diminuição da pobreza, pontuando a importância de um ambiente de negócios que não trate as PMEs de forma isolada, mas possibilite o desenvolvimento das empresas, independentemente do porte.

As PMEs têm características de gestão, competitividade e inserção no mercado particulares, e as decisões dos empreendedores são tomadas com base em informações limitadas e, geralmente, tendo os efeitos de curto prazo como determinantes. Grande parte dessas empresas não tem separação entre patrimônio pessoal dos empreendedores e patrimônio empresarial, o que dificulta a capacidade dessas empresas na obtenção de recursos de terceiros (FERRAZ; RAMOS, 2017).

As PMEs estão presentes na cadeia de valor como produtores, fornecedores, distribuidores, varejistas e prestadores de serviços, e muitas vezes tem relações de interações com grandes corporações. (FERRAZ; RAMOS, 2017).

Segundo dados do SEBRAE de 2017, os pequenos negócios estão distribuídos nos setores de Serviços (41%), Comércio (37%), Indústria (12%), Construção (7%) e Agropecuária (3%).

Estando em fase de desenvolvimento, as PMEs têm necessidade de obtenção de recursos para financiarem seus projetos de longo prazo, e os gestores destas empresas realizam análises referentes a obtenção de recursos com terceiros ou através de recursos próprios.

O financiamento dos projetos através de recursos próprios pode se dar através da utilização de lucros acumulados, ou ainda a abertura de capital (ASSAF NETO, 2009). No Brasil, de acordo com relatório de 2016 da World Federation of Exchanges, a abertura de capitais na bolsa de valores brasileira, de empresas de pequeno e médio porte ainda é pouco significativa, quando comparado com países em desenvolvimento e desenvolvidos, conforme ilustrado na Tabela 1.

Ranking	Bolsa de Valores	Número de PMEs listadas
1	TMX Group	2.347
2	London SE Group	1.104
3	Korea Exchange	1.061
4	Japan Exchange Group	844
5	Taipei Exchange	685
6	Warsaw Stock Exchange	431
7	Shenzhen Stock Exchange	406
8	Intercontinental Exchange Group (NYSE)	278
9	Japan Exchange Group - Osaka	208
10	Euronext	191
11	Hong Kong Exchanges and Clearing	179
12	NASDAQ OMX Nordic Exchange	174
13	Deutsche Boerse	168
14	Singapore Exchange	155
15	Stock Exchange of Thailand	111
16	Bursa Malaysia	107
17	Borsa Istanbul	94
18	BSE India Limited	82
19	Johannesburg Stock Exchange	58
20	Luxembourg Stock Exchange	50
21	Stock Exchange of Mauritius	36
22	Oslo Bors	35
23	Egyptian Exchange	33
24	Viena	30
25	BME Spanish Exchanges	26
26	Irish Stock Exchange	26
27	NZX Limited	24
28	Moscow Exchange	21
29	Cyprus Stock Exchange	20
30	Athens Stock Exchange	14
31	Nigerian Stock Exchange	11
32	BM&F Bovespa	8
33	National Stock Exchange India	6
34	Philippine Stock Exchange	4
35	Bolsa de Comercio de Buenos Aires	3

Fonte: World Federation Exchange. **Report on SME Exchanges, 2016**

Tabela 1. Ranking de PMEs listadas em Bolsa de valores no mundo

De acordo com Forte, Barros e Nakamura (2013) e Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), a principal fonte de financiamento de pequenas e médias empresas são os lucros gerados internamente, seguido de dívidas, e por último, aumento de capital. No entanto, a obtenção de crédito para empresas deste porte tem alguns desafios.

2.3. MERCADO DE CRÉDITO PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

De acordo com Kulkarni e Churputkar (2014), as instituições bancárias enxergam a concessão de crédito para empresas de pequeno porte como um desafio, sendo a

assimetria de informações e a falta de garantias por parte de empresas desse porte um dos principais dificultadores na tomada de decisão dos credores.

Apesar do papel importante no desenvolvimento econômico dos países, as PMEs encontram dificuldade no acesso a crédito para financiamento de seus projetos (BECK; DEMIRGUÇ; KUNT, 2006). As restrições de acesso ao crédito para PMEs é mais ressaltada em países em desenvolvimento, onde os bancos tendem a cobrar taxas de juros maiores para empresas desse segmento (BECK; DEMIRGUÇ; PERIA, 2008).

De acordo com pesquisa com bancos de países desenvolvidos e em desenvolvimento, realizada por Beck, Demirguç-Kunt e Peria (2008), cerca de três quartos dos bancos entrevistados exigem garantias para concessão de empréstimos, sendo que não há diferenciação significativa para o financiamento de pequenas, médias e grandes empresas. Entretanto, dado a maior assimetria informacional em países subdesenvolvidos, uma porcentagem maior de bancos exige garantias para realizar financiamentos nesses países em relação aos países desenvolvidos. O principal tipo de garantia exigida pelos bancos são imóveis, mas outros tipos de garantia também são exigidos, como dinheiro e outros tipos de ativos líquidos (BECK; DEMIRGUÇ-KUNT; PERIA, 2008).

O ambiente macroeconômico instável nos países em desenvolvimento é também um fator que dificulta o acesso ao crédito de pequenas e médias empresas, apesar dos bancos observarem o segmento como um de bons prospectos e potencialmente lucrativo (BECK; DEMIRGUÇ-KUNT; PERIA, 2008). De acordo com Kulkarni e Chirputkar (2014), a dificuldade de acesso ao crédito dada a instabilidade econômica afeta em maior escala as PMEs devido ao maior impacto dos ciclos econômicos sobre esse segmento.

De acordo com a International Financial Corporation (2009), apesar de, nos últimos anos, ter ocorrido alguma mudança no comportamento dos bancos em relação ao financiamento de pequenas e médias empresas, o foco principal das instituições bancárias são as empresas de grande porte.

Uma das maiores queixas de gestores de pequenas e médias empresas em relação a restrições para o crescimento de suas empresas é o acesso a financiamento. Além disso, estudos microeconômicos realizados com PMEs indicam que, para o grupo de empresas

observados, a restrição no crédito para empresas deste porte está claramente localizada no lado da oferta (IFC, 2009).

Empresas de pequeno e médio porte necessitam de acesso a crédito porque carecem do fluxo de caixa necessário para realizar grandes investimentos, mas, ao mesmo tempo, têm dificuldades de acesso ao mercado de capitais. Portanto, dívidas de longo prazo podem permitir que PMEs invistam na expansão de seus negócios sem a perda de propriedade sobre a empresa.

As dificuldades na obtenção deste tipo de financiamento estão relacionadas a demonstrações financeiras inadequadas ou necessidades de uso de ativos como garantia. Grande parte dos financiamentos para pequenas e médias empresas em países em desenvolvimento tem como requisito o uso de ativos em garantia (IFC, 2009).

No cenário de pandemia e queda no faturamento das empresas, a atuação do Banco Central do Brasil visando gerar maior acesso ao crédito, principalmente para micro, pequenas e médias empresas se mostrou mais urgente. Segundo Couto e Trintim (2012), O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), teve papel importante no crescimento econômico do Brasil, principalmente como agente anticíclico, tendo uma maior atuação junto à micro, pequenas e médias empresas.

Analisando os dados do BNDES de operações de crédito para Pequenas e Médias Empresas, no período entre 2010 e 2019, é notável a diminuição do volume de operações realizadas, principalmente na última metade do intervalo observado.

Entre 2010 e 2014, a soma de valores nominais de desembolsos realizados pelo BNDES totalizou cerca de R\$ 213 bilhões em operações de crédito para PMEs, sendo a média anual do período de R\$ 43 bilhões.

Já nos anos seguintes (2015 a 2019), o volume de desembolsos para empresas desse porte teve queda considerável, totalizando R\$ 88 bilhões no período destacado, e uma média anual de R\$ 17 bilhões.

De acordo com um estudo divulgado pelo Centro de Estudos de Mercado de Capitais (CEMEC), a queda da participação do BNDES é explicada pelo forte crescimento na emissão de dívidas corporativas pelas empresas no mercado de capitais. Entretanto, o mercado de capitais brasileiro ainda é considerado como superficial, de

acordo com estudo realizado pela Consultoria McKinsey (2017), recebendo nota 2 em uma escala de 1 a 5.

Além disso, segundo os Indicadores de Crédito das Micro e Pequenas Empresas no Brasil, elaborado pelo SEBRAE e BCB (2016), a taxa de juros média para empresas de pequeno porte alcançou 32,2% a.a. em setembro de 2015, cerca de duas vezes a taxa SELIC no mesmo período. Como mencionado anteriormente, o alto custo de crédito e a desorganização de informações financeiras das PMEs são fatores que dificultam o acesso a crédito de empresas desse porte, seja via mercado de capitais ou crédito bancário.

No Brasil, a exigência de garantias também é um fator importante do ponto de vista da dificuldade de obtenção de empréstimos, além das altas taxas cobradas pelos financiadores, de acordo com pesquisa realizada com gestores de pequenas empresas brasileiras (BURKOWSKI; PEROBELLI; ZANINI, 2009).

3. METODOLOGIA

Para avaliação do impacto das mudanças regulatórias no crédito a pequenas e médias empresas no Brasil, esta pesquisa adotará os métodos de análise descritivos e explicativos. Por se tratar de pesquisa em período recente, os documentos estudados envolverão basicamente publicações realizadas nos últimos anos.

Este trabalho utilizará como base de comparação os indicadores de crédito para pessoa jurídica, relacionados especificamente a determinados ativos financeiros, especialmente direitos creditórios, como recebíveis de cartão de crédito e duplicatas mercantis, com o objetivo de analisar de forma mais estrita as regulamentações específicas de cada ativo financeiro e seu impacto na correspondente modalidade de crédito.

Através de uma pesquisa qualitativa, será possível observar, analisar e interpretar os dados pesquisados. A pesquisa envolverá coleta de dados e documentos principalmente do Banco Central do Brasil (BCB), e de forma complementar, do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Através das informações coletadas no SEBRAE,

IPEA, BNDES e BCB será possível extrair dados estatísticos acerca do contexto atual do mercado de crédito no Brasil e do relacionamento das PMEs com relação a obtenção de crédito frente aos bancos.

Também será realizada uma pesquisa das regulamentações feitas acerca do tema de constituição de garantias, sua evolução ao longo dos anos e a atribuição de cada órgão legislador. Além disso, serão apresentados os problemas que essas regulamentações visam resolver, que estão diretamente relacionados ao problema da assimetria informacional.

4. RESULTADOS

4.1. EVOLUÇÃO REGULATÓRIA SOBRE GARANTIAS NO BRASIL

As empresas, incluindo PMEs, podem utilizar seus ativos tangíveis como colateral em operações de crédito, visando aumentar o seu acesso ao crédito ou diminuir o custo do crédito, uma vez que tais ativos funcionam como garantias em caso de default. Além disso, o uso de colateral diminui riscos relacionados a assimetria informacional (FORTE; BARROS; NAKAMURA, 2013).

Nas operações realizadas no mercado financeiro de capitais, principalmente operações de empréstimo, as instituições financeiras adotam como praxe a exigência de garantias reais, a fim de se protegerem de um eventual inadimplemento do devedor, como condição para liberação dos recursos financeiros do empréstimo.

A constituição de garantias, ou constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros, é uma operação que identifica e vincula legalmente um bem a um contrato específico, impedindo que haja a vinculação a mais de um contrato.

A constituição de garantias é um assunto que vem sendo discutido no âmbito do mercado financeiros nos últimos anos. Diversas leis e regulamentos tratam sobre o tema, o que torna necessária uma exposição cronológica das regulamentações.

Até 2011, a constituição de garantias sobre ativos financeiros e valores mobiliários no mercado financeiro seguia a Lei de Registros Públicos, e para garantir eficácia ao contrato de garantia era necessário o registro do documento em cartório.

A burocracia, dificuldade operacional e pouca tecnologia envolvida no processo do registro realizado no cartório, além dos custos envolvidos no processo, acabavam por onerar as operações de empréstimo envolvendo garantias, uma vez que as instituições financeiras não assumiam o risco de liberação dos recursos antes da constituição formal da garantia (ROQUE, 2022).

Além disso, o registro em cartório não garantia a centralização das informações dos ativos financeiros ou valores mobiliários. Apesar da guarda centralizada dos ativos já na época ser realizada de forma eletrônica, por meio de centrais depositárias e entidades registradoras, o processo de constituição de garantias ainda era analógico.

A falta de centralização das informações de propriedade dos ativos financeiros e centrais depositárias em um registro único ia de encontro às discussões da necessidade de transparência e segurança de informações contidas nas centrais depositárias, principalmente após a crise de 2008. Além disso, a dinâmica do mercado financeiros e do mercado de capitais, cada vez mais tecnológica, já não suportava o método burocrático de registro em cartório (ROQUE, 2022).

Entre 2011 e 2013, foram criadas leis que disciplinavam a constituição de garantias em operações realizadas no âmbito do mercado financeiro ou do sistema de pagamentos brasileiro, mas ainda com pouca clareza em relação às circunstâncias em que, de fato, as regulamentações da época eram aplicáveis (GUIMARÃES; FERRAZ, 2019).

A publicação da Lei 12.810, de 15 de maio de 2013, expandiu a regulamentação da constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários por entidades registradoras, e estabeleceu a forma de constituição de ônus a gravames sobre ativos financeiros exclusivamente nos sistemas das entidades registradoras ou centrais depositárias em que os ativos financeiros ou valores mobiliários estejam registrados ou depositados, assegurando publicidade e eficácia contra terceiros.

Essas medidas tinham como objetivo acelerar, desburocratizar e dar maior segurança jurídica ao processo de constituição de garantias de ativos financeiros e valores mobiliários.

Através da publicação da Lei 12.810, o legislador também atribuiu ao BCB e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em seus determinados âmbitos de atuação, o

papel de autorizar, supervisionar e estabelecer as condições para o exercício das atividades de registro e depósito de ativos financeiros e valores mobiliários.

Dentro do seu papel de estabelecer as condições para a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros nas centrais depositárias e entidades registradoras, o BCB editou e atualizou diversos normativos.

A Circular 3.954, de 10 de julho de 2019, alterando o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), para dispor sobre a constituição de graves e ônus no âmbito desse sistema; e a Circular 3.968, de 31 de outubro de 2019, disciplinando a exigência de interoperabilidade entre as entidades registradoras que ofertam registro de um mesmo tipo de ativo financeiro para constituição de ônus e gravames sobre esses ativos (ambas circulares revogadas pela Resolução BCB nº 55).

Dessa forma, se estabeleceram as condições necessárias para a mitigação do risco legal, ou seja, a diminuição da assimetria informacional, e para a eliminação de barreiras operacionais, tais quais o registro em cartório, possibilitando, portanto, um reflexo positivo na oferta de crédito às PMEs.

Segundo a Exposição de Motivos da MP 775, depois convertida na Lei 13.476 de 28 de agosto de 2017, que alterou a Lei 12.810, as medidas tomadas permitiriam “a redução da assimetria informacional entre instituições financeiras e PMEs, mitigando a seleção adversa e o risco das operações, tendo como benefícios, aumento do volume de crédito, melhoria da qualidade do crédito e possível redução do spread e dos custos operacionais, com potencial para impactar positivamente o cenário econômico conjunturalmente adverso”.

As novas regulamentações faziam parte da Agenda BC+ do BCB, que tinha como um dos objetivos o aprimoramento das informações de mercado. Estas regulamentações visavam garantir maior controle e segurança com relação às informações dos ativos financeiros que são utilizados em garantias.

Ainda no âmbito regulatório, o Conselho Monetária Nacional (CMN), tendo sido delegado pelo legislador como responsável por dispor sobre os ativos financeiros elegíveis para registro e depósito, editou a Resolução 4.593, de 28 de agosto de 2017,

incluindo na definição de ativos financeiros: títulos de crédito, direitos creditórios, entre outros instrumentos financeiros.

Dessa forma, o regulador visou abarcar todos os ativos negociados e emitidos no mercado financeiro, passíveis de utilização em garantia em operações de crédito, que não os valores mobiliários (regulados pela CVM), originários dos mais diversos setores da economia, sem limitação ou distinção do setor.

A resolução permitiu que o BCB publicasse normas de aprimoramento específicas para determinados ativos financeiros, como por exemplo, os recebíveis de cartões de crédito e duplicatas escriturais, dispondo sobre o registro destes recebíveis em entidades registradoras.

Fica evidente, portanto, o papel do Banco Central do Brasil na criação do arcabouço regulatório, especialmente visando fomentar o mercado de crédito para PMEs. A inclusão de direitos creditórios como ativo financeiro garante a formalização de garantias utilizando estes recebíveis, e demonstra a preocupação do BCB em regular em prol da segurança das garantias de recebíveis.

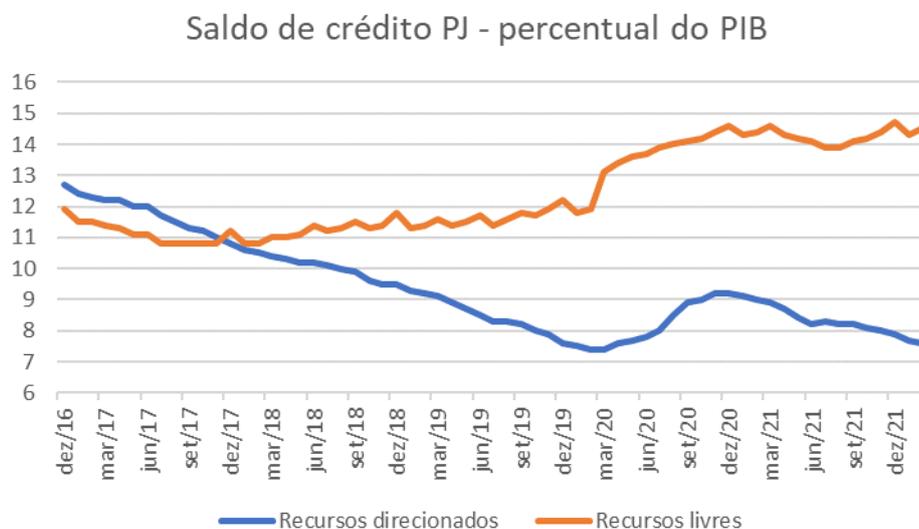
Dado a novidade do assunto, certamente serão realizadas melhorias pelo Banco Central e por parte das entidades registradoras, depositários centrais e participantes do mercado nos temas que visam atender a demanda de constituição de garantias de ativos financeiros, mas já se formaram as bases legais para construção de mecanismos de centralização de informações de ativos financeiros mais eficientes.

4.2. EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL

Em países com mercado de crédito pouco desenvolvido, como o Brasil, as empresas encontram diversas dificuldades na obtenção de empréstimos, principalmente financiamentos para investimentos produtivos de longo prazo. Desta forma, a ampliação da capacidade produtiva se limita ao autofinanciamento das empresas e da obtenção de crédito através do governo (FERREIRA, 2018).

De acordo com os dados do Banco Central do Brasil, observa-se a diminuição da participação do crédito direcionado (bancos públicos) e o crescimento do crédito livre (instituições privadas) para pessoas jurídicas, no período de 2016 até 2022, como pode ser observado no Gráfico 1. Ainda no fim de 2016, o crédito direcionado representava

12,7% do PIB, enquanto o crédito privado, 11,9%. Já em fevereiro de 2022, os recursos direcionados representam 7,6% do PIB, e os recursos livres representam 14,5%.



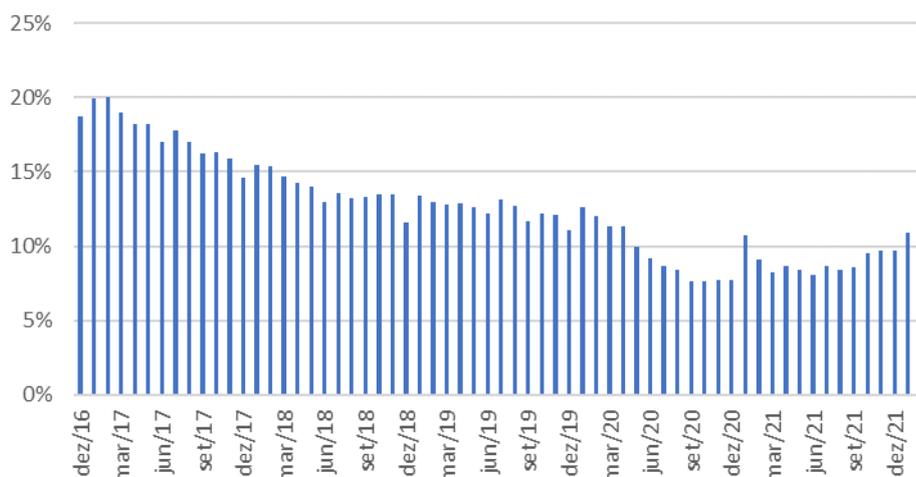
Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Gráfico 1. Evolução da relação saldo de crédito/PIB

As restrições em relação à acesso ao crédito de empresas no Brasil são mais elevadas do que àquelas praticadas em média nas economias desenvolvidas. Cerca de 59% das empresas possuem acesso a empréstimos bancários ou alguma linha de crédito, já nos países desenvolvidos esse número é de 95% das empresas (SILVA; ZILLBERMAN, 2018)

O spread bancário do Brasil apresenta tendência de queda nos últimos anos, tanto em relação à recursos livres quanto de recursos direcionados. Apesar disso, o spread bancário do Brasil é o 3º maior do mundo, segundo dados do Banco Mundial (2022). O Gráfico 2 apresenta a evolução do spread bancário de recursos livres a partir de 2016, para pessoas jurídicas.

Spread bancário - recursos livres PJ



Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Gráfico 2. Evolução do Spread bancário para PJ, recursos livres

Segundo levantamento do BCB no Relatório de Economia Bancária (2020), a inadimplência corresponde a 30,6% da composição do spread em 2020, seguida por despesas administrativas (29,25%). A Tabela 2 e Tabela 3 apresenta a composição do spread bancário dos últimos três anos.

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p)			
	2018	2019	2020	Média
1. Inadimplência	4,19	4,01	3,62	3,94
2. Despesas administrativas	3,69	3,81	3,46	3,65
3. Tributos e FGC	2,42	2,43	2,4	2,42
4. Margem Financeira	2,05	2,62	2,35	2,34
<i>Spread</i> bancário (1+2+3+4)	12,35	12,87	11,83	12,35

Fonte: BCB.

Tabela 2. Decomposição do *spread* bancário, em pontos percentuais

Discriminação	Em proporção (%) do <i>spread</i> bancário			
	2018	2019	2020	Média
1. Inadimplência	33,93	31,16	30,60	31,90
2. Despesas administrativas	29,88	29,60	29,25	29,58
3. Tributos e FGC	19,60	18,88	20,29	19,59
4. Margem Financeira	16,60	20,36	19,86	18,94
<i>Spread</i> bancário (1+2+3+4)	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: BCB

Tabela 3. Decomposição do *spread* bancário, em proporção do *spread* bancário

Ainda de acordo com dados do Banco Central, evidencia-se que a recuperação das garantias no Brasil é demorada e onerosa, possuindo taxa de recuperação de 16%, bem abaixo da média de outros países da amostra, de 69%. Segundo Moraes (2006), a estrutura legal de proteção dos direitos do credor é uma questão determinante, que afeta diretamente o nível das taxas de juros e da inadimplência.

Países como o Brasil, que tendem a proteger excessivamente os direitos do devedor, acabam por postergar o pagamento de dívidas ou até mesmo não cumprir com as obrigações, levando a um crescimento do nível de inadimplência. Por esse motivo, os credores passam a impor maiores restrições e exigências na concessão de crédito.

Dados do Banco Central (2022) indicam as principais modalidades de crédito privado para pessoas jurídicas. As modalidades de maior relevância em 2021 foram os descontos de duplicatas, recebíveis e cheques, que correspondeu a 32% do total de concessões de recursos livres, seguidas de antecipação de faturas de cartão (15%) e capital de giro (12%). A Tabela 4 e a Tabela 5 mostram a evolução dessas modalidades no período recente:

	Em R\$ bilhões				
Modalidades	2017	2018	2019	2020	2021
Desconto de duplicatas, recebíveis e cheques	256,6	333,8	400,4	416,5	670,3
Antecipação de cartão	89,8	154,0	192,9	232,4	312,6
Capital de giro	159,0	169,6	224,4	378,3	245,0
Conta garantida	198,0	197,0	181,3	130,1	124,4
Cheque especial	201,7	204,5	221,8	167,6	200,3
Outros	387,7	432,0	475,0	450,0	530,7
Total de concessões	1.292,8	1.491,0	1.695,7	1.775,0	2.083,3

Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Tabela 4. Evolução das concessões de crédito privado PJ, por modalidade

	Percentual do total de concessões				
Modalidades	2017	2018	2019	2020	2021
Desconto de duplicatas e recebíveis, cheques	20%	22%	24%	23%	32%
Antecipação de cartão	7%	10%	11%	13%	15%
Capital de giro	12%	11%	13%	21%	12%
Conta garantida	15%	13%	11%	7%	6%
Cheque especial	16%	14%	13%	9%	10%
Outros	30%	29%	28%	25%	25%
Concessões	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Tabela 5. Evolução do percentual do total de concessões de crédito privado PJ, por modalidade

As taxas de juros praticadas, no entanto, ainda são altas e mostram-se como um dos maiores obstáculos na obtenção de crédito. Analisando as cinco maiores

modalidades de crédito por volume de concessões, a modalidade de cheque especial é a que tem taxas de juros mais altas, com média nos últimos 5 anos superior a 320% a.a. Apesar disso, todas as modalidades de crédito apresentaram uma diminuição das taxas médias de juros praticadas. Essas quedas podem ser explicadas pela diminuição da taxa básica de juros (taxa SELIC) no período, mas fatores como aumento da competitividade dos mercados e novas regulamentações, inclusive as referentes à constituição de garantias, podem ter influenciado o comportamento dos credores.

Modalidades	Taxa médias de juros ao ano (%)				
	2017	2018	2019	2020	2021
Desconto de duplicatas e recebíveis	25,6	18,6	18,3	12,8	12,4
Antecipação de cartão	25,8	19,9	14,1	7,8	9,0
Capital de giro	21,1	17,9	16,3	12,6	16,7
Conta garantida	46,3	39,8	38,2	30,2	35,4
Cheque especial	338,9	337,2	333,4	301,4	317,4
Taxa de juros	25,2	20,7	18,7	13,8	16,2

Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Tabela 6. Taxas médias de juros ao ano, recursos livres PJ

Em relação aos spreads bancários, as mesmas modalidades analisadas anteriormente tiveram comportamentos distintos entre elas. Todas as modalidades apresentaram queda nos *spreads* bancários ao longo de todo o período analisado, mas durante os anos de 2020 e 2021, o *spread* das modalidades de desconto de duplicatas e recebíveis e de antecipação de faturas de cartão mantiveram tendência de queda em 2021, enquanto as demais modalidades apresentaram um aumento do *spread* em relação ao ano de 2020.

Modalidades	Spread bancário (p.p)				
	2017	2018	2019	2020	2021
Desconto de duplicatas e recebíveis	18,0	11,7	12,1	8,5	5,2
Antecipação de cartão	18,1	13,0	7,9	3,4	1,8
Capital de giro	13,4	11,0	10,0	8,3	9,5
Conta garantida	38,6	32,9	32,0	25,8	28,2
Cheque especial	331,2	330,3	327,2	297,0	310,2
Spread bancário	17,5	13,8	12,5	9,5	9,0

Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Tabela 7. Spread bancário por modalidade, recursos livres PJ.

Portanto, apesar das altas taxas de juros praticadas no Brasil, é possível observar um movimento de diminuição das taxas e dos *spreads* ao analisar o crédito privado para empresas no geral. No entanto, as quedas em taxas de juros e *spreads* mais relevantes

ocorreram nas modalidades de crédito que se relacionam diretamente com as novas regulamentações do Banco Central sobre constituição de garantias, as quais foram objeto de normas específicas sobre estes ativos financeiros publicadas pelo Banco Central. São essas modalidades de crédito que atualmente possuem taxas de juros e spreads mais baixos em comparação com outras modalidades de crédito privado a pessoas jurídicas.

Os dados analisados explicitam a dificuldade encontrado no Brasil enfrentadas por empresas que precisam de financiamento. O acesso ao crédito, apesar de ter apresentado melhora nos últimos anos, ainda é um dos mais custosos do mundo. Essas restrições de crédito afetam de forma particular as PMEs, que têm menor capacidade de obtenção de créditos à juros elevados, e maior dificuldade de comprovar garantias. A seguir, será exposto como as PMEs estão inseridas no mercado de crédito.

4.3. EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO SEGMENTO DE PMEs

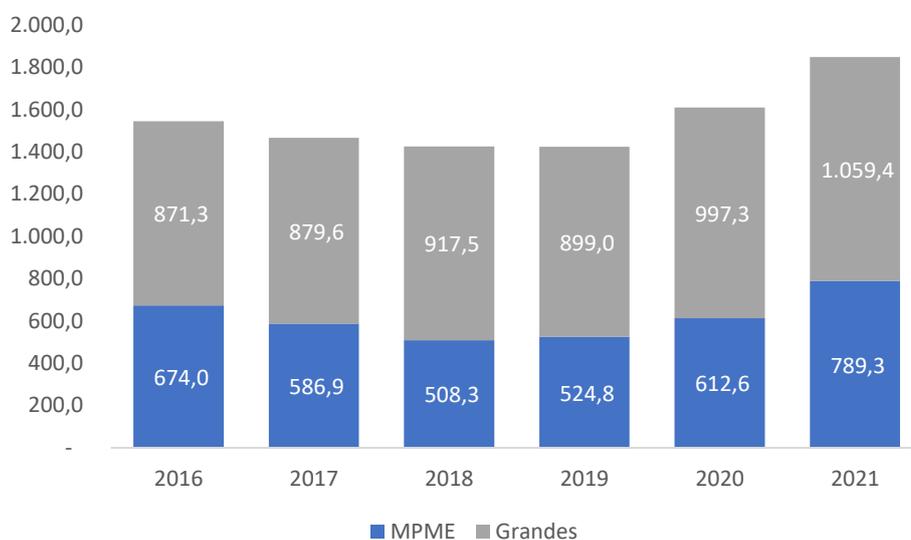
Conforme explicitado anteriormente, o acesso ao crédito é de maior dificuldade quando se trata de empresas de pequeno e médio porte. Nesse segmento, os problemas de assimetria informacional são mais graves, e a falta de garantias por parte dessas empresas é um fator que, por impedir a sinalização dos verdadeiros riscos de seus empreendimentos, torna o racionamento de crédito mais presente.

As principais dificuldades encontradas pelos credores em relação à concessão de crédito para PMEs está relacionada a baixa transparência de registros contábeis, de registro de receitas operacionais e informações sobre dívidas. Dessa forma, a análise do desempenho operacional fica comprometida.

As PME são parte vital da atividade econômica do Brasil, correspondendo a 99% dos estabelecimentos empresariais e responsáveis pela geração de 52% dos empregos do país no setor privado, com carteira assinada, segundo dados de 2016 do SEBRAE e DIEESE.

De acordo com os dados do Banco Central, o crédito a Micro, Pequenas e Médias empresas (MPMEs) representou 43% saldo médio de crédito para pessoas jurídicas em 2021. Isso ocorreu após este segmento ter representado apenas 36% do saldo médio de

crédito. Os números apresentados sobre o segmento de MPMEs mostram a relevância de empresas deste porte para a atividade econômica do país, mas apesar disso, a participação deste segmento na carteira de ativos de crédito das instituições financeiras ainda é baixa.



Fonte: BCB. Elaboração própria do autor

Gráfico 3. Saldo de crédito a pessoas jurídicas por porte de empresa

Diante desse cenário, o Banco Central buscou publicar novas regulamentações que tinham como um dos objetivos a diminuição da assimetria informacional e a melhora do acesso ao crédito, principalmente para pequenas e médias empresas.

Como explicitado anteriormente, o Banco Central regulamentou em relação à centralidade das informações sobre direitos creditórios em entidades registradas, que são infraestruturas de mercado financeiro autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Além disso, criou o arcabouço legal necessário para a regulamentação sobre ativos financeiros específicos, como recebíveis de cartão de crédito e duplicatas mercantis. Com essas regulamentações, o BCB visava a centralidade e publicidade desses direitos creditórios, que podem ser ativos tangíveis dados em garantia, principalmente para o segmento de PMEs, que tem menos capacidade de oferecer garantias aos credores.

Tomando como exemplo o registro de recebíveis de cartão de crédito, operacionalizado em junho de 2021, o Banco Central publicou notícia em seu site, em que tratava sobre os benefícios esperados com o novo modelo de registro. De acordo com a publicação, o BCB esperava que, “com o início do registro e da nova forma de

negociação, a concorrência na negociação de recebíveis de cartão aumente, propiciando a redução do spread e o aumento do volume das operações, principalmente no segmento de micro e pequenas empresas, mais dependente de garantias para a obtenção de crédito.”.

O novo modelo de registro desses recebíveis permitiu que toda informação sobre os recebíveis de cartão de crédito da economia do Brasil fosse centralizada em entidades registradoras, que fariam o intercâmbio de informações sobre esses recebíveis, e as disponibilizariam a todos os financiadores cujos estabelecimentos comerciais consentissem acesso.

Ainda na publicação, o BCB diz que o novo modelo elimina “...o problema de assimetria de informação, ao mesmo tempo em que se propicia mais segurança jurídica e operacional nas operações com recebíveis”.

Em outra publicação no site do Banco Central, sobre a regulamentação de duplicatas eletrônicas, são trazidos os mesmos benefícios que serão alcançados pelo novo modelo de registro de duplicatas escriturais.

O BCB coloca que, “com as novas regras, esse ativo financeiro terá mais qualidade, ampliando a capacidade de financiamento das empresas detentoras desses títulos”, e isso será possível uma vez que o compartilhamento das informações desses recebíveis se dará de forma mais fácil, e poderá ser feito com diversos financiadores, garantindo maior concorrência e redução de *spreads* nas operações com esse título de crédito. Essa medida visa abarcar os recebíveis utilizados em operações de crédito de empresas de grande, médio e pequeno porte.

Observa-se que a concessão de crédito no Brasil é muito restrita para PMEs. A assimetria de informação é um problema presente nesse segmento, uma vez que os credores possuem pouca capacidade de análise de risco sobre os potenciais devedores, principalmente em empresas de menor porte, recorrendo a medidas que levam ao racionamento de crédito, como altas taxas de juros. Entretanto, fica evidenciada a motivação por parte do Banco Central para melhora desse cenário, e sua atuação através das novas regulamentações sobre constituição de garantias.

5. CONCLUSÃO

No Brasil, as PMEs são um segmento importante da atividade econômica do país. São responsáveis por 99% dos estabelecimentos comerciais e 54% dos empregos de carteira assinada no setor privado, segundo dados do SEBRAE e DIEESE.

A participação de empresas desse porte, apesar de ter apresentado melhora nos últimos anos, ainda é pequena, dado a relevância que o segmento possui na economia do país. O sistema bancário impõe diversas restrições ao acesso a crédito dessas empresas, e muitas dessas restrições estão relacionadas ao problema de assimetria informacional.

A partir de 2013, com a criação de novas regulamentações sobre o tema de constituição de garantias, os legisladores passaram a criar as bases legais que visavam resolver o problema de assimetria informacional, criando um modelo de compartilhamento de informações moderno e confiável.

Nos últimos anos, em que as regulamentações passaram a tomar forma e novas normas foram publicadas, inclusive sobre ativos financeiros em específico, o mercado de crédito, principalmente em modalidades relacionada a esses ativos, teve melhora de todos os indicadores.

Dado a recenticidade do assunto e das regulamentações, ainda é difícil apontar uma relação de causa e efeito sobre novos modelos implementados pelo BCB e o aprimoramento do acesso ao crédito de PMEs. Além disso, as publicações de dados mais granulares sobre crédito especificamente a PMEs são mais restritas, o que dificulta a análise do acesso ao crédito específica desse segmento em luz das novas regulamentações.

Entretanto, podemos observar alguns indicadores mais amplos que mostram bons sinais, tais como: a diminuição da taxa de juros e dos *spreads* bancários, principalmente nas modalidades as quais o BCB publicou novas regulamentações; o aumento das concessões dessas modalidades e da representatividade delas no crédito privado; o aumento da participação de PMEs no estoque de crédito às empresas no Brasil.

Por fim, fica clara a motivação do Banco Central em fomentar o crédito ao segmento de PMEs, principalmente através da resolução do problema de assimetria informacional. Para isso, também fica evidente o papel de grande relevância dado às

novas regulamentações e os novos modelos de mercado que estas criarão, visando garantir o acesso ao crédito para o segmento de pequenas e médias empresas.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

KENT, Matthews; JOHN, Thompson. **The Economics of Banking**. 2. ed. Reino Unido: John Willey & Sons Inc, 2008

CASU, Barbara *et al.* **Introduction to Banking**. Inglaterra: Prentice Hall Financial Times, 2006.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**. Bank for International Settlements, Basileia, Suíça, 2005. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs118.pdf>. Acesso em: 2 jun. 2022.

FONSECA, José. **Economia Monetária e Financeira**. 3. ed. Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra, 2010.

CARVALHO, Paulo. **Fundamentos da Gestão de Crédito**. 1. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2009.

STIGLITZ, Joseph E. e WEISS, Andrew. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, Vol. 71(3), p. 393-410, 1981.

JIMÉNEZ, Gabriel; SAURINA, Jesús. Collateral, Type of Lender and Relationship Banking as Determinants of Credit Risk. **Journal of Banking & Finance**, Vol. 28(9), p. 2191-2212, 2004.

POZZOLO, Alberto. **Secured Lending and Borrowers' Riskiness**. Working Paper, Bank of Italy, Research Department, 2002.

STEIJVERS, Tensie; VOORDECKER, Wim. Collateral and Credit Rationing: A Review of Recent Empirical Studies as a Guide for Future Research. **Journal of Economic Surveys**, Vol. 23(5), p. 924-946, 2009.

BERGER, Allen *et al.* Why Do Borrowers Pledge Collateral? New Empirical Evidence on the Role of Asymmetric Information. **Journal of Financial Intermediation**, Vol. 20(1), p. 55-70, 2011.

BOOT, Arnoud *et al.* Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results. **The Economic Journal**, Vol. 101(6), p. 458-472, 1991.

AYYAGARI, Meghana; DEMIGURC-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav. Who creates jobs in developing countries? **Small Business Economics**, Vol. 43(1), p. 75-79, 2014.

BECK, Thorsten.; DEMIRGUC-KUNT, Asli.; LEVINE, Ross. Small and medium enterprises, growth and poverty: cross-country evidence. **World Bank Policy Research**, working paper 3178, 2003.

NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13 ed. São Paulo: Atlas, 2016.

FORTE, Denis.; BARROS, Lucas Ayres; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Determinantes of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises. **Brazilian Administration Review**, Vol.10(3), p. 347-369, 2013.

BURKOWSKI, Érika; PEROBELLI, Fernanda Finotti; ZANINI, Alexandre. A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas. **RAE-eletrônica**, Vol. 8(1), art.2, 2009. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=XXXX&Secao=ARTIGOS&Volume=8&Numero=1&Ano=2009>> Acesso em: 5 jun. 2022.

KULKARNI, Prassana; CHIRPUTKAR, Abhijit. Impact of SMEs listing on capital structure decision. **Procedia Economics and Finance**, Vol.11, p. 431-444, 2014.

BECK, Thorsten; DEMIRGUC-KUNT, Asli; PERIA, Maria Soledad Martínez. Banking financing for SMEs around the world: Drivers, obstacles, business models, and lending practices. **World Bank**, working paper 4785, 2008.

INTERNATIONAL FINANCIAL CORPORATION (IFC). SMEs Small and Medium Enterprises. **World Bank Group**, Vol.5, ed.1, 2011.

COUTO, Ana Cristina Lima; TRINTIM, Jaime Graciano. O Papel do BNDES no Financiamento da Economia Brasileira. **Departamento de Economia/ UEM**. 2012.

McKinsey & Company. Deepening capital markets in emerging economies. **Banking and Finance**, 2017.

ROQUE, Pamela.; Estudos Aplicados de Direito Empresarial, 2022

FERREIRA, Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. **Ensaio sobre a economia financeira**. BNDES. Rio de Janeiro. 2009.

SILVA, Napoleão; ZILBERMAN, Eduardo. **Restrições financeiras e o PIB per capita no Brasil**. PUC-Rio, Rio de Janeiro, dez. 2016.