



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ECONOMIA
MESTRADO PROFISSIONAL EM DESENVOLVIMENTO REGIONAL E GESTÃO DE
EMPREENDIMENTOS LOCAIS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

ANÁLISE DAS LINHAS DE FINANCIAMENTO E O CUSTO DO CAPITAL
DAS MPEs SERGIPANAS

HERBERT MENEZES DO NASCIMENTO

SÃO CRISTÓVÃO
SERGIPE – BRASIL
MARÇO / 2010

ANÁLISE DAS LINHAS DE FINANCIAMENTO E O CUSTO DO CAPITAL DAS MPES SERGIPANAS.

HERBERT MENEZES DO NASCIMENTO

Dissertação de Mestrado apresentada ao Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa em Economia da Universidade Federal de Sergipe, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Regional e Gestão de Empreendimentos Locais.

ORIENTADORA: DRA. RIVANDA MEIRA TEIXEIRA
CO-ORIENTADOR: DR. JOSÉ RICARDO DE SANTANA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
MESTRADO PROFISSIONAL EM DESENVOLVIMENTO REGIONAL E GESTÃO DE
EMPREENDIMENTOS LOCAIS.
SÃO CRISTÓVÃO – SERGIPE
2010

**COLOCAR A
FICHA CATALOGRÁFICA
FORNECIDA PELA
BICEN/UFS**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA
PELA BIBLIOTECA CENTRAL DA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE

ANÁLISE DAS LINHAS DE FINANCIAMENTO E O CUSTO DO CAPITAL DAS MPEs SERGIPANAS.

Dissertação de Mestrado defendida por **Herbert Menezes do Nascimento** e aprovada em dia de mês de ano pela banca examinadora constituída pelos doutores:

Dra. Rivanda Meira Teixeira
Universidade Federal de Sergipe

Dr. José Ricardo de Santana
Universidade Federal de Sergipe

Dr. Jenny Dantas Barbosa
Universidade Federal de Sergipe

Dr. Veruschka Franca de Figueiredo
Universidade Federal de Sergipe

SUMÁRIO

| | |
|--|-------------|
| LISTA DE FIGURA | VIII |
| LISTA DE QUADROS..... | IX |
| LISTA DE FIGURAS..... | XI |
| DEDICATÓRIA..... | XII |
| AGRADECEIMENTOS..... | XII |
| RESUMO..... | XIV |
| ABSTRACT..... | XV |
| 1. INTRODUÇÃO..... | |
| 1.1 Formulação do problema de pesquisa..... | 16 |
| 1.2 Objetivos da pesquisa..... | 18 |
| 1.2.1 Objetivo Geral..... | 18 |
| 1.2.2 Objetivos Específicos..... | 18 |
| 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA..... | 19 |
| 2.1 Conceituação e importância das MPEs..... | 19 |
| 2.2 Oferta de crédito no Brasil para pequenos empreendedores..... | 26 |
| 2.2.1 Instituições privadas ofertantes de crédito..... | 26 |
| 2.2.2 Instituições públicas ofertante de crédito..... | 33 |
| 2.2.3 Produtos financeiros de empréstimos | 36 |
| 2.2.4 Conceitos de microfinanças, microcrédito e microcrédito produtivo orientado..... | 43 |
| 2.2.4.1 Operações de microcrédito no Brasil..... | 45 |
| 2.2.4.2 Programa de microcrédito brasileiro..... | 47 |
| 2.2.4.3 CrediAmigo..... | 50 |
| 2.3 Custo do capital..... | 55 |
| 2.3.1 As taxas de juros de mercado e as MPEs..... | 57 |
| 2.3.1.1 Crédito direcionado..... | 58 |
| 2.3.1.2 Operações de crédito com recursos livres..... | 61 |
| 2.3.2 Determinação do custo do capital..... | 63 |
| 2.3.2.1 Custo do capital de terceiros..... | 64 |
| 2.3.2.2 Custo do capital próprio..... | 65 |
| 2.3.2.3 Custo total do capital..... | 67 |
| 2.3.3 Garantias de Financiamento..... | 69 |

| | |
|--|------------|
| 2.3.3.1 Fundos de aval para apoio ao crédito a MPEs..... | 71 |
| 2.3.3.2 Assimetria de informação..... | 73 |
| 2.3.4 Determinação da estrutura de capital..... | 76 |
| 2.3.4.1 Teórica clássica da estrutura de capital | 77 |
| 2.3.4.2 Teoria da hierarquização das fontes de capital (<i>Pecking Order Theory</i>) | 78 |
| 2.3.4.3 Teoria do <i>Trade-off</i> | 79 |
| 2.4 Estudos recentes – Financiamento e Estrutura de capital | 80 |
| 3. METODOLOGIA..... | 99 |
| 3.1 Questões de pesquisa..... | 99 |
| 3.2 Caracterização do estudo..... | 99 |
| 3.3 Delineamento da pesquisa..... | 100 |
| 3.4 Instrumentos de coleta de dados..... | 103 |
| 3.5 Definições constitutivas, operacionais das variáveis, categorias de análise e dimensões..... | 104 |
| 3.6 Análise dos dados..... | 108 |
| 3.7 Apresentação das limitações estudo..... | 108 |
| 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS..... | 110 |
| 4.1 Fontes de financiamento de pequenas empresas em Sergipe..... | 110 |
| 4.1.1 Linhas de crédito para capital de giro..... | 110 |
| 4.1.2 Linhas crédito de financiamento para investimentos..... | 118 |
| 4.2 Custo de capital das instituições financeiras..... | 123 |
| 4.2.1 Custo do capital para financiamento de capital de giro..... | 124 |
| 4.2.2 Custo do capital para financiamento de investimento..... | 128 |
| 4.2.3 Custo do capital nas instituições financeiras que atuam no Estado de Sergipe..... | 132 |
| 4.2.3.1 Custo das linhas de capital de giro..... | 132 |
| 4.2.3.2 Custo das linhas de desconto de duplicatas..... | 134 |
| 4.2.3.3 Custo das linhas para aquisição de bens em Sergipe..... | 137 |
| 4.3 O reflexo da hierarquia de financiamento no custo do capital..... | 140 |
| 4.4 Análise comparativa dos casos..... | 147 |
| 4.4.1 Perfil dos entrevistados..... | 147 |

| | |
|--|------------|
| 4.4.2 Características das empresas..... | 150 |
| 4.4.3 Relacionamento com instituições financeiras..... | 156 |
| 4.4.4 Financiamento para implantação do negócio..... | 161 |
| 4.4.5 Financiamento para capital de giro..... | 163 |
| 4.4.6 Financiamento para investimento..... | 168 |
| 4.4.7 Custo do capital das linhas de crédito..... | 172 |
| 5. CONCLUSÕES E SUGESTÕES..... | 175 |
| 5.1 Fontes de financiamento disponíveis..... | 175 |
| 5.2 Custo do capital das instituições financeiras atuantes no mercado sergipano..... | 176 |
| 5.3 Fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs sergipanas..... | 177 |
| 5.4 Custo do capital das fontes de financiamento mais utilizadas..... | 178 |
| 5.5 Custo de capital das fontes de financiamento..... | 179 |
| 5.6 Considerações finais | 179 |
| 5.7 Sugestões para futuras pesquisas..... | 181 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... | 182 |
| APÊNDICE..... | 191 |
| Apêndice 1 : Instrumento de coleta de dados..... | 191 |

LISTA DE QUADROS

| | | |
|------------|--|-----|
| Quadro 1 – | Perfil dos entrevistados..... | 148 |
| Quadro 2 – | Características das empresas..... | 151 |
| Quadro 3 – | Relacionamento com instituições financeiras..... | 15 |
| Quadro 4 – | Financiamento para implantação do negócio..... | 152 |
| Quadro 5 – | Financiamento para capital de giro..... | 163 |
| Quadro 6 – | Financiamento para investimento..... | 169 |
| Quadro 7 – | Custo das linhas de crédito..... | 173 |

LISTA DE TABELAS

| | | |
|-------------|---|-----|
| Tabela 1 – | Linhas de créditos direcionadas as MPEs..... | 33 |
| Tabela 2 – | A Penetração das Microfinanças: Brasil e outros países Latino-Americanos..... | 47 |
| Tabela 3 – | Instituições de microfinanças no Brasil com mais de 2.000 clientes ativos..... | 48 |
| Tabela 4 – | Taxas de juros atuais descontadas a inflação projetada para os próximos 12..... | 56 |
| Tabela 5 – | Taxa de juros de financiamento com recursos direcionados..... | 59 |
| Tabela 6 – | Crédito com recursos direcionados..... | 60 |
| Tabela 7 – | Operações de crédito referenciais para taxa de juros..... | 61 |
| Tabela 8 – | Crédito com recursos livres..... | 62 |
| Tabela 9 – | Classificação das MPEs segundo o número de empregados | 102 |
| Tabela 10 – | Apresentação das empresas analisadas..... | 103 |
| Tabela 11 – | Definições operacionais linhas de financiamentos..... | 107 |
| Tabela 12 – | Linhas de financiamento para capital de giro..... | 118 |
| Tabela 13 – | Linhas de financiamento para investimento..... | 123 |
| Tabela 14 – | Taxas de juros e prazos nos empréstimos a pessoas jurídicas - 2004-2009..... | 124 |
| Tabela 15 – | Comparativo dos indicadores econômicos – Jan/08 – Jul/2009 | 126 |
| Tabela 16 – | Volume de operações de crédito – Julho-2008 – Julho 2009 (bilhões)..... | 124 |
| Tabela 17 – | Taxas de juros e prazos de linha de giro conta garantida -2009... | 128 |
| Tabela 18 – | Volume de operações de crédito – Aquisições de bens PJ..... | 129 |
| Tabela 19 – | Volume de operações de crédito – Aquisições de bens PJ..... | 129 |
| Tabela 20 – | Volume de operações de crédito prefixados – Aquisições de bens PJ..... | 130 |

| | | |
|-------------|---|-----|
| Tabela 21 – | Evolução da TJLP – 2008 – 2009..... | 131 |
| Tabela 22 – | Evolução da TR – 2009..... | 131 |
| Tabela 23 – | Ranking do custo do capital – capital de giro – Bancos atuantes em Sergipe..... | 133 |
| Tabela 24 – | Ranking do custo do capital – capital de giro – Bancos atuantes em Sergipe..... | 133 |
| Tabela 25 – | Ranking do custo do capital – Desconto de duplicatas – Bancos atuantes em Sergipe | 135 |
| Tabela 26 – | Ranking do custo do capital – Desconto de duplicatas – Bancos atuantes em Sergipe..... | 136 |
| Tabela 27 – | Ranking do custo do capital Financiamento de bens – Bancos atuantes em Sergipe | 138 |
| Tabela 28 – | Ranking do custo do capital Financiamento de bens – Bancos atuantes em Sergipe..... | 138 |
| Tabela 29 – | Ranking do custo do capital financiamento de bens..... | 139 |
| Tabela 30 – | Ranking do custo do capital - Financiamento de bens | 139 |
| Tabela 31 – | Diferença entre a taxa de atratividade de mercado e o custo do capital de giro..... | 143 |
| Tabela 32 – | Custo das linhas de investimento pré-fixada..... | 144 |
| Tabela 33 – | Diferença entre a taxa de atratividade de mercado e o custo das linhas pré-fixadas..... | 145 |
| Tabela 34 – | Diferença entre o custo de capital das fontes de financiamento de capital de giro e investimento..... | 147 |

LISTA DE FIGURAS

| | | |
|-------------|---|----|
| Figura 1 – | Distribuição de desembolsos por porte da empresa..... | 35 |
| Figura 2 – | Percentual de operações por porte da empresa..... | 36 |
| Figura 3 – | Mecanismo de funcionamento do <i>vendor</i> | 39 |
| Figura 4 – | Conceito de microfinanças, microcrédito e MPO..... | 45 |
| Figura 5 – | Mercados de IMFs no Brasil..... | 46 |
| Figura 6 – | Evolução das operações realizadas do Crediamigo..... | 54 |
| Figura 7 – | Evolução do desembolsos anual do Crediamigo..... | 54 |
| Figura 8 – | Proporção de MPEs que utilizaram empréstimos em banco..... | 80 |
| Figura 9 – | Razões alegadas pelos bancos para não dar empréstimo às MPEs..... | 81 |
| Figura 10 – | Valores dos empréstimos demandados..... | 83 |

AGRADECIMENTOS

Agradeço sempre a DEUS, pois foi quem sempre me confortou e amparou durante todos os momentos difíceis no decorrer do desenvolvimento deste trabalho e dos demais momentos da minha vida.

A minha orientadora, Professora Dra. Rivanda Meira Teixeira, pela ajuda na definição do tema de pesquisa, pelos momentos de discussão e por suas cobranças sempre justas.

Aos meus pais, José Genaldo e Ana Rita pela motivação e força, às minhas irmãs Hertaline e Helaine pelo apoio e a minha noiva e futura esposa Eliene, pelo amor incondicional.

A todas as pessoas que, de forma direta ou indireta, colaboraram para a elaboração deste trabalho, meus sinceros agradecimentos.

RESUMO

As micro e as empresas (MPE's) têm fundamental importância econômica e social para a economia brasileira, por serem geradoras de emprego e renda. Embora não recebam o tratamento adequado, exceto aquelas que se beneficiam dos serviços prestados pelo Serviço de Apoio à Micro e Pequena Empresa (SEBRAE), e pelos bancos estatais, com discreta participação, inexistindo, portanto, no mercado financeiro, uma maior preocupação e atenção às suas necessidades básicas de suprimento de capital de giro, em volume e nível de taxas, fornecimento de serviços de orientação ou suporte à gestão empresarial. Assim, esse estudo procurou identificar, a partir de um estudo de casos múltiplos, as principais fontes de financiamentos utilizadas pelos micros e pequenos empresários sergipanos e o custo do capital disponibilizado pelas diversas instituições financeiras atuantes no mercado. Para a coleta dos dados primários foram realizadas entrevistas com o principal gestor, em oito pequenas empresas que atuam no estado de Sergipe. Os dados secundários foram coletados de informativos do Banco Central do Brasil e análise do portfólio das linhas oferecidas pelas diversas instituições financeiras em operação no mercado sergipano. A partir da análise dos dados foi possível constatar que a falta de conhecimentos dos gestores dessas pequenas empresas é um fator determinante para a utilização inadequada das linhas de financiamentos existentes no mercado, refletindo no aumento do custo do capital. Foi possível também identificar, a partir da percepção dos gestores, a deficiência do atendimento bancários às pequenas empresas, sobretudo dos bancos públicos.

Palavras-chave: pequenas empresas. Linhas de financiamentos. Custo do capital

ABSTRACT

The small business are fundamental economic and social importance for the Brazilian economy, because they generate jobs and income. It is observed that such companies are important for Brazil, although they do not receive adequate treatment, except those who benefit from the services provided by SEBRAE, and the state banks, with minimal participation, not existing Therefore, the financial market, a greater concern and attention to their basic needs supply of capital in volume and level of fees, provision of guidance or support to business management. Thus, this study sought to identify, from a multiple case study, the main sources of financing used by micro and small entrepreneurs in Sergipe and the cost of capital provided by several financial institutions operating in the market. To collect the primary data were interviews with the main manager in eight small companies that operate in the state of Sergipe. Secondary data were collected from information from the Central Bank of Brazil and analyze the portfolio of the lines offered by various financial institutions operating in the market Sergipe. From the data analysis, we determined that the lack of knowledge of managers of small businesses is a key determinant for inadequate use of existing funding lines on the market, reflecting the increased cost of capital. It was also possible to identify, from the perception of managers, the deficiency of banking service for small businesses, particularly the public banks.

Keywords: Small business Lines of funding. Cost of capital

1 INTRODUÇÃO

As pequenas empresas desempenham um papel de fundamental importância no crescimento e maturação de uma economia. Segundo o Sebrae-SP (2006), no universo das empresas brasileiras, as micro e pequenas empresas representam 98%, correspondem a 67% da mão de obra ocupada e 56% dos empregados com carteira assinada. São responsáveis por 62% das importações, 2,3% do valor exportado e 20% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil.

Apesar da importância das micro e pequenas empresas (MPEs), a falta de financiamento afeta profundamente a sua atuação diante das dificuldades de acesso ao crédito. Conforme estudo do Banco Mundial (2000), “acesso das micro e médias empresas ao financiamento” é um dos principais obstáculos ao desenvolvimento.

A falta de financiamento é apontada por vários estudos como uma das principais causas de mortalidade nas pequenas empresas no Brasil. Entre eles destaca-se a pesquisa realizada pelo Sebrae-SP.

Essa pesquisa mediu a taxa de mortalidade das empresas constituídas entre 2000 e 2005, identificando os fatores condicionantes da mortalidade das MPEs nos 26 Estados da Federação e no Distrito Federal, verificou que entre as falhas gerenciais, 35% estão ligadas a problemas financeiros e 20% à falta de capital de giro. A taxa de mortalidade empresarial no Brasil, apurada para as empresas constituídas e registradas nas juntas comerciais dos estados nos anos de 2000 a 2005, revela que 49,4% encerraram as atividades com até dois anos de existência, 56,4% com até três (três) anos e 59,9% não sobrevivem além dos quatro anos. (SEBRAE, 2008)

Para Stiglitz e Weiss (1981), o acesso ao crédito é uma das mais importantes ferramentas no desenvolvimento econômico de um país. Sem a obtenção de recursos as empresas diminuem sua capacidade produtiva e de investimento, reduzem os patamares de faturamento e de geração de emprego e renda, o que acaba contribuindo para o aumento nas taxas de mortalidade das MPEs.

Segundo Carvalho (2008), o reduzido volume de crédito é o elemento central da baixa produtividade financeira da economia brasileira. Com a elevada capacidade de defesa e de reorientação do sistema financeiro diante de mudanças no cenário econômico e com a instabilidade permanente gerada pela vulnerabilidade externa, a dimensão reduzida das relações de financiamento amplifica os efeitos de perturbações macroeconômicas. O corte de crédito e a elevação dos juros acompanham os momentos em que as MPEs mais necessitam de mecanismos de refinanciamento e de apoio financeiro para enfrentar as flutuações acentuadas nos mercados em que operam.

Mesmo com a estabilidade da economia doméstica e mundial verificada nos últimos anos, as MPEs continuam enfrentando grandes dificuldades para a obtenção de empréstimos bancários. As principais barreiras, segundo Abramovay (2004), estão associadas aos excessos de garantias reais exigidas da burocracia e ao custo dos empréstimos. Para 40% das MPEs cujas solicitações de crédito foram negadas, os bancos utilizaram como justificativa a insuficiência de garantias reais, sendo que 16% não receberam o empréstimo por estarem com registro no Cadin/Serasa, (12%.)

Diante das dificuldades de obtenção de crédito, em pesquisa realizada pelo IBGE (1997), das 9,5 milhões de unidades estudadas apenas 472 mil (menos de 5% do total) obtiveram crédito. Destas, menos da metade (205 mil) conseguiu financiamentos de origem bancária. As outras declararam que aceitaram crédito de amigos e parentes (32,1%), de fornecedores (11,62%), outras pessoas (9,83%) e de bancos oficiais (43,48%).

Além da falta de crédito das MPEs em todo o mundo, o Brasil possui um atenuante, ou seja, uma alta taxa de juros. No mês de fevereiro de 2010 a taxa básica de juros, representada pela Selic, atingiu o percentual de 8,65% a.a. e juros reais de 4,06% a.a (descontada a inflação projetada para os próximos doze meses). Segundo a pesquisa realizada pela UpTrend Consultoria Econômica (2009) em quarenta países, a taxa básica de juros brasileira era a maior do mundo, seguida pela da Hungria (5,5% a.a) e Turquia (5,1% a.a). Dentre os países da América Latina, o México fechou o mês com juros reais de 2,7% a.a e a Colômbia de 2% a.a.

Somando-se ao alto custo do capital, está o *spread* (a diferença entre o custo de captação dos recursos junto ao público e o quanto cobram dos tomadores de

empréstimo) cobrado pelas instituições financeiras brasileiras. Segundo dados do Banco Central (2008), o *spread* médio cobrado pelos bancos oficiais nas operações financeiras foi de 30,7 p.p.

O estudo das fontes de financiamento das MPEs sergipanas pode contribuir para nortear os empreendedores na utilização das linhas de crédito mais adequadas às suas necessidades de financiamento.

1.1 Formulação do problema de pesquisa

Diante das dificuldades das MPEs em conseguirem crédito junto aos bancos oficiais para financiarem seu funcionamento e o alto custo do capital captado por elas no mercado, foi elaborado o seguinte problema de pesquisa:

Quais as fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs sergipanas e qual o custo do capital dessas essas empresas para financiar suas operações?

1.2 Objetivos da pesquisa

1.2.1 Objetivo geral

Analisar as principais fontes de financiamento das pequenas empresas sergipanas e identificar o custo do capital no mercado financeiro nacional

1.2.2 Objetivos Específicos

- Descrever as fontes de financiamento disponíveis para as MPEs no Estado de Sergipe;
- Identificar o custo do capital praticado nas instituições financeiras no Brasil e em Sergipe;
- Identificar quais fontes de financiamento são utilizadas pelas MPEs em Sergipe;
- Avaliar o custo do capital captado no mercado financeiro por essas empresas;
- Comparar o custo de capital das empresas sergipanas com as outras fontes de financiamentos existentes no mercado financeiro.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, será apresentado o referencial teórico acerca do assunto de pesquisa e está dividido em quatro partes. Na primeira será apresentada a conceituação das MPEs. Na segunda, as linhas de financiamento existentes no mercado financeiro brasileiro e as instituições atuantes no mercado. Na terceira serão apresentados os fatores que influenciam diretamente nos custos do capital captados pelas MPEs e finalmente os estudos realizados sobre o tema. Na quarta parte, estudos de casos realizados sobre o tema.

2.1 Conceituação e importância das MPEs

Lima (2007), afirma que não existe critério único, universalmente aceito, para definir as microempresas. Vários indicativos podem ser utilizados para a classificação das empresas nas categorias micro, pequena, média e grande, mas, não podem ser considerados completamente apropriados e definitivos para todos os tipos de contexto.

Para Solomon (1986), é difícil caracterizar a MPE em virtude da sua grande diversidade dessas organizações. Em termos gerais, a pequena empresa caracteriza-se pela tenacidade econômica: muitas horas de trabalho, disposição para enfrentar tempos difíceis, energia pessoal e capacidade de iniciativa.

Segundo o mesmo autor, a pequena empresa pode ser de propriedade privada ou pública. Se de capital fechado, pode ser enquadrada em duas categorias, a seguir:

1. A microempresa em que o proprietário é o principal operário, e tem um determinado número de empregados que trabalham, em geral, com seus assistentes diretos.
2. A pequena empresa em que o proprietário dirige, de modo geral, o trabalho de seus empregados.

Diante das definições expostas, Solomon (1986) comenta que a maioria das MPEs americanas se enquadram na primeira categoria, e uma de suas características peculiares é que a maioria delas mostram pouca ou nenhuma tendência de crescimento. Enquanto a segunda, apresenta tendência ao crescimento, só que apenas

uma pequena porcentagem consegue alcançá-lo, para o desespero de seus proprietários).

Solomon (1986) acrescenta que uma pequena empresa deve ter poucos (ou nenhum) escalões administrativos. Muitas empresas de grande porte têm de cinco a doze escalões administrativos entre a diretoria executiva e as oficinas, já as pequenas empresas, por outro lado, se caracterizam pelo estilo de controle individual do proprietário, ou seja, o proprietário nunca deixa de saber, em primeira mão, o que se passa em todos os níveis de seu negócio. Por outro lado, as pequenas empresas de conformidade com seu porte, refletem as idiossincrasias, estilos e talento de seus proprietários.

Nas Américas, o critério mais comum adotado pelos países integrantes do Nafta e pelo Brasil, considera MPEs aquelas com até 500 empregados. Já na Ásia, enquanto Coreia do Sul e Japão utilizam o conceito de até 300 empregados, o limite em Taiwan é de 200 empregados. É também bastante comum a utilização de critérios mais restritos para os setores de comércio e serviços (PUGA, 2002).

Ainda segundo o mesmo autor, as empresas costumam também ser classificadas em função da receita bruta anual (Brasil e União Européia, por exemplo) e do capital realizado (Coreia do Sul, Japão e Taiwan). Finalmente, determinados órgãos nacionais de apoio às MPEs estabelecem definições próprias, tal é o caso da SBA (Small Business Administration) dos Estados Unidos, que faz uma classificação bem detalhada das firmas de acordo com a atividade econômica, respeitando o grau de competição da indústria, o tamanho médio das empresas e as barreiras à entrada.

Longenecker, Moore e Petty (1997) destacam que o Small Business Administration – SBA, órgão americano de apoio aos pequenos negócios, a pequena empresa é aquela que tem menos de cem empregados.

Na Europa, a Federation of Small Businesses – FSB (2001), órgão com sede no Reino Unido, define como microempresas, os negócios que empregam até nove pessoas e pequenas empresas, entidades que possuem de dez a 99 empregados. Segundo o órgão, a Comissão Europeia caracteriza como microempresa aquela que possui até 9 empregados e pequena empresa aquela que tem de 10 a 49 empregados.

No México, conceitua-se pelo número de até cem empregados e no Canadá, com até 250 funcionários. (UNECE, 2005)

Desde o início da revolução industrial até o final dos anos de 1970, as grandes empresas eram vistas como o principal motor da economia, já as pequenas empresas eram consideradas unidades que produzem em uma escala ineficiente, levando a uma baixa produtividade e a reduzidos salários para os seus trabalhadores. A partir do início dos anos de 1980 e, mais recentemente, com o avanço das empresas do setor de informática, a visão no mundo a respeito da importância das MPEs começou a mudar, com o surgimento de evidências empíricas de que em diversos países a *performance* das pequenas empresas estava superando a das grandes firmas. (SOLOMON, 1986)

Autores como Longenecker, Moore E Petty (1997) e órgãos como SBA e FSB (1997) mesmo lidando com parâmetros diversos, consideram a participação das pequenas empresas ao redor de 90% do total de estabelecimentos existentes nos mais diferentes países do mundo. No Japão, do número total de empresas, 99,4% é de pequeno porte. Nos Estados Unidos, dos empreendimentos existentes no banco de dados divulgados em 1988 pela Small Business Administration - SBA, 98% das empresas eram pequenas. No Reino Unido, de acordo com a Federation of Small Businesses, 99,5% são pequenas empresas e no Brasil, segundo dados do Sebrae de 1994, 97,5% das empresas nos três setores (indústria, comércio e serviço) eram micro e pequenas empresas.

Para Puga (2000), nos Estados Unidos, as pequenas e médias empresas foram responsáveis por 76,5% dos novos postos líquidos de trabalho criados entre o período de 1990 e 1995, embora representassem em média 53,3% do número de empregados do país. Ainda de acordo com o mesmo autor, na Europa, a criação líquida de postos de trabalho nas MPEs mais do que compensou a diminuição nas grandes empresas no período de 1988 a 1995. As empresas com menos de cem empregados foram responsáveis por quase todos os postos criados, em um ritmo de 259 mil novos empregos por ano. Além disso, durante os períodos de recessão, as pequenas empresas demitiram mais lentamente do que as grandes empresas.

De acordo com Viapiana (2001), uma das dificuldades para estudar as micro e as pequenas empresas no Brasil aparece no momento de sua caracterização, visto que a adoção de diferentes parâmetros e critérios quantitativos e qualitativos

por parte dos órgãos públicos oficiais, expande ou reduz a abrangência do conceito de micro e pequena empresa.

Atualmente há três critérios que são amplamente utilizados na caracterização das MPEs. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Estatuto da Micro e Pequena Empresa classificam o porte das empresas analisando apenas o faturamento anual desses empreendimentos. E o Sebrae acrescenta em sua análise a quantidade de funcionários, diferenciando ainda pelo ramo de atuação.

A classificação de porte de uma empresa adotada pelo BNDES (2010) e aplicável à indústria, comércio e serviços, conforme a Carta Circular nº 64/02 da área de Relacionamento com Instituições Financeiras deste banco, de 14 de outubro de 2002, é a seguinte:

- **Microempresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada até R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais).
- **Pequenas Empresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais).
- **Médias Empresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).
- **Grandes Empresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).

Na hipótese de início de atividades no próprio ano-calendário, os limites acima referidos serão proporcionais ao número de meses em que a pessoa jurídica ou firma individual houverem exercido atividade, desconsideradas as frações de meses. Nos casos de empresas em implantação, será considerada a projeção anual de vendas utilizada no empreendimento, levando-se em conta a capacidade total instalada. Quando a empresa for controlada por outra empresa ou pertencer a um grupo econômico, a classificação do porte se dará considerando-se a receita operacional bruta consolidada (BNDES, 2010).

Segundo o Sebrae (2010) no Estatuto da Micro e Pequena Empresa de 1999, o critério adotado para conceituar micro e pequena empresa é a receita bruta anual,

cujos valores foram atualizados pelo Decreto nº 5.028/2004, de 31 de março de 2004, são os seguintes:

- **Microempresa:** receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 433.755,14 (quatrocentos e trinta e três mil, setecentos e cinquenta e cinco reais e quatorze centavos);
- **Empresa de Pequeno Porte:** receita bruta anual superior a R\$ 433.755,14 e igual ou inferior a R\$ 2.133.222,00 (dois milhões, cento e trinta e três mil, duzentos e vinte e dois reais).

Atualmente, esses critérios são adotados em diversos programas de crédito do governo federal em apoio às MPEs. É importante ressaltar que o regime simplificado de tributação - SIMPLES, que é uma lei de cunho estritamente tributário, adota um critério diferente para enquadrar micro e pequena empresa. Os limites conforme disposto na Medida Provisória 275/05 são:

- **Microempresa:** receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);
- **Empresa de Pequeno Porte:** receita bruta anual superior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais).

A Lei Geral estabeleceu como limite de receita bruta anual da microempresa e de empresa de pequeno porte, as mesmas diretrizes adotadas pela Lei do Simples Federal (Lei nº 9.317/96) que, vale ressaltar, foi revogada no dia 1º de julho de 2007.

Cada estado brasileiro possui uma variedade de critérios para classificar as MPEs de acordo com a sua situação econômica e fiscal própria. Segundo o Sebrae, os maiores limites de enquadramento são definidos por SP, RS, PR e BA, que adotaram R\$ 2.400.000,00 de receita bruta anual. Os municípios carecem de leis nesse sentido, sendo muito pouco aqueles que contemplam o segmento da MPE com legislações próprias de fomento.

Além do critério adotado no Estatuto da Micro e Pequena Empresa, o Sebrae (2010) utiliza ainda o conceito de número de funcionários nas empresas,

principalmente nos estudos e levantamentos sobre a presença da MPE na economia brasileira, conforme os seguintes números:

- **Microempresa:**
 - i. na indústria e construção: até 19 funcionários
 - ii. no comércio e serviços, até 09 funcionários.

- **Pequena empresa:**
 - i. na indústria e construção: de 20 a 99 funcionários
 - ii. no comércio e serviços, de 10 a 49 funcionários.

Nos levantamentos que têm como fonte de dados o IBGE, as estatísticas sobre micro e pequenas empresas divulgadas pelo Sebrae utilizam o critério acima. Nos levantamentos dos censos e pesquisas sócio-econômicas anuais e mensais, o IBGE classifica as firmas segundo as faixas de pessoal ocupado total.

O critério de "pessoas ocupadas" em uma empresa abrange não somente os empregados, mas também os proprietários. Essa é uma forma de se dispor de informações sobre o expressivo número de microunidades empresariais que não empregam trabalhadores, mas funcionam como importante fator de geração de renda para seus proprietários.

No Brasil há uma série de critérios quantitativos e qualitativos que, por vezes, dificultam o entendimento do enquadramento e classificação do porte das empresas no território nacional.

Para Terence (2003), as pequenas empresas contribuem em vários aspectos no âmbito social, em função da absorção da mão-de-obra não qualificada. Com isso, reduz-se a imigração inter-regional. Hoje, a ação das pequenas empresas, ajuda no aumento da mão-de-obra existente nessas organizações em relação ao total da força de trabalho. Em função dessa situação, geram-se mais empregos, que desenvolvem as questões sociais, promovendo com isso a melhora na distribuição de renda.

Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2007), as MPEs correspondem a 98% das empresas formais entre 2002 e 2006, sendo que

existem mais 9,5 milhões de empresas informais gerando juntas cerca de 21% do PIB, empregando cerca de 60% da mão de obra do país, sendo que 45% apresenta carteira assinada. A partir de 2004, as MPEs suplantaram a barreira dos dois milhões de empresas formais e empregavam em 2006, mais de 13,2 milhões de trabalhadores urbanos formais, que representam um pouco mais da metade dos empregos urbanos formais do país.

No decorrer de 2002/2005, as MPEs brasileiras foram responsáveis por aproximadamente 52% dos empregos formais urbanos do país. Em 2006, a participação do emprego neste segmento teve ligeira retração, caindo para 51%. No período 2002/2006, os empregos cresceram a uma taxa de 4,2% a.a., nas microempresas, enquanto nas pequenas a expansão foi de 5,4% a.a., inferiores ao crescimento anual do total geral do emprego, que ficou em 5,9%. (IBGE, 2007)

No Estado de Sergipe, segundo pesquisa publicada pelo Sebrae (2006), utilizando dados de 2004 no grupo das MPEs, existiam 13.575 estabelecimentos no comércio, 6.214 no setor de serviços e 3.530 na indústria.

Entre as MPEs do comércio, os segmentos com maior número de empresas foram: o varejo do vestuário (12,8%), o varejo de material de construção (9,1%) e os minimercados e mercearias (8,4%). Entre os segmentos do comércio que apresentaram maior taxa de crescimento no número de estabelecimentos, no período entre 2000 e 2004, destacam-se: o varejo de materiais e equipamentos de escritório e informática (aumento de 59,7%) e representantes comerciais de produtos diversos (aumento de 48,5%).

No setor de serviços, as divisões com maior número de MPEs foram: os serviços prestados às empresas (36,2%), alojamento e alimentação (19,1%) com destaque para os restaurantes, lanchonetes e similares e o transporte terrestre (10,9%) com destaque para o transporte rodoviário de cargas. Entre as divisões do setor de serviços que apresentaram maior taxa de crescimento no número de estabelecimentos, no período entre 2000 e 2004, destacam-se: o aluguel de veículos, máquinas e equipamentos (SEBRAE 2006).

Na indústria, as divisões com maior número de MPEs foram: a indústria da construção (36,8%) com destaque para o segmento de edificações, a indústria de

alimentos e bebidas (19,5%) com destaque para fabricação de produtos de padaria e a indústria de confecções (6%) com destaque para confecção de artigos femininos, masculinos e infantis. Entre as divisões da indústria que apresentaram maior taxa de crescimento no número de estabelecimentos, no período entre 2000 e 2004, destacam-se: edição gráfica (aumento de 51,8%), a indústria de confecções (aumento de 43,2%) e a fabricação de produtos de metal. (SEBRAE 2006).

2.2 Oferta de crédito no Brasil para pequenos empreendedores

As pequenas e médias empresas têm grande dificuldade de alavancar, devido à falta de recursos financeiros. Quando essas organizações recorrem aos bancos, deparam-se com a dificuldade de captação devido ao fraco histórico de faturamento e da baixa liquidez de seus ativos que, normalmente são dados como garantia. (PAVANI, 2003)

De acordo com Stiglitz e Weiss (1981), o acesso ao crédito é uma das mais importantes ferramentas ao desenvolvimento econômico de um país. Sem a obtenção de recursos, as empresas diminuem sua capacidade produtiva e de investimento, reduzem os patamares de faturamento, de geração de emprego e renda, o que acaba contribuindo para o aumento nas taxas de mortalidade das MPEs.

Abramovay (2004) acrescenta que as dificuldades de financiamento na economia brasileira decorrem do custo elevado e das fortes restrições de acesso ao crédito. Essa situação limita a capacidade de crescimento das empresas por duas razões: por não terem acesso a serviços financeiros à altura de suas necessidades e – para aquelas que conseguem estabelecer relação permanente com os bancos - por transferirem significativa parcela de sua renda ao setor financeiro na rolagem de suas dívidas, por conta das taxas de juros muito elevadas.

No Brasil, o crédito pode ser ofertado pelas instituições públicas e privadas como se pode observar a seguir:

2.2.1 Instituições privadas ofertantes de crédito

O sistema financeiro privado no Brasil é regulado pelo Banco Central (BACEN), a quem cabe disciplinar e fiscalizar a ação das empresas que atuam no setor financeiro

pois são elas que realizam operações de crédito.

Um conjunto específico de leis trata do sistema financeiro (Lei nº 4.595/66), de sua organização e funcionamento, regulando operações de crédito. Atualmente, há vários tipos de organizações financeiras que praticam operações de crédito reguladas pelo BACEN, segundo as definições seguintes:

a) Banco Comercial – É a instituição financeira privada ou pública, que tem como objetivo principal proporcionar o suprimento de recursos para financiar a curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A captação de depósitos à vista livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial.

Fortuna (2006) acrescenta que para atender a esses objetivos, os bancos comerciais podem:

- Descontar títulos;
- Realizar operações de abertura de crédito simples ou em conta corrente (contas garantidas);
- Realizar operações especiais, inclusive crédito rural, de câmbio e comércio internacional;
- Captar depósitos à vista e a prazo fixo; obter recursos juntos às instituições oficiais para repasse aos clientes;
- Obter recursos externos para repasse; e
- Efetuar a prestação de serviços, inclusive mediante convênio com outras instituições.

As principais operações realizadas pelos bancos comerciais, segundo Assaf (2001), são concessões de crédito por meio de descontos de títulos, crédito pessoal, crédito rural, adiantamento sob caução de títulos comerciais e cheques especiais. Os recursos dessas instituições são provenientes, principalmente dos depósitos à vista e a prazo, operações de redesconto bancário e assistência financeira e operações de câmbio.

b) Banco Múltiplo – Os bancos múltiplos surgiram através da Resolução 1.524/88, emitida por decisão do CMV, a fim de racionalizar a administração das instituições financeiras.

É a instituição financeira privada ou pública que realiza as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento só pode ser operada por banco público.

O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas obrigatoriamente comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima.

Segundo Assaf (2001), a criação dos bancos múltiplos surgiu como reflexo da própria evolução dos bancos comerciais e crescimento do mercado. A tendência de se formarem conglomerados financeiros no mercado era também consequência do interesse dos bancos em promover sinergia em suas operações.

c) Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (Financeira) – É a instituição financeira privada, que tem como objetivo básico a realização de financiamento para a aquisição de bens e serviços e para capital de giro.

Por sua atividade de grande risco, suas operações passivas estão limitadas a determinado múltiplo de seu patrimônio de referência – PR: está também limitada a sua responsabilidade direta de empréstimo por cliente.

Além dos recursos próprios gerados em suas operações, Assaf (2001) explica que a principal fonte de recursos consiste no aceite e na colocação de letras de câmbio no mercado; são emitidas pelo mutuário do financiamento, ou seja, o devedor do contrato e aceitas pela instituição financeira.

d) Sociedade de Arrendamento Mercantil (Leasing) - É a instituição que pratica operações de arrendamento mercantil de bens móveis, de produção nacional ou estrangeira e de bens imóveis adquiridos pela entidade arrendadora para fins de uso

próprio da arrendatário. Suas operações foram regulamentadas pelo CMV, através da Lei 6.099 de 09/74. A integração das sociedades arrendadoras ao Sistema Financeiro Nacional se deu através da Resolução 351, de 1975 (ASSAF 2001).

Os principais tipos de *leasing*, segundo Assaf (2001), são:

- *Leasing* operacional: assemelha-se muito ao aluguel e é efetuado geralmente pelas próprias empresas fabricantes dos bens;
- *Leasing* financeiro: é o realizado por algumas instituições financeiras como bancos múltiplos e sociedades de arrendamento mercantil;
- *Lease-back*: ocorre quando uma empresa vende determinado bem de sua propriedade e o aluga imediatamente, sem perder sua posse. Essa modalidade é demandada principalmente por empresas que necessitam de reforço de capital de giro.

Fortuna (2006) explica que, as empresas de *leasing* normalmente captam recursos de longo prazo como, por exemplo, através da emissão de debêntures, títulos que têm como cobertura o patrimônio da empresa que os emitiu. As debêntures não têm prazo fixo de resgate, e suas características podem ser bem diferenciadas.

e) Cooperativa de Crédito – A Lei 5.764 de 16/12/1971 definiu a Política Nacional de Cooperativismo como a atividade decorrente das iniciativas ligadas ao sistema cooperativo, originárias de setor público ou privado.

Podem ser classificadas como:

- Singulares: as constituídas pelo número mínimo de 20 pessoas físicas, sendo excepcionalmente permitida a admissão de pessoas jurídicas, que tenham por objeto as mesmas ou correlatas atividades econômicas das pessoas físicas ou ainda, aquelas sem fins lucrativos;
- Centrais de cooperativas ou federações de cooperativas: são constituídas de no mínimo três singulares, podendo excepcionalmente admitir associados individuais.

f) Cooperativa de Crédito Rural - É a cooperativa de crédito, cujo quadro social

é formado por pessoas físicas que, de forma efetiva e preponderante, desenvolvam na área de atuação da cooperativa atividades agrícolas, pecuárias ou extrativas, ou se dediquem a operações de captura e transformação de pescado e excepcionalmente, por pessoas jurídicas que exerçam exclusivamente as mesmas atividades.

g) Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCM) – Foram criadas pela MP 1.958-26, de 06/01/2000, com o objetivo de promover um modelo de financiamento sem assistencialismo, que atenda com um mínimo de burocracia à grande parcela da população, que não tem acesso ao sistema bancário tradicional; posteriormente foram, regulamentadas pela Resolução 2.874 de 26/07/2001.

Tem por objeto social exclusivo a concessão de financiamentos e prestação de garantias a pessoas físicas, bem como a pessoas jurídicas classificadas como microempresas, para viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial de pequeno porte (FORTUNA, 2006).

As SCM podem realizar as seguintes operações:

- Obter repasse de empréstimos que tenham como origem recursos de instituições financeiras nacionais e estrangeiras, de fundos oficiais ou de entidades nacionais e estrangeiras, voltadas para ações de fomento e desenvolvimento;
- Aplicar as disponibilidades de caixa no mercado financeiro; e
- Ceder créditos, inclusive às companhias securitizadoras.

Às SCM é vedada:

- A captação de recursos junto ao público, bem como a emissão de títulos de valores mobiliários;
- A concessão de empréstimos para fins de consumo;
- A contratação de depósitos interfinanceiros – DI – como depositante ou depositário; e
- A participação societária em instituições financeiras e outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

De acordo com Morais (2002), uma das inadequações apontadas no atendimento geral de banco privado, constituindo fator que desestimula o acesso das MPEs ao crédito, refere-se à falta de unidades ou áreas nos bancos especializadas nessas empresas, além de pessoal com expertise para avaliar as solicitações de crédito das, incluindo tecnologias mais apropriadas de seleção de tomadores.

Pesquisa realizada por Morais (2002) identificou alterações recentes nas estratégias de atendimento dos bancos, em que sobressai a implantação de plataformas ou áreas específicas para o contato inicial e o acompanhamento das solicitações e liberações de crédito. As informações que se seguem foram colhidas diretamente junto aos bancos nas entrevistas com seu corpo técnico ou em matéria publicada na imprensa especializada. Registra-se ainda, o lançamento de linhas de crédito específicas para as MPEs e a oferta de serviços antes disponíveis apenas para as grandes empresas. A seguir, a relação de bancos privados e serviços oferecidos as MPEs:

1. Santander – o banco definiu como um dos seus objetivos estratégicos no Brasil, dedicar-se com mais intensidade aos empréstimos a pequenas e médias empresas. O acesso bancário é reduzido em razão das situações de informalidade prevalentes, da reduzida transparência dos dados econômico-financeiros das empresas, da baixa qualificação gerencial-administrativa dos pequenos empresários e da alta mortalidade das empresas.

O primeiro movimento estratégico em direção às MPEs consistiu na adoção do “Programa Exportar”. No diagnóstico realizado, as dificuldades das empresas no acesso ao crédito estão relacionadas à baixa escala de exportação, desconhecimento das linhas de crédito disponíveis, dificuldades de apresentação de garantias reais, extensa documentação requerida e exigências de reciprocidades ou colaterais pelos bancos.

2. BankBoston – a instituição sempre atuou no nicho de clientes de alta renda e de empresas de maior porte. A partir de 1998, passou a atuar com mais intensidade no varejo e no mercado de pequenas e médias empresas, na expectativa de que mudanças futuras na política monetária com quedas na taxa básica de juros e dos depósitos compulsórios abririam espaço para o maior crescimento das atividades de

empréstimos a empresas. Nessa estratégia, as operações nas MPEs com faturamento até 30 milhões de reais (área Boston Business) são as que mais cresceram nos últimos cinco anos.

Para a ampliação do atendimento, o banco está implantando plataformas especializadas fora das agências para a ampliação da oferta de produtos e serviços às empresas, tais como: linhas de investimentos, administração de caixa, cobranças, além de outros produtos normalmente mais acessíveis às grandes empresas como operações de câmbio e emissão de *commercial papers*.

O banco desenvolveu novo sistema de *credit scoring*, permitindo à avaliação mais rápida das solicitações de crédito dos novos clientes e das renovações, dada a expectativa de expansão dos negócios para mais 30 mil MPEs.

3. HSBC Bank Brasil – o banco é voltado para o atendimento de MPEs desde o início de suas operações no Brasil, pois no mercado mundial esse segmento representa tradicionalmente, um terço dos resultados mundiais do grupo. Na Inglaterra, o HSBC dispõe de 800 mil clientes das MPEs.

O banco está especializando os gerentes em desenvolver relacionamento próprio com as pequenas empresas. Na estratégia de ampliar o número de clientes de pequeno porte, o HSBC adotou o instrumento *Consumer Relationship Manager (CRM)* que procura atender o cliente conforme suas necessidades e o perfil de sua demanda. Após a abertura de contas de novas empresas, há um gerente de relacionamento para manter o diálogo com o novo cliente, para avaliar suas demandas e necessidades de aplicações, sendo que os gerentes têm o apoio de consultores de pessoas jurídicas.

4. Unibanco – para ampliar o relacionamento com MPEs, o banco lançou em 2003, um programa de descontos progressivos de tarifas como forma de aumentar em 140 mil o número de MPEs atendidas, passando de 460 mil para 600 mil clientes, com faturamento anual até 40 milhões de reais. Os negócios com pequenas e médias empresas representam 26% dos lucros do banco no varejo. Com a expansão da carteira de MPEs, o banco espera aumentar o número de clientes pessoas físicas em mais de um milhão, representados pelas folhas de pagamentos das empresas.

2.2.2 Instituições públicas ofertantes de crédito

Ocorre atualmente uma agressiva atuação de bancos estatais na ampliação dos volumes de crédito destinados ao varejo, incluindo medidas para a expansão do crédito popular, incentivos para a abertura de contas simplificadas para a população excluída dos bancos, ampliação do microcrédito e do crédito para pequenas empresas. As medidas são mais visíveis na expansão que se verifica nas atividades de empréstimos do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES, nesse último em créditos de investimento para MPEs.

Segundo Moraes (2002), uma das primeiras medidas consistiu na ampliação de recursos novos repassados aos dois bancos comerciais federais a partir de 2003 para a ampliação dos empréstimos para capital de giro, com funding no Fundo de Amparo ao Trabalhador no valor total de 1,1 bilhão de reais. Esses recursos estão sendo aplicados junto com fontes próprias dos dois bancos, sendo a parcela do fundo federal aumentada de 50% para 70%. Como o custo de captação para os dois bancos desses recursos é menor que a taxa de captação no mercado correspondendo atualmente a 6,25% ao ano (Taxa de Juros de Longo Prazo-TJLP), o custo final dos empréstimos foi reduzido segundo estimativa do governo, de 3,5% para 2,5% a.m.

No universo dos bancos públicos, há uma série de linhas direcionadas às MPEs com taxas e prazos que variam de acordo com a utilização do capital e exigências de garantias. A tabela 1 exemplifica a gama de opções que os pequenos empreendedores têm no mercado financeiro.

Tabela 1- Linhas de créditos direcionadas as MPEs

| Bancos/linhas de Crédito | Aplicação | Valor Máximo do Crédito | Taxa de Juros (% mês/ ou ano) | Prazo Máximo | Garantias |
|------------------------------|---------------|-------------------------|--|----------------------------|------------------------|
| BNDES | | | | | |
| BNDES Automático | Investimentos | 10.000,00 | TJLP (6,25%) + 1% + cerca de 5% a 8% a.a | Variável (cap. da empresa) | FGPC, reais e Pessoais |
| BNDES Finame | (maq. e quip) | 10.000,00 | | 60 meses | FGPC, reais e Pessoais |
| BANCO DO BRASIL | | | | | |
| BB Giro Rápido | C. de giro | 1.000.000,00 | de 2,14% ao mês a 2,40% ao mês | Renovação automática | Fiança/aval |
| BB Giro Empresa Flex | C. de giro | - | Mercado | Renovação automática | Fiança/aval |
| BB Capital de Giro Mix Pasep | C. de giro | - | TR + 2,00% | Renovação automática | Fiança/aval |

| | | | | | |
|--------------------------------|--------------------------------------|---|------------------------|---|--------------------------|
| BNDES Capital de Giro Progeren | C. de giro | R\$ 4 milhões | TJLP + 9% a.a | de até 24 meses, incluído período de carência de até 12 meses | Pessoais ou reais |
| BNDES Capital de Giro PEC | C. de giro | R\$ 50 milhões | 16,271% a 23,62% a.a | até 36 meses | As admitidas pelo Banco |
| BB Giro APL | C. de giro | - | TR + 1,85% ao mês. | Renovação automática | Fiança/aval |
| Desconto de Cheques | C. de giro | - | Mercado | Prazo dos cheques de até 180 dias | Fiança/aval |
| Desconto de Títulos | C. de giro | - | Mercado | Prazo das duplicatas de até 360 dias | Fiança/aval |
| Recebíveis Cartão a Realizar | C. de giro | Histórico das vendas dos últimos 12 meses | Mercado | Renovação automática | Fiança/aval |
| BNDES Automático | | | TJLP + 0,9% a 1,8% a.a | Variável (cap. da empresa) | A ser negociado com o BB |
| FCO Empresarial | Aquisição de matéria-prima e insumos | R\$ 90 mil | 6,65% a.a | 12 anos | Aval/ fiança/FAMPE |
| Finame Leasing | (maq. e quip) | - | TJLP + 0,9% a 1,8% a.a | de 24 a 57 meses | A ser negociado com o BB |
| Proger Urbano Empresarial | (maq. e quip) | R\$ 400 mil | TJLP + 5,33% a.a | de até 72 meses | Fampe/Funproger |
| Proger Urbano Cooperfat | projetos de investimento | R\$ 1 milhão | TJLP + 4% a.a | de até 96 meses | Fampe/Funproger |
| CAIXA ECONÔMICA | | | | | |
| Giro CAIXA Recursos CAIXA | C. de giro | R\$ 100.000,00 | Mercado | 24 meses | Fiança/aval |
| Giro CAIXA Recursos PIS | C. de giro | Variável (cap. da empresa) | Mercado | 12 meses | Fiança/aval |
| PROGER Exportação | C. de giro | R\$ 250.000,00 | Mercado | 13 meses | Fiança/aval |
| Desconto de Cheque | C. de giro | - | Mercado | 12 meses | Caução cheques/aval |
| Desconto de Duplicatas | C. de giro | - | Mercado | 13 meses | Caução duplic./aval |

Fonte: Adaptado pelo autor. Dados: Instituições financeiras

O Banco do Brasil desembolsou R\$ 19 bilhões para empresas, por meio da linha de crédito BB Giro Empresa Flex. Criada há um ano, a linha já registra volume de 108,5 mil operações contratadas e supera as projeções estipuladas para 2008. Os recursos liberados pelo BB Giro Flex podem ser utilizados tanto para suprir as necessidades de capital de giro das empresas, quanto para financiar aquisição de bens e serviços. (BANCO DO BRASIL, 2009)

As operações de crédito do Banco do Brasil com micro e pequenas empresas aumentaram nos primeiros meses deste ano: 17,4% em relação a dezembro de 2007, e já somam R\$ 28,5 bilhões. A maior parte das MPEs que operam com o BB atua no segmento de comércio e prestação de serviços e busca recursos para aumentar o fluxo de caixa, adquirir máquinas ou melhorar suas instalações físicas. Hoje, já são 1,73 milhão de MPEs na base de clientes do BB, ou seja, cerca de 34% do mercado de micro e pequenas empresas brasileiras, que representam 98% do total de empresas formais no país. (BANCO DO BRASIL, 2009)

Os desembolsos do BNDES em 2008 atingiram o recorde histórico de R\$ 92,2 bilhões, valor 42% superior ao montante liberado em 2007 de R\$ 64,9 bilhões. O resultado reafirma a tendência de crescimento da economia brasileira observada em 2007, e confirmada sua continuidade em 2008 com financiamento na ordem de R\$ 175,8 bilhões, um aumento de 39% em relação ao ano anterior. (BNDES, 2008)

Em 2008, o BNDES desembolsou R\$ 21,8 bilhões para pessoas físicas e para micro, pequenas e médias empresas, o que correspondeu a 24% do total de desembolsos no ano. Em número de operações, do total de 204 mil operações, apenas 24 mil foram realizadas com grandes empresas. O apoio a empreendimentos de menor porte mostra o empenho do Banco em apoiar esse segmento, que é reconhecido por criar e manter grande quantidade de postos de trabalho. A figura 1 demonstra a distribuição percentual das operações pelo porte da empresa.

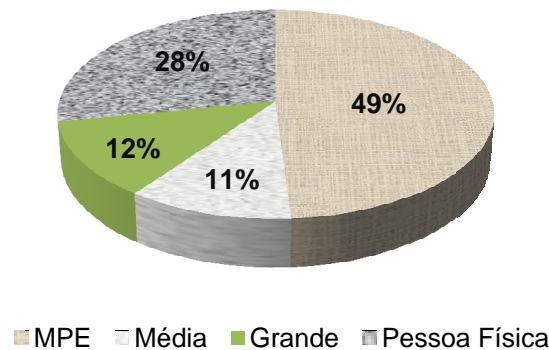


Figura 1- Distribuição de desembolsos por porte da empresa
Fonte: BNDES (2008)

Os desembolsos para as micro, pequenas e médias empresas atingiram R\$ 17,6 bilhões em 2008. Esse valor representa uma expansão de 45% em relação ao ano anterior (R\$ 12,1 bilhões em 2007). O figura 2 demonstra distribuição pelo porte da empresa.

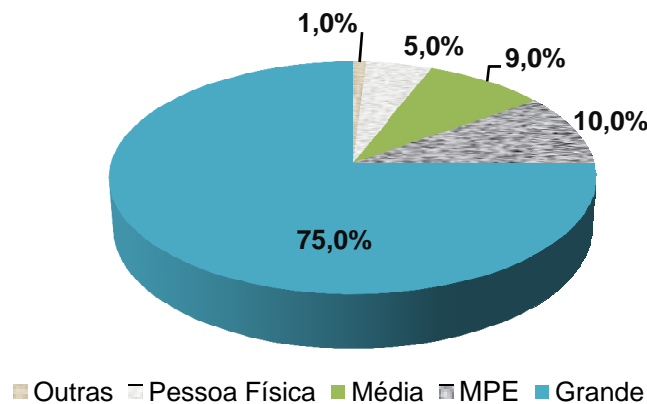


Figura 2 - Percentual de operações por porte da empresa
 Fonte: BNDES (2008)

Ao incluir as operações com pessoas físicas (na maioria produtores rurais) que receberam R\$ 4,2 bilhões em 2008, o valor total liberado sobe para R\$ 21,8 bilhões, um crescimento de 36% em relação ao ano anterior. Foram realizadas 180 mil operações com as empresas de menor porte e pessoas físicas, equivalente a 88% do total de 204 mil operações efetivadas pelo BNDES em 2008. (BNDES, 2008)

2.2.3 Produtos financeiros de empréstimos

Baseado em Fortuna (2006) é apresentada uma série de produtos e serviços financeiros que são utilizados como mecanismo de financiamento das atividades das empresas:

a) Hot Money - É o empréstimo de curtíssimo prazo, normalmente por um dia ou pouco mais, no máximo dez dias. A formação da taxa de para o *Hot Money* é definida pela taxa CDI do dia da operação, acrescida do custo PIS (1,65%) e da cofins (4%) sobre o faturamento da operação.

Segundo Fortuna (2006), é comum para os clientes tradicionais neste produto, como objetivo de simplificar os procedimentos operacionais, criar-se um contrato fixo de *hot*, estabelecendo as regras deste empréstimo e permitindo a transferência de recursos ao cliente, a partir de um simples comunicado da empresa, garantidos por uma NP já previamente assinada.

b) Contas Garantidas/Cheque Especial – O procedimento da abertura da

operação, segundo Fortuna (2006) é abrir uma conta de crédito (conta garantida) com um valor-limite, que normalmente é movimentada diretamente pelos cheques emitidos pelo cliente, desde que não haja saldo disponível na conta corrente de movimentação.

Algumas contas garantidas têm caráter apenas de conta devedora, funcionando separadas da conta corrente e, normalmente, exigem do cliente com antecedência o aviso quanto aos valores a serem sacados, razão pela qual trabalham com taxas de juros menores. Os juros sobre esse produto são calculados diariamente sobre o saldo devedor e cobrados normalmente no primeiro dia útil do mês seguinte ao da movimentação.

c) Crédito Rotativo (CABCR) – Os contratos de abertura de crédito rotativo são linhas de crédito abertas com um determinado limite que a empresa utiliza na medida de suas necessidades, ou mediante a apresentação de garantias em duplicatas. Os encargos são cobrados de acordo com a utilização dos recursos, da mesma forma que nas contas garantidas. A disponibilidade de crédito diminui a medida que sua utilização aumenta e na medida do pagamento do principal anteriormente utilizado.

d) Descontos de Títulos – É o adiantamento de recursos aos clientes feito pelo banco, sobre valores referenciados em duplicatas de cobranças ou notas promissórias, para antecipar o fluxo de caixa ao cliente.

O cliente transfere o risco do recebimento de suas vendas a prazo ao banco, e garante o recebimento imediato dos recursos que teoricamente, só teriam disponibilidade no futuro. Normalmente, segundo Fortuna (2006), o desconto de duplicatas é feito sobre os títulos com prazo máximo de sessenta dias e prazo médio de trinta dias.

e) Financiamento de Tributos e Tarifas Públicas – É o adiantamento de recursos às empresas, normalmente por um ou dois dias, sobre os valores que deverão ser recolhidos para pagamento de seus compromissos. Na prática funciona como um *Hot Money*.

Para o cliente, é a possibilidade em dos volumes a serem recolhidos em IPI, ICMS, INSS e IR, principalmente de reduzir o custo desses valores e o impacto sobre eventuais desequilíbrios no seu fluxo de caixa. Para o banco, é a oportunidade de ancorar o cliente em uma operação que periodicamente se repete, e, além disso, uma oportunidade adicional de receita, desde que o estudo do valor a financiar seja feito

através de um cuidadoso modelo, que leve em conta não só o impacto do recolhimento do cliente sobre suas reservas bancárias e, portanto, sobre o depósito compulsório e o crédito rural, mas também o ganho do *float*.

f) Empréstimos de Capital de Giro – São operações tradicionais de empréstimo vinculadas a um contrato específico, que estabeleça prazo, taxas, valores e garantias necessárias e que atendem as necessidades de capital de giro da empresa. O plano de amortização é estabelecido de acordo com os interesses e necessidades das partes e, normalmente, envolve o prazo de até cento e vinte dias.

Fortuna (2006) lembra que esse tipo de empréstimo normalmente é garantido por duplicatas em geral, numa relação de 120% a 150% do principal emprestado. Nesse caso, as taxas de juros são mais baixas, quando a garantia envolve outras garantias, como aval e notas promissoras, os juros são mais altos.

O mesmo autor salienta que nos grandes bancos, os contratos podem ter características informais, como “garantia” de crédito para as empresas que optam por algum tipo de reciprocidade aos bancos, por exemplo, manter sobra de caixa aplicada em fundo de investimento, conta poupança ou CDB.

g) *Vendor Finance* – É uma operação de financiamento de vendas baseada no princípio da cessão de crédito, que permite a uma empresa vender seu produto a prazo e receber o pagamento à vista. A operação de *vendor* supõe que a empresa compradora seja cliente tradicional da vendedora, pois será esta que assumirá o risco como intermediadora, do negócio junto ao banco. A empresa vendedora transfere o crédito ao banco, e este em troca de uma taxa de intermediação, paga o vendedor à vista e financia o comprador.

Fortuna (2006) explica que a vantagem para a empresa vendedora é que, como a venda não é financiada diretamente por ela, a base de cálculo para a cobrança de tributos, comissões de *royalties*, no caso de fabricação torna-se menor.

O mesmo autor ainda explica que, por outro lado, o cliente comprador garante taxas de financiamento que são menores do que as praticadas para um financiamento isolado a uma única empresa, pois está obtendo um preço à vista financiado por um empréstimo ao custo do risco de crédito do vendedor.

Outro aspecto interessante é que o *vendedor* não interfere na gestão da cobrança de seus títulos, pois, apesar de o financiamento ser concedido pelo banco, a empresa vendedora pode dar descontos ou prazos maiores de pagamentos, caso haja atraso na entrega do produto. A figura 3 demonstra a sistemática de funcionamento do *vendedor*.

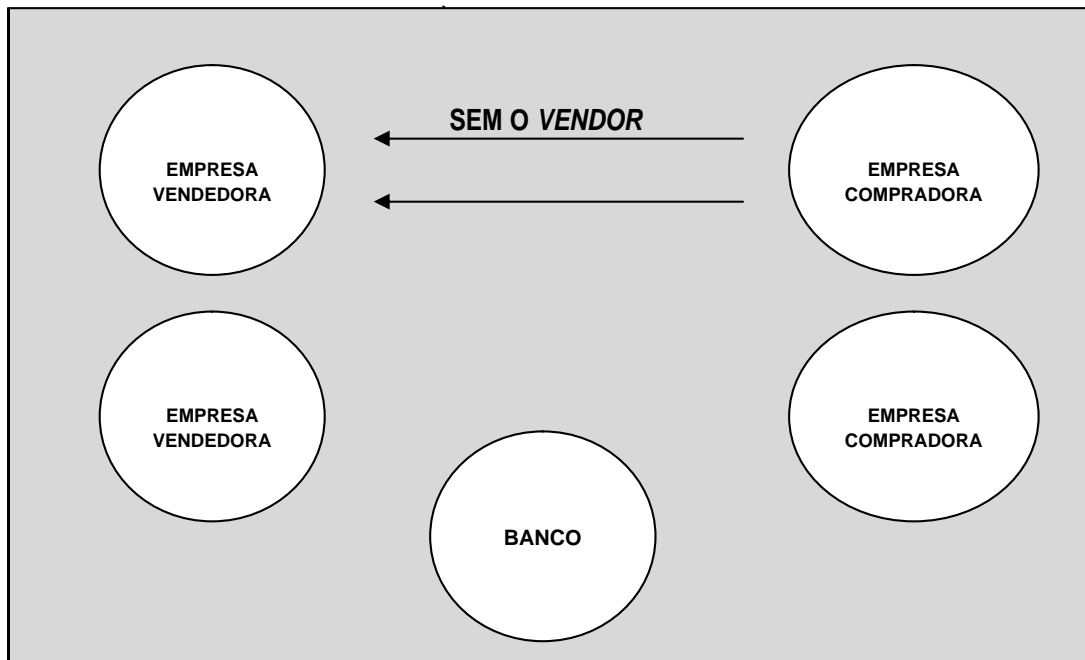


Figura 3 - Mecanismo de funcionamento do *vendedor*

Fonte: Fortuna (2006)

h) *Comprar* – Pode ser conceituado como uma operação inversa ao *vendedor*, que ocorre quando pequenas indústrias vendem para grandes lojas comerciais. Neste caso, em vez de o vendedor ser fiador do contrato, o próprio comprador é que funciona como tal.

Trata-se, segundo Fortuna (2006), de um instrumento que dilata o prazo de pagamento de compra sem envolver o vendedor (fornecedor). O título a pagar funciona como um “lastro” para o banco financiar o cliente, que irá lhe pagar em data pré-combinada.

i) Aluguel de Export Notes - É uma cessão de crédito feita por uma empresa exportadora, por conta do embarque que realizará no futuro. Com base nesta receita futura, a empresa emite uma nota de exportação, que é comprada por um investidor. Fortuna (2006) relata que a empresa levanta um crédito em reais, mas paga ao investidor o principal corrigido pela variação cambial.

O aluguel de *export notes* é um recurso de crédito utilizado por empresas não exportadoras, como alternativa para obter crédito de curto prazo em moeda nacional, indexada à variação cambial. O interesse desta operação é proporcional à diferença entre o custo do crédito em reais, avaliado pela taxa do CDI e a correção cambial.

j) Resolução 63/Lei 4.131 – São empréstimos oferecidos pelas instituições financeiras no mercado interno, a partir de captação de moeda estrangeira no exterior, em seu próprio nome, seja por empréstimo tomado lá fora, seja através do lançamento de bônus.

l) Crédito direto ao consumidor (CDC) – É o financiamento concedido por uma Financeira para aquisição de bens e serviços por seus clientes.

O bem adquirido sempre que possível, serve como garantia da operação, ficando à financeira vinculada pela figura jurídica da alienação fiduciária, pela qual o cliente transfere a ela a propriedade desse bem, adquirido com o dinheiro emprestado, até o pagamento total de sua dívida.

m) CDC com interveniência (CDCI) – São os empréstimos concedidos às empresas clientes especiais dos bancos, normalmente empresas do comércio que passam a ser intervenientes, para repasse aos clientes de financiamentos vinculados à compra de um bem ou serviços específicos, e amortizáveis em prestações iguais e sucessivas, com taxas pré ou pós-fixadas.

n) Crédito Diretíssimo (CD) – É a modalidade de CDCI em que o banco assume a carteira dos lojistas e fica com os riscos do crédito. Para o banco é interessante, pois estão aplicando os mesmos volumes de dinheiro, porém diretamente no consumidor, de quem cobram taxas muito maiores.

o) Crédito Automático por Cheque – É o crédito automaticamente concedido ao cliente preferencial, quando da emissão de um cheque com características diferenciadas pelo banco.

Segundo Fortuna (2006), é uma espécie de *vendor* para pessoa física. O correntista faz sua compra à vista, já que o cheque é compensado normalmente pelo beneficiário, como outro cheque qualquer. Entretanto, o banco ao recebê-lo para validação de compensação, permite ao correntista pagá-lo em três ou mais prestações

mensais, com taxas de juros pré-fixadas ou flutuantes, anteriormente informadas pelo banco e aceitas pelo cliente.

p) Assunção de Dívida - É uma operação para as empresas que dispõem de caixa para quitação de uma dívida e, portanto, não necessitam de crédito. O banco adianta os reais equivalentes para quitação de uma dívida futura de prazo curto, garantindo um ganho financeiro superior às alternativas da empresa no mercado para valor a ser quitado, reduzindo, portanto, para a empresa, o custo da dívida anteriormente assumida.

q) Garantias de Empréstimos – As operações de empréstimo feitas pelos bancos, normalmente exigem garantias que assegurem o reembolso das instituições em caso de inadimplência dos tomadores de empréstimos. Tais garantias podem ser agrupadas e representadas por uma ou mais das seguintes modalidades:

- Garantias Reais:

Na garantia real, o devedor destaca um bem específico que garantirá o ressarcimento do credor na hipótese de inadimplência do devedor. Nessa hipótese, o credor poderá vender o bem onerado, pagando-se a dívida com o preço obtido: caso haja diferença, devolve-se ao devedor.

Para a validade da garantia é necessário que o contrato estabeleça claramente o valor da dívida e os encargos incidentes, o prazo e a forma de pagamento, bem como a identificação do bem garantidor da operação. É necessário ainda registrar o contrato em cartório.

As garantias reais são classificadas em:

- Hipoteca - é a oneração de um imóvel, navio ou avião em garantia do cumprimento de uma obrigação. Não há transmissão da propriedade do bem para o credor, porém o devedor só poderá dispor do bem com o seu consentimento.
- Penhor - o garantidor dá em penhor ou caução direito de crédito que detém em função de um contrato ou outro documento, não corporificado por um título de crédito.

- Alienação Fiduciária - é a transmissão da propriedade de um bem ao credor, a fim de garantir o cumprimento de uma obrigação do devedor, o qual continua na posse direta do bem, na qualidade de depositário.
- Caução de Títulos - na caução, o objeto da garantia é o direito do garantidor representado pelo título de crédito, e não pelo título em si. Por isso, a garantia necessita da entrega do título ao credor, por meio de contrato firmado entre as partes.

- Garantias Pessoais:

Esse tipo de garantia está baseado na fidelidade do garantidor em cumprir as obrigações, caso o devedor não o faça. Os bens pessoais do garantidor são tomados para o cumprimento da dívida do devedor.

As garantias pessoais são classificadas em:

- Aval - é a garantia pessoal do pagamento de um título de crédito. Nesta, o garantidor promete pagar a dívida, caso o devedor não o faça, vencido o título, o credor pode cobrar indistintamente do devedor ou do avalista.
- Fiança - é um contrato por meio do qual o fiador garante o cumprimento da obrigação do devedor, caso este não o faça, ou ainda, garante o pagamento de uma indenização ou multa pelo não-cumprimento de uma obrigação de fazer ou de não fazer do afiançado.

- Fiança Bancária:

Garantia de uma obrigação contratada pelo cliente da instituição financeira junto a terceiros, pela qual a instituição financeira é o fiador; o cliente da instituição é o afiançado e o terceiro é o favorecido.

As principais modalidades de fianças bancárias são:

- Adiantamentos de contratos de fornecimentos de bens e serviços;
- Participação em concorrências públicas e privadas;
- Substituição de cauções;

- Execução de contratos (cumprimento do cronograma de obras ou fabricação de máquinas ou equipamentos sob encomenda);
- Operações em bolsas de mercadorias, futuros e valores;
- Interposição de recursos fiscais ou de ações judiciais;
- Aluguel de imóveis;
- Garantias em operações de crédito;

Ainda existem vários mecanismos financeiros que poderiam financiar as operações das MPEs, mas, de certa forma são inacessíveis a grupos de empresas pelo porte dos empreendimentos e natureza das atividades. Apesar de o mercado financeiro contar com os inúmeros serviços e produtos apresentados, o acesso as MPEs ainda é muito restrito.

2.2.4 Conceitos de microfinanças, microcrédito e microcrédito produtivo orientado

De acordo com Soares e Sobrinho (2008), diversas têm sido as tentativas de padronizar o uso dos conceitos de microcrédito e microfinanças. Textos de pesquisadores estrangeiros, principalmente os de língua inglesa, os tratam (microcredit e microfinance) quase como sinônimos, oferecendo aqui e ali sutis diferenças. Coelho (2006) e outros pesquisadores brasileiros mais recentes sugerem que microfinanças abrangem a provisão de serviços financeiros voltados para os pobres, lidando com depósitos e empréstimos de pequena monta, independentemente da possível destinação do crédito tomado.

Em síntese, Soares e Sobrinho (2008) explicam que o termo microfinanças, portanto, refere-se à prestação de serviços financeiros adequados e sustentáveis para população de baixa renda, tradicionalmente excluída do sistema financeiro tradicional, com utilização de produtos, processos e gestão diferenciados. Nessa linha, entidades ou Instituições de microfinanças (IMFs) são entendidas como aquelas pertencentes ao mercado microfinanceiro, especializadas em prestar esses serviços, constituídas na forma de organizações não-governamentais (ONGs), organizações da sociedade civil de interesse público (Oscips), cooperativas de crédito, sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte (SCMs), fundos públicos, além de bancos comerciais públicos e privados (principalmente por meio de correspondentes no país e de carteiras especializadas).

Ainda segundo os autores, a atividade de microcrédito é definida como aquela que no contexto das microfinanças, se dedica a prestar esses serviços exclusivamente a pessoas físicas e jurídicas empreendedoras de pequeno porte, diferenciando-se dos demais tipos de atividade microfinanceira e também pela metodologia utilizada **que é** bastante diferente daquela adotada para as operações de crédito tradicionais. É entendida como principal atividade do setor de microfinanças, pela importância para as políticas públicas de superação da pobreza e também pela geração de trabalho e renda.

A Lei nº 11.110 de 25 de abril de 2005, veio consolidar esse conceito ao apresentar o microcrédito produtivo orientado (MPO) como o crédito concedido para o atendimento das necessidades financeiras de pessoas físicas e jurídicas empreendedoras de atividades produtivas de pequeno porte, que utiliza metodologia baseada no relacionamento direto com os empreendedores no local onde é executada a atividade econômica, devendo ser considerado ainda que:

- O atendimento ao tomador final dos recursos deve ser feito por pessoas treinadas para efetuar o levantamento socioeconômico e prestar orientação educativa sobre o planejamento do negócio, para definição das necessidades de crédito e de gestão voltadas para o desenvolvimento do empreendimento;
- O contato com o tomador final dos recursos deve ser mantido durante o período do contrato, para acompanhamento e orientação, com vistas a seu melhor aproveitamento e aplicação, bem como ao crescimento e à sustentabilidade da atividade econômica; e
- O valor e as condições do crédito devem ser definidos após a avaliação da atividade e da capacidade de endividamento do tomador final dos recursos, em estreita interlocução com este e em consonância com o previsto na Lei nº 11.110. A figura 4 representa de forma reduzida os conceitos apresentados, de acordo com sua abrangência e breve descrição das linhas de microcrédito.

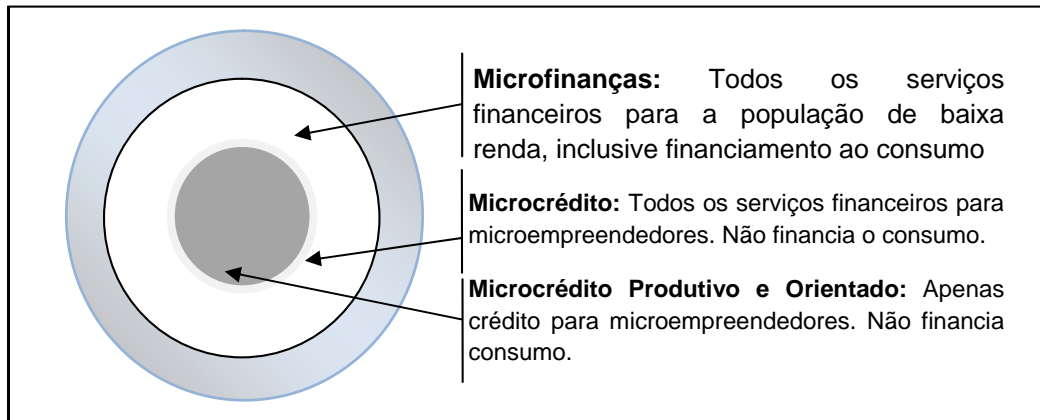


Figura 4: Conceito de microfinanças, microcrédito e MPO

Fonte: BNDES (2008).

O cálculo do volume de demanda por microfinanças foi baseado na Pesquisa Nacional de Análise Domiciliar (PNAD) realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 2005, com a estratificação resumida na Tabela 1, utilizando-se a metodologia que parte dos seguintes pressupostos (BNDES, 2008):

- As faixas A, B e C representam o público que interessa aos bancos tradicionais (8,9%);
- As faixas C, D e E são aquelas que representam ambiente mais propício ao desenvolvimento do cooperativismo de crédito (25,3%);
- As faixas de E a H são aquelas onde se situam o público-alvo das microfinanças (80,6%);
- As faixas C e E representam as zonas de concorrência;
- Tem-se então, que 80,6% (faixas de E a H) das 87 milhões de pessoas com rendimento, ou seja, setenta milhões encontram-se na faixa de renda compatível com o mercado das microfinanças. Considerando - se que metade tem interesse em obter crédito, chega-se ao valor de 35 milhões de pessoas demandantes por microfinanças (40,2% de 87 milhões).

2.2.4.1 Operações de microcrédito no Brasil

Nos últimos anos, o número de IMFs em operação no Brasil cresceu rapidamente. Com base em um catálogo das IMFs brasileiras, o Programa de Desenvolvimento Institucional (PDI) estima que o segmento local de microfinanças consista de 121 instituições atendendo a um total de 158.654 clientes ativos, conforme

demonstrado na figura 5. Essas estatísticas sugerem que o segmento de microfinanças no Brasil é composto de pequenas instituições com uma média de 1.311 clientes ativos. As IMFs brasileiras têm uma carteira ativa combinada de R\$ 138,8 milhões, resultando em um empréstimo médio de R\$ 875 (NICTER; GOLDMARK; FIORI, 2002).

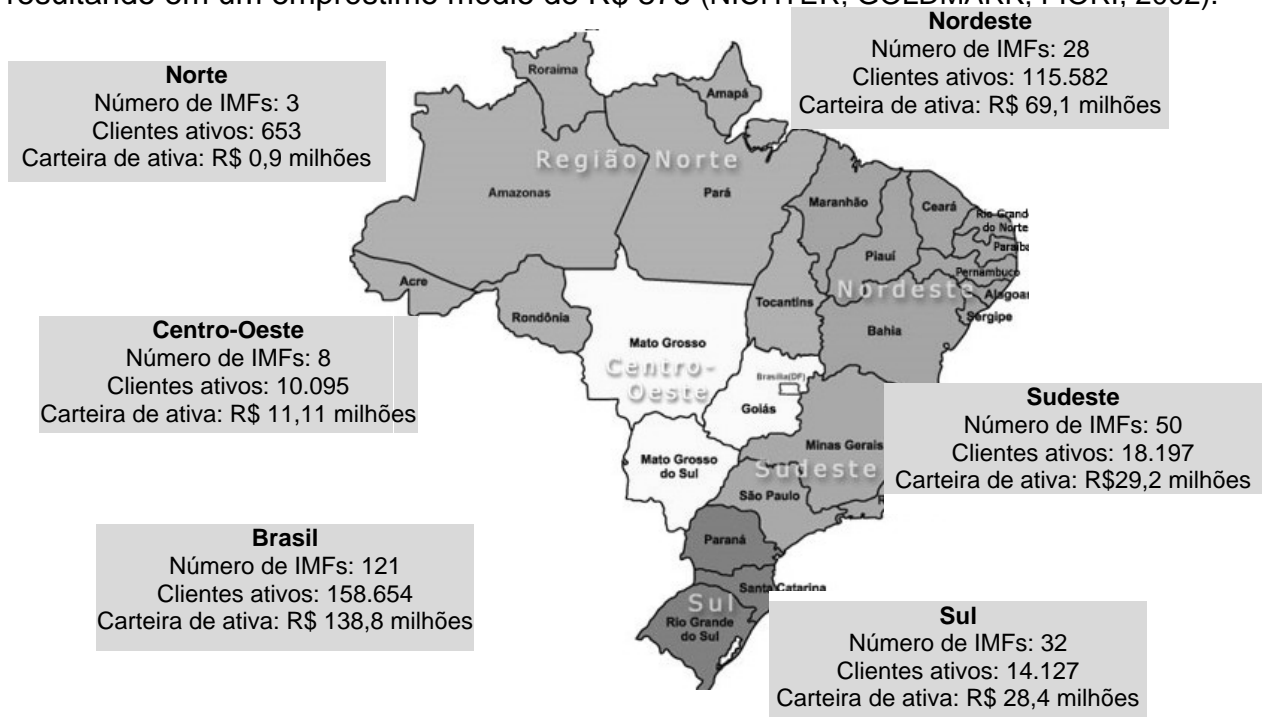


Figura 5 - Mercados de IMFs no Brasil

Fonte: Boletim do BC (2002).

A atividade de microfinanças varia substancialmente de uma região para outra do Brasil. Segundo números da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios do IBGE (1999), a parcela de clientes de microfinanças no Nordeste (73%) é alta, considerando-se que apenas 27% da população economicamente ativa do Brasil vivem na região. Embora a região Sudeste tenha maior número de IMFs, a região Nordeste atende cerca de seis vezes mais clientes, outra diferença importante entre as regiões é o valor médio do empréstimo, que varia de R\$ 2.011 no Sul a R\$ 598 no Nordeste. Essa distribuição de valores médios de empréstimo no Brasil espelha as diferenças regionais; por exemplo, a renda média *per capita*, em 1999, foi de R\$ 6.878 no Sul, mas de apenas R\$ 2.671 no Nordeste.

Segundo estudo realizado pelo Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP; 2002), consórcio internacional de cooperantes para microfinanças administrado pelo Banco Mundial, define demanda potencial para microfinanças como o número de microempreendedores elegível e que demanda produtos microfinanceiros. Aplicando um fator de desconto de 50%, Chisten (2001) consegue realizar uma comparação

direta entre a taxa de penetração no Brasil com a de outros países latino americanos. Utilizando essa metodologia, encontra-se um número para demanda potencial de 8,2 milhões em 2002.

A taxa de penetração das microfinanças no Brasil situa-se muito abaixo da alcançada em vários outros países da América Latina. Conforme se vê na tabela 2, no Chile, Peru e Paraguai as IMFs penetraram em torno de 25 - 35% do mercado de demanda potencial, enquanto as taxas correspondentes a El Salvador e Nicarágua são estimadas em aproximadamente 70%. (CHISTEN, 2001)

Tabela 2 - A penetração das microfinanças: Brasil e outros países Latino-Americanos

| País | Tamanho Estimado do Mercado | Clientes Ativos | Taxa de Penetração no Mercado |
|-------------|-----------------------------|-----------------|-------------------------------|
| Bolívia | 232.353 | 379.117 | 163% |
| Nicarágua | 116.375 | 84.295 | 72% |
| El Salvador | 136.311 | 93.808 | 69% |
| Paraguai | 82.894 | 30.203 | 36% |
| Peru | 618.288 | 185.431 | 30% |
| Chile | 307.832 | 82.825 | 27% |
| Brasil | 7.875.570 | 158.654 | 2% |

Fonte: As cifras latino-americanas são de dados de 1999 retirados de Christen, 2001. No caso brasileiro, a penetração baseia-se em dados de 2001 da pesquisa sobre microfinanças do PDI (Box1), no modelo de quantificação de microempreendimentos (Box 2) e na hipótese de 50% de demanda/ elegibilidade. Adaptação (NICTER; GOLDMARK;FIORI, 2002).

Para Nichter, Goldmar, Fiori (2002), essas estatísticas comparativas mostram que, mesmo na Região Nordeste brasileira, que se orgulha de desenvolver atividades de microfinanças substancialmente maiores do que as de outras regiões do país, a taxa de penetração é baixa em comparação com a de muitos países latino-americanos.

2.2.4.2 Programa de microcrédito brasileiro

Embora muitas novas IMFs tenham sido criadas no Brasil, poucas alcançaram uma escala significativa atualmente nove IMFs no Brasil atendem a mais de dois mil clientes ativos (tabela 3).

Essas nove IMFs com mais de dois mil clientes ativos atendem a 79% dos clientes ativos de microfinanças do Brasil. Observe na tabela 3 que seis dessas nove IMFs estão localizadas no Nordeste.

Tabela 3 - Instituições de microfinanças no Brasil com mais de 2.000 clientes ativos

| Ranking por número de clientes* | Tipo de IMF*** | Estrutura legal**** | Clientes ativos | Carteira ativa (R\$) | Valor médio do empréstimo (R\$) |
|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------|-----------------|----------------------|---------------------------------|
| Banco do Nordeste (CE) | Instituição financeira | Banco estatal | 85.309 | 49.847.600 | 584,00 |
| Banco do Povo de São Paulo (SP) | Agência do governo | Iniciativa do governo | 9.521 | 16.148.660 | 1.696,00 |
| Banco do Povo de Goiás (GO) | Agência do governo | Iniciativa do governo | 7.535 | 8.386.455 | 1.113,00 |
| CEAPE (MA) | Afiliada de rede internacional | OSCIP | 5.467 | 2.985.111 | 546,00 |
| CEAPE (RN) | Afiliada de rede internacional | ONG | 5.411 | 4.030.880 | 745,00 |
| CEAPE (PE) | Afiliada de rede internacional | OSCIP | 4.527 | 2.996.848 | 662,00 |
| Visão Mundial** (BA/MG/PE/RN) | Afiliada de rede internacional | ONG | 2.583 | 1.591.880 | 616,00 |
| CEAPE (SE) | Afiliada de rede internacional | OSCIP | 2.543 | 1.826.593 | 718,00 |
| Portosol (RS) | Organização de sociedade civil | OSCIP | 2.069 | 3.860.355 | 1.866,00 |

Fonte: Adaptação (NICTER; GOLDMARK;FIORI, 2002).

Todos os dados referem-se a dezembro de 2001, exceto para CEAPE (PE) e Visão Mundial, que se referem a junho de 2001.

* Utilizou-se o número de clientes atuais como critério de classificação (em vez da carteira ativa) para evitar distorcer os resultados devido a diferenças regionais com respeito ao valor médio de empréstimo.

** As filiais individuais do programa de microcrédito da Visão Mundial estão combinadas porque compartilham uma administração unificada. Os CEAPEs não estão combinados porque são administrados independentemente e são entidades legais separadas (observe que todos os CEAPEs com mais de 2.000 clientes ativos são OSCIPs, enquanto que outros CEAPEs menores são ONGs).

Além disso, o valor médio do empréstimo nessas IMFs reflete as diferenças regionais discutidas anteriormente: o valor médio do empréstimo nas seis maiores IMFs no Nordeste é de R\$ 642, muito inferior ao valor médio de empréstimo da Portosol no Sul (R\$ 1.866), do Banco do Povo de São Paulo, no Sudeste (R\$ 1.696) e do Banco do Povo de Goiás, no Centro-Oeste (R\$ 1.113) (NICTER; GOLDMARK;FIORI, 2002).

De acordo com os mesmos autores, existem diversos agentes provedores de microcrédito operando no país: suas atividades são vinculadas a órgãos de diferentes atuações, conforme breve descrição abaixo:

1. Instituições afiliadas a redes internacionais – diversas IMFs no Brasil são afiliadas a redes internacionais de microfinanças, incluindo o Sistema CEAPE (à

ACCION), o Banco da Mulher (Women's World Banking) e a Visão Mundial (World Vision).

O Sistema CEAPE que é afiliado à ACCION, forma o mais antigo e maior grupo de afiliados de rede internacional no Brasil. A origem da rede CEAPE pode ser traçada desde o "Projeto Uno" em Pernambuco no ano de 1973, seguido pelo CEAPE - Ana Terra no Rio Grande do Sul, em 1987. Todos os afiliados do CEAPE foram mantidos por doações e empréstimos subsidiados do Banco Interamericano do Desenvolvimento (BID) e muitos receberam empréstimos também do BNDES. Embora o Sistema CEAPE atenda a aproximadamente 17% dos atuais clientes de microfinanças no Brasil, muitas instituições da rede perderam uma parcela substancial de seus clientes nos últimos anos.

2. Organizações da sociedade civil – muitas IMFs empregam tecnologias de microfinanças para estimular o desenvolvimento econômico de comunidades de baixa renda em suas regiões. Algumas instituições como a Portosol (uma ONG no Rio Grande do Sul) e a Blusol (OSCIP em Santa Catarina) seguem um modelo no qual o apoio municipal e, às vezes estadual é utilizado para iniciar as operações. Essa categoria também inclui IMFs que obtiveram recursos do setor privado (como a Vivacred, uma OSCIP no Rio de Janeiro) e pequenas ONGs que experimentaram diferentes abordagens para microfinanças (como o Banco Palmas, uma ONG no Ceará).

A Portosol foi formada com o apoio dos governos municipais de Porto Alegre e estadual do Rio Grande do Sul, em 1996. A Portosol, considerada uma das mais bem sucedidas ONGs de microfinanças no Brasil, chamou a atenção nacional e inspirou muitos outros governos municipais e estaduais a apoiarem a criação de IMFs locais. Após um estágio inicial de rápido crescimento, a Portosol sofreu uma queda de clientes ativos de um máximo de 2.400, em dezembro de 1999, até um nível recentemente estabilizado de aproximadamente 2.100.

3. Iniciativas governamentais – Em vários estados, os líderes políticos lançaram iniciativas de microfinanças para atender à população. Essas iniciativas incluem programas diretamente operados por agências governamentais e também ONGs, que recebem orientação de representantes governamentais participantes de sua diretoria.

O Banco do Povo de São Paulo é uma parceria entre os governos estaduais e de alguns municípios do Estado de São Paulo, formado em 1998. Essa entidade oferece empréstimos a microempreendedores locais, a uma taxa altamente subsidiada de 1% por mês. Em menos de quatro anos de operação, ele já atende a 9.521 clientes ativos. O valor médio de empréstimo do Banco do Povo de São Paulo é de R\$ 1.696.

4. Instituições financeiras – Essas instituições estão comprometidas em desenvolver modelos, que têm uma abordagem comercial e lutam para fazer suas operações crescerem até uma escala significativa. Os lucros não são necessariamente um enfoque exclusivo, mas, as considerações comerciais guiam as decisões estratégicas e operacionais. O programa CrediAmigo do Banco do Nordeste está crescendo rapidamente, mas tem tido problemas com as estatísticas de renovação de empréstimos, acredita-se que até certo ponto o crescimento das SCM irá diminuir à medida que essas instituições envelhecem, mas isto ainda está para ser visto.

O Banco do Nordeste é uma instituição federal de desenvolvimento regional sediada no Ceará, que fornece mais de 70% do financiamento bancário na região Nordeste. Por intermédio de seu programa Crediamigo, de rápido crescimento lançado em 1998, o banco atende a 54% dos atuais clientes de microfinanças no Brasil. O programa Crediamigo é voltado para clientes de baixa renda (com um valor médio de empréstimo de R\$ 584) em áreas urbanas, utilizando uma metodologia de grupos solidários. O banco tem uma estratégia de crescimento agressiva e toma decisões com base comercial, dentro da estrutura de uma instituição de desenvolvimento regional.

2.2.4.3 CrediAmigo

O CrediAmigo é o programa de microcrédito do Banco do Nordeste. Criado em 1998, tem por objetivo oferecer crédito aos pequenos empreendedores de baixa renda da região Nordeste, norte de Minas Gerais e Espírito Santo é o único programa de microcrédito de atendimento direto implementado por banco estatal (BNB, 2010).

O CrediAmigo do Banco do Nordeste atua de maneira rápida e sem burocracia, graças à metodologia de aval solidário, que consiste na união de um grupo de empreendedores interessados em obter o crédito, assumindo a responsabilidade conjunta no pagamento das prestações. Vem daí o termo "solidário". Em um grupo

solidário todos respondem pelo crédito, sendo cada empreendedor avalista do outro; quem escolhe os componentes do grupo são os próprios empreendedores.

Segundo informativo do BNB (2010), o atendimento ao cliente do Crediamigo é personalizado, feito no próprio local do empreendimento, onde o empréstimo é liberado de uma só vez em no máximo sete dias úteis após a solicitação. Os valores iniciais variam de R\$ 100,00 a 4.000,00 de acordo com a necessidade e o porte do negócio. Os empréstimos podem ser renovados e evoluir até R\$ 10.000,00, dependendo da capacidade de pagamento e estrutura do negócio, permanecendo esse valor como endividamento máximo do cliente.

Os clientes do Crediamigo são pessoas que trabalham por conta própria, ou seja, empreendedores que atuam geralmente no setor informal da economia. O Crediamigo também facilita o acesso ao crédito para pessoas de perfil empreendedor que tenham interesse em iniciar uma atividade produtiva através dos bancos comunitários.

As iniciativas podem ser agrupadas, conforme o setor em que os clientes atuam:

- Indústria: Marcenarias, sapatarias, carpintarias, artesanatos, alfaiatarias, gráficas, padarias, produções de alimentos.
- Comércio: Ambulantes, vendedores em geral, mercadinhos, papelarias, armarinhos, bazares, farmácias, armazéns, restaurantes, lanchonetes, feirantes, pequenos lojistas, açougueiros, vendedores de cosméticos etc. Os clientes que atuam no setor de comércio formam a maioria dentro da carteira do Crediamigo;
- Serviços: Salões de beleza, oficinas mecânicas, borracharias, etc.

O Banco do Nordeste direciona o Crediamigo, oferecendo produtos e serviços especialmente desenvolvidos para o mercado empreendedor. Além do capital de giro para grupo solidário também é crédito para aquisição de máquinas, equipamentos, instalações e pequenas reformas.

- **Giro Popular Solidário:**

Oferece capital de giro para empreendedores com pelo menos 6 meses de atividade:

Características do produto:

- Recurso para a compra de matéria-prima e/ou mercadorias;
- Empréstimos de R\$ 100,00 até R\$ 1.000,00;
- Empréstimo em grupo de 3 a 10 pessoas;
- Taxa de juros de 1,32% ao mês + TAC (Taxa de Abertura de Crédito);
- Prazo de até 12 meses;
- Pagamentos fixos quinzenais ou mensais;
- Garantia: Aval Solidário.

- **Crediamigo Comunidade:**

O crédito é destinado ao financiamento de capital de giro e pequenos equipamentos para a população de áreas urbanas e semiurbanas, comerciantes, prestadores de serviços, vendedores ambulantes e pequenos fabricantes.

Características do produto:

- Recursos para a compra de matéria-prima e/ou mercadorias;
- Empréstimos de R\$ 100,00 até R\$ 1.000,00;
- Empréstimo em grupo de 15 a 30 pessoas;
- Taxa de juros de 1,32% ao mês + TAC (Taxa de Abertura de Crédito);
- Prazo de até 12 meses;
- Pagamentos fixos quinzenais ou mensais;
- Garantia: Aval Solidário.

- **Giro Solidário:**

Capital de giro para empreendedores com pelo menos 6 meses de atividades, com valores acima de R\$ 1.000.

Características do produto:

- Recurso para a compra de matéria-prima e/ou mercadorias;
- Empréstimos para valores acima de R\$ 1.000,00, que podem ser renovados e evoluir até R\$ 10.000,00;
- Empréstimos em grupo de 3 a 10 pessoas;

- Taxa de juros que varia de 2% a 3% ao mês + TAC (Taxa de Abertura de Crédito);
- Prazo de até 9 meses;
- Pagamentos fixos quinzenais e mensais;
- Garantia: Aval Solidário.

- **Giro Individual:**

Capital de giro para clientes com experiência anterior no Crediamigo, que desejam complementar seus recursos para expansão de sua atividade.

Características do produto:

- Recurso para a compra de matéria-prima e/ou mercadorias;
- Empréstimos para valores de R\$ 300,00 até R\$ 10.000,00 (limite máximo de endividamento)
- Taxa de juros que variam de 2% a 3% ao mês + TAC (Taxa de Abertura de Crédito), de acordo com a quantidade de empréstimos realizados pelo cliente no Crediamigo;
- Prazo de até 9 meses;
- Pagamentos fixos quinzenais ou mensais;
- Garantia: coobrigado.

- **Investimento Fixo:**

Destinado à modernização dos empreendimentos e aquisição de equipamentos.

Características do produto:

- Recurso para compra de máquinas/equipamentos e/ou reformas no negócio;
- Empréstimos para valores de R\$ 300,00 até R\$ 5.000,00;
- Taxa efetiva de juros de 2,95% ao mês + TAC (Taxa de Abertura de Crédito);
- Prazo de até 36 meses (sem carência);
- Pagamentos fixos e mensais;
- Garantia: coobrigado.

Operações do Crediamigo

De acordo com números do BNB (2010), o Crediamigo em 2001, realizou 250.119 operações de financiamento, aplicando, na economia nordestina R\$ 197,1 milhões de reais, tendo um crescimento de 30% no ano de 2002 em relação ao ano anterior, e média anual de 18% no período observado. A figura 6 demonstra a evolução ascendente do Crediamigo no período de 2000 a 2009.

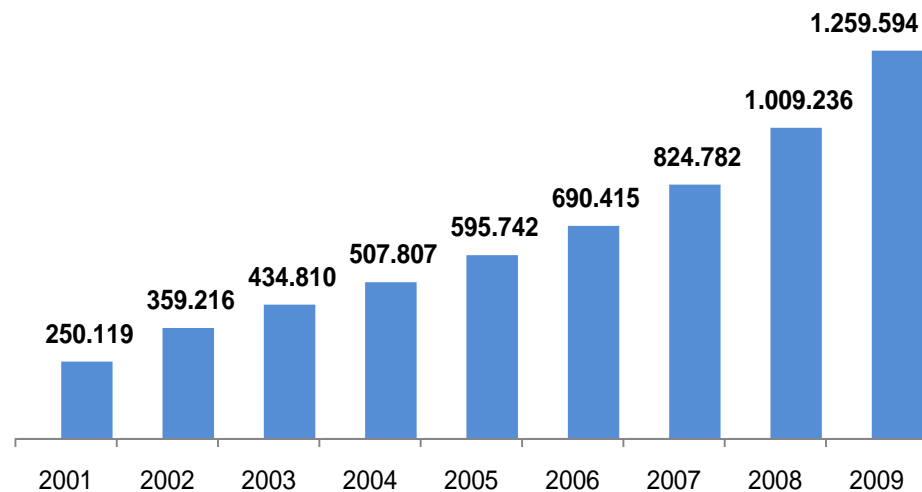


Figura 6- Evolução das operações realizadas do Crediamigo

Fonte: BNB (2010)

O desembolso anual do Crediamigo conforme demonstrado na figura 7 cresce na ordem de 21% ao ano, chegando ao montante de R\$ 1,08 bilhão de reais em 2008, com número acumulado de operações de 1,49 bilhão em 2009.

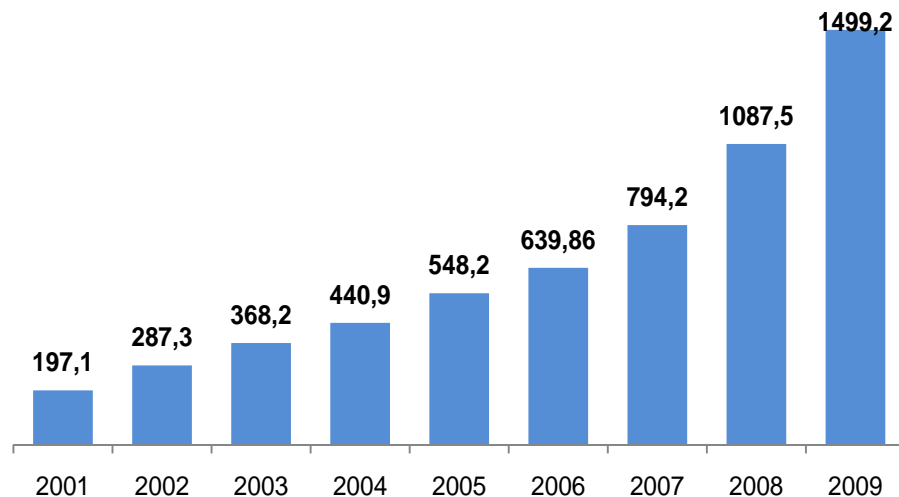


Figura 7- Evolução do desembolso anual do Crediamigo (R\$ milhões)

Fonte: BNB (2010)

Ainda de acordo com o BNB (2010) no Estado de Sergipe entre os anos 1998 a 2009, o Crediamigo já havia desembolsado R\$ 279 milhões de reais, beneficiando 45.332 clientes e realizando 333.872 operações.

2.3 Custo do capital

O sistema financeiro brasileiro não atende às necessidades das pequenas e das microempresas, e menos ainda às necessidades dos trabalhadores por conta própria, os milhões de famílias e indivíduos empenhados em negócios e iniciativas das mais variadas, com os quais geram a renda única e indispensável a sua sobrevivência ou complementam os poucos recursos que recebem em outras atividades formais ou informais. (ABRAMOVAY,2004).

Segundo o mesmo autor, no universo das MPEs no Brasil, o crédito bancário é muito caro e de acesso muito difícil. São também inalcançáveis os mercados e instituições em que poderiam colocar títulos de dívida sem passar pelos bancos, ou em que poderiam se capitalizar pela venda de ações.

A taxa básica de juros brasileira, a Selic atingiu o percentual de 12,75% a.a. e juros reais de 7,9% a.a segundo pesquisa realizada pela UpTrend Consultoria Econômica (2009) em quarenta países, sendo considerada a mais alta do mundo, descontada a inflação projetada para os próximos doze meses.

Conforme demonstrado na tabela 4, o Brasil em 2008, apresentou taxa de juros bem superior aos outros países emergentes da America Latina. Na presente pesquisa, o México apresentou juros reais de 2,70% a.a, seguido por Colômbia com 2,00% a.a e Argentina 0,3% a.a. A Venezuela, no período analisado apresentou inflação negativa de -2,10% a.a.

Tabela 4 - Taxas de juros atuais descontadas a inflação projetada para os próximos 12 meses

| Ranking | País | Taxa ano |
|---------|-----------|----------|
| 1 | Brasil | 7,90% |
| 2 | Hungria | 5,50% |
| 3 | Turquia | 5,10% |
| 4 | Austrália | 4,70% |
| 5 | México | 2,70% |
| 6 | China | 2,20% |

| | | |
|----|-----------|--------|
| 7 | Colômbia | 2,00% |
| 8 | Polônia | 1,40% |
| 9 | Alemanha | 0,80% |
| 10 | França | 0,70% |
| 14 | Argentina | 0,30% |
| 31 | Venezuela | -2,10% |
| 37 | EUA | -4,00% |

Fonte: UpTrend Consultoria econômica (2008)

No Brasil, há um agravante ao elevado custo do capital, o spread bancário: segundo dados do Banco Central (2008), o spread médio cobrado pelos bancos oficiais nas operações financeiras foi de 30,7 p.p.

Nos últimos 25 anos, a economia brasileira vem crescendo a uma taxa média de cerca de 2,6 % a.a segundo dados do IBGE (2006). Esse valor é bastante inferior à média observada no período 1950-1980 e está abaixo da taxa média de crescimento obtida por outros países emergentes como, por exemplo, Rússia, China e Índia.

Tendo em vista um crescimento populacional da ordem de 1,5% a.a, o PIB *per-capita* tem crescido nos últimos anos a uma taxa pouco superior a 1% a.a. Diante dos números apresentados (OREIRO, PAULA, SILVA, AMARAL, 2007), conclui-se que a economia brasileira se encontrava numa situação de semiestagnação. Uma das causas dessa situação de semi-estagnação é sem dúvida alguma, a reduzida formação bruta de capital fixo como proporção do PIB observada na economia brasileira.

No que se refere aos limites existentes para a expansão da formação bruta de capital fixo, uma hipótese levantada pelos autores e bastante aceita entre os economistas brasileiros é o elevado custo do capital. O Brasil é um país *sui-generis* nesse aspecto, à medida que se notabiliza pelo fato de que é detentor da inglória posição de possuir a maior taxa real de juros do mundo (na média do período 1996-2002) e também o maior spread bancário do mundo (OREIRO et al.,2007)

O conceito relevante de custo do capital para a avaliação dos projetos de investimento é o assim chamado custo médio ponderado do capital (weighted average cost of capital – WACC), que consiste numa média entre o custo de oportunidade do capital próprio e o custo do capital de terceiros, ponderados pela participação de cada uma dessas fontes de financiamento no passivo total das empresas. (OREIRO et al., 2007)

Baseando-se nesse conceito, o custo de oportunidade do capital próprio, por sua vez, consiste na soma entre a taxa de retorno dos investimentos livres e o prêmio de risco (riscos) que os investidores exigem para investir na empresa.

Segundo Oreiro et al. (2007), no Brasil a opção de aplicação financeira com maior liquidez e menor risco de *default* é a compra de títulos públicos pós-fixados, as assim chamadas Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Nesse contexto, a elevada taxa real de juros de curto-prazo prevalecente na economia brasileira estabelece um piso muito alto para o custo de oportunidade do capital próprio. Já o segundo elemento do custo do capital relatado pelo mesmo autor é o custo do capital de terceiros, o qual capital pode ser obtido de duas formas: por intermédio da venda de títulos no mercado de capitais ou por intermédio da obtenção de empréstimos junto ao sistema bancário

Em função dos elevados spreads cobrados pelo sistema bancário brasileiro, o custo dos empréstimos bancários para as empresas é elevadíssimo, aumentando assim o custo do capital de terceiros e contribuindo, portanto, para o elevado custo do capital observado na economia brasileira.

2.3.1 As taxas de juros de mercado e as MPEs

De acordo com Moraes (2002), não há informações disponíveis permitindo discriminar taxas de juros no mercado livre de crédito, segundo o porte de empresas ou segundo o valor do empréstimo. O Banco Central divulga para cada banco, com o propósito de tornar mais transparentes as taxas de mercado, as taxas de juros máximas e mínimas em cada modalidade de crédito e as taxas médias ponderadas pelas concessões de crédito.

O mercado de crédito no Brasil é constituído por duas grandes divisões, que apresentam diferentes especificidades segundo a origem dos recursos e as regras e condições aplicadas nos empréstimos e financiamentos: o crédito livre e os recursos direcionados.

No crédito livre, as taxas de juros, prazos e demais condições são estabelecidos pelas interações e negociações entre os bancos e os tomadores de crédito, com base em recursos supridos pelo mercado. Já no crédito direcionado, os

recursos provêm de fontes governamentais, e as principais condições em que os empréstimos são concedidos, como as taxas de juros, segmentos econômicos e o porte de beneficiários, encontram-se previamente definidas nas normas dos respectivos fundos e programas de crédito, além de poderem contar com fundos de aval para a cobertura de parte das garantias reais exigidas nos empréstimos. (MORAIS, 2002)

Para uma melhor visualização dos volumes envolvidos e das condições de acesso das MPEs, torna-se necessária a separação dos créditos e sua análise segundo a origem do funding, dado que as condições de acesso, as taxas de juros, os prazos e o processo de constituição de garantias são bastante distintas, dependendo de se tratar de linhas de crédito com fundos públicos ou linhas normais de crédito no mercado livre.

2.3.1.1 Crédito direcionado

O crédito direcionado com recursos captados junto ao sistema bancário – ou ao mercado de capitais, conforme caracteriza Torres (2006), é um mecanismo amplamente difundido em todas as economias capitalistas. Em lugar de usar recursos fiscais ou parafiscais para disponibilizar crédito para investimentos considerados prioritários, os governos atraem poupanças privadas voluntárias por meio de garantias públicas, como o seguro de crédito ou, em menor medida, por meio de equalização da taxas de juros.

Os recursos direcionados (tabela 5) referem-se ao crédito habitacional, crédito rural, empréstimos do BNDES e outros créditos direcionados. Os créditos especificamente destinados às MPEs, não explicitadas no conjunto dos recursos da tabela 5, estão incluídos no conjunto de empréstimos do BNDES (via repasses aos agentes financeiros) e em outros créditos direcionados, constituindo empréstimos de segundo piso, em que o risco dos empréstimos é assumido pelos agentes financeiros que emprestam na ponta. (BACEN, 2009)

Tabela 5 – Taxa de juros de financiamento com recursos direcionados

| Modalidade | Taxa a.a | Referência |
|------------------------------|----------|--|
| Recursos direcionados | | |
| Rural | 6,92 | Manual de Crédito Rural |
| Habitação | 12,22 | Taxa média ponderada nos financiamentos do SFH |
| BNDES – Direto | 8,05 | TJLP + 1,8% a.a. |
| BNDES – Repasses | 12,38 | BNDES direto + 4,34% a.a. |

Fonte: BACEN - Relatório de Inflação - 2009

No segmento de operações de crédito com recursos direcionados, ainda segundo dados do BACEN (2009), a taxa de juros dos empréstimos para habitação foi estimada em 12,2% a.a., mix das taxas ativas praticadas no âmbito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). A taxa de juros para os empréstimos rurais com recursos controlados foi estipulada em 6,9% a.a., a mais baixa praticada pelo SFN, tendo como parâmetro a taxa média das operações com recursos dos depósitos à vista e caderneta de poupança rural.

A taxa de juros dos empréstimos diretos do BNDES é composta pelo custo financeiro, relacionado com o funding das suas aplicações, pela taxa de risco de crédito e pela remuneração do BNDES. Tomando se como referência a taxa de juros de longo prazo (TJLP) de 6,25% a.a., acrescida de 1,8% a.a. relativo à remuneração e à taxa de risco obtém-se taxa final de 8,05% a.a. (BNDES, 2009)

Ainda segundo informações do BNDES (2009), os empréstimos indiretos via repasses a instituições financeiras, a taxa da operação considera além da TJLP e da remuneração do BNDES, a taxa de intermediação, limitada a 0,8% a.a., e a remuneração da instituição financeira credenciada. Se a instituição financeira conveniada utilizar o Fundo de Aval – Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade (FGPC), que assegura até 80% do risco da operação, essa parcela do custo fica limitada ao máximo de 4% a.a. O custo associado aos dois últimos fatores mencionados atinge 4,34%, resultando em taxa final de 12,39% a.a.

O saldo das operações de crédito referenciadas em recursos direcionados atingiu R\$ 435,9 bilhões em outubro, elevando-se 7% no trimestre e 29,4% em doze meses, dos quais 60,1% referentes a financiamentos do BNDES, que registraram aumentos respectivos de 5,8% e 34,7%, nas bases de comparação mencionadas.

Ressalte-se, ainda, o desempenho expressivo das operações de crédito habitacional, que se elevaram 11% no trimestre e 43,5% em doze meses. (BACEN, 2009)

Tabela 6 - Crédito com recursos direcionados

| Discriminação | R\$ bilhões | | | | | |
|-------------------|-------------|-------|-------|-------|------------|----------|
| | 2009 | | | | Variação % | |
| | Jul | Ago | Set | Out | 3 meses | 12 meses |
| Total | 407,4 | 417,5 | 426,6 | 434,8 | 7 | 29,4 |
| BNDES | 247,4 | 252,9 | 257,4 | 261,8 | 5,8 | 34,7 |
| Direto | 142 | 144,9 | 144,1 | 145,7 | 2,6 | 48,5 |
| Repasses | 105,4 | 108 | 113,3 | 116,1 | 10,2 | 20,6 |
| Rural | 77,3 | 78,8 | 80,5 | 82,9 | 7,3 | 7 |
| Bancos e agências | 73,3 | 74,7 | 76,2 | 77,9 | 6,3 | 7,6 |
| Cooperativas | 4,0 | 4,1 | 4,3 | 5,0 | 25,3 | -1,4 |
| Habitação | 73 | 75,9 | 78,6 | 81,0 | 11 | 43,5 |
| Outros | 9,7 | 9,9 | 10,1 | 9,1 | 3,8 | 20,1 |

Fonte: BACEN (2010)

Os desembolsos concedidos pelo BNDES nos dez primeiros meses do ano somaram R\$106,5 bilhões. O aumento de 51,9% assinalado em relação a igual período de 2008 refletiu, fundamentalmente, a expansão de 81,7% observada nos financiamentos à indústria, destinados, em especial, ao setor de coque, petróleo e combustível. Os desembolsos relativos ao segmento de comércio e serviços cresceram 31,6% no período, com ênfase nas operações pactuadas nos ramos de eletricidade e energia e de transporte terrestre, enquanto os financiamentos às micro, pequenas e médias empresas, equivalentes a 17,1% do total dos desembolsos, registraram aumento de 2,2% no período, contribuindo de forma significativa para o provimento de recursos a esse segmento empresarial. (BACEN, 2009)

Os empréstimos com recursos direcionados destinados à atividade agropecuária, excluídas as operações realizadas pelo BNDES, atingiram R\$82,9 bilhões em outubro, passando a representar 73% do total da carteira do setor rural. O acréscimo trimestral de 7,3%, registrado nesse segmento, esteve condicionado pela demanda de recursos para o financiamento da safra de verão 2009/2010.

Os financiamentos habitacionais, contempladas as operações com pessoas físicas e cooperativas habitacionais, totalizaram R\$81 bilhões em outubro, aumentando 11% no trimestre e 43,5% em doze meses. O desempenho trimestral deste segmento,

associado ao comportamento favorável da caderneta de poupança, refletiu, ainda, o aumento de 18,2% nas concessões do FGTS que, representando fluxo de R\$2,4 bilhões, contribuiu para o desempenho destacado da carteira habitacional das instituições financeiras públicas. (BACEN, 2009)

2.3.1.2 Operações de crédito com recursos livres

No segmento de operações de crédito com recursos livres segundo dados do BACEN (2009), as taxas de juros das linhas mais utilizadas pelas MPEs são as mais caras do mercado. O desconto de duplicatas iniciou o ano de 2009 a taxa de 43,4 % a.a, mantendo-se em trajetória descendente durante todo ano de 2009, fechando este ano com taxa de 35,0% a.a, uma redução de 15% em relação ao fechamento do ano anterior.

A conta garantida, outra fonte de recursos também amplamente utilizada das MPEs, fechou o ano de 2008 cobrando taxa de 76,4% a.a, alcançando patamares de 80,5% e 77,1% nos primeiros dois meses de 2009.

As taxas aplicadas nas linhas destinadas à aquisição de bens e equipamentos apresentaram as menores taxas entre as apresentadas no quadro abaixo, mas do mesmo modo das demais, apresentou trajetória ascendente em todo o ano de 2009 fechando o mês de fevereiro em 21,9% a.a. A tabela 7 apresenta a taxa com recursos livres no período de 2009.

Tabela 7 – Operações de crédito referenciais para taxa de juros

| Período | <i>Hot money</i> | Desconto de duplicatas | Desconto de promissórias | Capital de giro | Conta garantida | Aquisição de bens | Vendor |
|---------------------|------------------|------------------------|--------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------|
| 2009 Jan | 61,5 | 43,3 | 64,1 | 36,8 | 80,5 | 19,9 | 21,3 |
| Fev | 61,3 | 45,5 | 66,9 | 36,0 | 77,1 | 21,9 | 19,9 |
| Mar | 55,2 | 42,0 | 61,4 | 33,9 | 79,6 | 16,9 | 18,4 |
| Abr | 61,3 | 45,0 | 66,5 | 34,6 | 76,4 | 18,9 | 19,2 |
| Mai | 52,5 | 42,6 | 59,7 | 33,2 | 83,0 | 18,8 | 17,8 |
| Jun | 47,1 | 40,5 | 54,8 | 31,8 | 81,8 | 16,8 | 16,7 |
| Jul | 49,3 | 39,5 | 54,8 | 31,9 | 81,8 | 15,1 | 15,5 |
| Ago | 49,4 | 40,4 | 53,1 | 31,0 | 79,5 | 16,1 | 17,3 |
| Set | 51,0 | 40,4 | 54,9 | 30,5 | 79,6 | 16,1 | 16,3 |
| Out | 50,6 | 40,9 | 53,4 | 31,1 | 78,9 | 15,4 | 15,7 |
| Nov | 46,5 | 37,5 | 47,7 | 29,1 | 82,1 | 16,4 | 16,6 |
| Dez* | 53,2 | 36,0 | 52,1 | 27,9 | 76,9 | 18,1 | 16,6 |
| Varição p.p. | | | | | | | |
| No mês | 6,7 | -1,5 | 4,4 | -1,2 | -5,2 | 1,7 | 0,0 |
| No trimestre | 2,2 | -4,4 | -2,8 | -2,6 | -2,7 | 2,0 | 0,3 |
| No ano | -9,6 | -8,7 | -16,9 | -10,2 | 0,5 | -1,4 | -6,6 |

Fonte : BACEN - Indicadores econômicos – 2009

As taxas médias de juros acima escondem uma ampla dispersão das taxas efetivamente praticadas por cliente em cada modalidade ou linha de crédito, que variam conforme o porte da empresa, o risco percebido, o valor e o prazo do empréstimo, as garantias oferecidas, as reciprocidades, o histórico de relacionamento com o cliente, entre outras condições.

O saldo das operações de crédito com recursos livres atingiu R\$ 931 bilhões em outubro, elevando-se 3,5% no trimestre e 9,7% em doze meses e passando a representar 68,1% da carteira total do sistema financeiro, ante 71,6% em igual período de 2008. Os empréstimos destinados a pessoas físicas, apresentando ritmo de crescimento mais acelerado, refletiram tanto a evolução favorável dos indicadores de renda e emprego, e a conseqüente recuperação dos índices de confiança do consumidor, quanto os estímulos decorrentes da redução do IPI incidente sobre as compras de veículos e outros bens de consumo durável. (BACEN, 2009)

Tabela 8 - Crédito com recursos livres

| Discriminação | R\$ bilhões | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|----------|
| | 2009 | | | | Variação % | |
| | Jul | Ago | Set | Out | 3 meses | 12 meses |
| Total | 899,4 | 909,8 | 921,5 | 931 | 3,5 | 9,7 |
| Pessoa jurídica | 461,8 | 466 | 470,5 | 473,6 | 2,5 | 3,6 |
| Referencial ¹ | 379,2 | 383,9 | 386,2 | 389,7 | 2,8 | 2,6 |
| Recursos domésticos | 308,8 | 316,1 | 323,8 | 329,7 | 6,8 | 13,1 |
| Recursos externos | 70,4 | 67,8 | 62,4 | 60 | -14,8 | -32 |
| Leasing ² | 49,7 | 49,4 | 49 | 48,8 | -1,6 | -10,5 |
| Rural ² | 3,5 | 3,7 | 4 | 4 | 12,4 | 28 |
| Outros ² | 29,4 | 29,1 | 31,3 | 31,1 | 5,6 | 57,8 |
| Pessoa física | 437,6 | 443,8 | 451,1 | 457,5 | 4,5 | 17 |
| Referencial ¹ | 297,4 | 302,3 | 308 | 313,7 | 5,5 | 14,2 |
| Cooperativas | 18,7 | 19,7 | 19,7 | 19,9 | 6,2 | 20,5 |
| Leasing | 65,1 | 65,7 | 65,4 | 64,9 | -0,4 | 16,4 |
| Outros | 56,3 | 56,1 | 57,9 | 59 | 4,8 | 33,5 |

1/ Crédito referencial para taxas de juros, definido pela Circular nº 2.957, de 30.12.1999.

2/ Operações lastreadas em recursos domésticos.

Fonte : BACEN (2009)

O crédito livre a pessoas jurídicas totalizou R\$ 473,6 bilhões em outubro, aumentando 3,5% no trimestre e 9,7% em doze meses. As contratações com recursos domésticos, correspondentes a 87,3% do segmento, foram condicionadas pelo desempenho da modalidade capital de giro, cujo saldo, impulsionado pela procura de

recursos destinados à formação de estoques para o final de ano, cresceu 9,3% e 29,2%, nas mesmas bases de comparação. Em sentido inverso, o volume de empréstimos lastreados em recursos externos, evidenciando a apreciação cambial e as liquidações em operações de adiantamento sobre contratos de câmbio (ACC), recuou 14,8% no trimestre e 32% em doze meses. (BACEN, 2009)

2.3.2 Determinação do custo do capital

De acordo com Assaf (2006), custo do capital de uma empresa reflete, em essência, a remuneração mínima exigida pelos proprietários de suas fontes de recursos (credores e acionistas). É utilizado como taxa mínima de atratividade das decisões de investimentos, indicando criação de riqueza econômica quando o retorno operacional auferido supera a taxa requerida de retorno, determinada pela alocação de capital.

Segundo Assaf, Lima, Araújo (2008), o custo de capital para uma empresa pode ser usado como uma medida de avaliação da atratividade econômica de um investimento, de referência para a análise de desempenho e viabilidade operacional e de definição de uma estrutura ótima de capital.

O princípio financeiro fundamental de toda empresa é oferecer um retorno de seus investimentos que cubra, pelo menos, a expectativa mínima de ganho de seus proprietários de capital. Sendo assim, teoricamente, toda decisão de investimento que promove um retorno maior que seu custo de capital cria valor (riqueza) aos seus proprietários.

Para Gitman (2004), o custo do capital é estimado em um momento específico. Reflete o custo futuro médio de fundos no longo prazo. Embora as empresas geralmente captem recursos em lote, o custo do capital deve refletir a inter-relação das atividades de financiamento.

A dificuldade de trabalhar com a medida de custo de capital é a inexistência de um modelo definitivo plenamente satisfatório em prever a incerteza associada a cada decisão. Um cálculo correto de custo de capital deve levar em consideração, em essência, o risco do negócio (atividade da empresa) e estar consciente de que a natureza e as diversas combinações possíveis de fundos de financiamento (estrutura de capital) produzem também diferentes níveis de risco aos investidores.

O custo total do capital da empresa é tradicionalmente obtido mediante o cálculo da média dos custos de captação, ponderada pela participação de cada fonte de fundos na estrutura de capital de longo prazo. Nessa determinação, os investidores de capital próprio (acionistas) devem exigir uma remuneração maior que os credores (capital de terceiro). No estudo do custo de capital é necessário inicialmente conhecer o custo de cada fonte de recursos (própria e de terceiros) selecionada pela empresa e, então, mensurar-se a partir desses valores a taxa de retorno desejada para as decisões de investimentos. (ASSAF, 2003)

2.3.2.1 Custo do capital de terceiros

O custo do capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa. Esse custo representa um custo explícito obtido pela taxa de desconto, que iguala em determinado momento, os vários desembolsos previstos de capital e de juros, com o principal liberado para a empresa. (ASSAF, 2003)

Gitman (2001) complementa que o *custo específico* do financiamento deve ser medido depois do imposto de renda. Como os juros do capital de terceiros são dedutíveis para fins de apuração de imposto de renda devido, reduzem o lucro tributável da empresa. Esse capital, depois do imposto de renda (IR), pode ser encontrado multiplicando-se o custo antes do imposto de renda, por 1 menos alíquota do imposto de renda. A expressão de cálculo representa-se:

$$K_i = K_d \times (1 - T)$$

em que:

K_i = custo do capital depois do imposto de renda.

K_d = custo do capital antes do imposto de renda

T = alíquota do imposto de renda

O custo do empréstimo deve ser determinado após o imposto de renda e a contribuição social, já que os encargos financeiros podem ser deduzidos do lucro tributável, logo a economia fiscal obtida pela empresa pode ser calculada pelo produto dos encargos financeiros e a alíquota do imposto de renda e contribuição social.

Sobre o benefício fiscal, Damodaran (1999) afirma o seguinte: Como os juros são dedutíveis do imposto de renda, o custo da dívida após tributação é uma função da alíquota fiscal. O benefício fiscal decorrente do pagamento de juros, torna mais baixo o custo da dívida após tributação em relação ao custo antes do pagamento dos impostos. Além do mais, o benefício aumenta à medida que a alíquota também aumenta.

Assaf (2006) lembra que a efetiva dedução do IR do custo do capital de terceiros implica a hipótese da empresa não ser isenta desse tributo, como é o caso, por exemplo, das sociedades cooperativas. Essas sociedades, diante da isenção fiscal de que gozam na legislação brasileira, mantêm iguais os custos dos empréstimos e financiamentos antes e após o imposto de renda.

2.3.2.2 Custo do capital próprio

Para Assaf (2006), o custo de capital próprio representa o segmento de estudo mais complexo das finanças corporativas, assumindo diversas hipóteses e abstrações teóricas em seus cálculos.

O custo de capital próprio, representado por K_e , revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio. A determinação do custo do capital próprio envolve uma dificuldade prática, principalmente ao ser dimensionado para companhias com ações bastante pulverizadas no mercado. Este retorno está relacionado com o custo da melhor oportunidade acessível perdida pelos acionistas, pois, para se investir em uma empresa, o acionista está abrindo mão de aplicar seu dinheiro no mercado financeiro e, por isso quer ter no mínimo a expectativa de conseguir esse retorno nas ações da empresa (SANVICENTE e MINARD, 1999).

O CAPM foi desenvolvido para simplificar a teoria de carteiras desenvolvida por Markowitz (1959). Esse modelo assume que os investidores são avessos ao risco e, quando escolhem entre carteiras, se preocupam com a média e a variância do retorno dos seus investimentos. Os investidores escolhem carteiras eficientes de média-variância em que as carteiras minimizem a variância do retorno desta, dado um retorno esperado e maximizem este dado a variância.

$$K_e = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

em que:

K_e = taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo (custo do capital próprio);

R_F = taxa de retorno de ativos livres de risco;

β = coeficiente beta; medida do risco sistemático (não diversificável) do ativo;

R_M = rentabilidade oferecida pelo mercado e sua totalidade e representada pela carteira de mercado.

O CAPM, Capital Asset Pricing Model ou modelo de formação de preços de ativos financeiros ou de capital, foi desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Black (1972). É um modelo que leva em consideração tanto o risco quanto o retorno no cálculo esperado do ativo e, conseqüentemente, o cálculo do custo do capital próprio. O modelo apresentado é utilizado para o custo do capital próprio em empresas de capital aberto, ou seja, empresas que possuem ações negociadas em bolsa de valores. O presente trabalho utilizará o custo do capital com enfoque nas MPEs e ainda neste trabalho será utilizado o custo de oportunidade como referência para a mensuração do custo do capital próprio.

Rocha (2001) lembram a dificuldade de efetuar o cálculo do custo do capital próprio na pequena empresa com base, exclusivamente, em elementos objetivos. A justificativa é dada pela incorporação de fatores de risco não sistemáticos na sua gestão, evidenciados pela própria dimensão da organização, a importância e forte dependência em relação ao proprietário-gestor, o foco num segmento de atividade específico, a base de clientes mais reduzida, a concorrência e a tecnologia, entre outros. Além disso, há o problema da falta de liquidez dos títulos representativos do capital de uma pequena empresa.

O conceito de custo de oportunidade, conforme Pindyck e Rubinfeld (1994), relaciona-se a custos associados com as oportunidades que serão deixadas de lado, caso a empresa não empregue seus recursos em sua utilização de maior valor.

O custo de oportunidade vem sendo conceituado por vários autores. Na tentativa de resumir alguns dos conceitos mais utilizados, pode o custo de oportunidade ser definido como a melhor alternativa de investimento desprezada quando na escolha de um ou outro, de mesmo risco.

O custo de oportunidade corresponde ao valor de um determinado recurso em seu melhor uso alternativo. Representa o custo da escolha de uma alternativa em detrimento de outra capaz de proporcionar um maior benefício, ou seja, é o custo da melhor oportunidade a que se renuncia quando da escolha de uma alternativa. (CATELLI, 1999)

Para Nascimento (1998), toda vez que um gestor dentro da empresa decidir intuitivamente ou propositadamente entre várias opções de investimento, estará utilizando o conceito de custo de oportunidade. Ao se perguntar se o benefício a ser obtido em relação ao sacrifício de recursos será o melhor possível, está seguindo o raciocínio do conceito.

2.3.2.3 Custo total do capital

De acordo com os custos de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros) da empresa, é importante que se determine seu custo total de capital principalmente para melhor orientar suas decisões financeiras.

O custo do capital total, conforme Assaf (2004), representa a taxa de atratividade da empresa, que indica a remuneração mínima que deve ser exigida na alocação de capital, de forma a maximizar seu valor de mercado. O cálculo desse custo é processado pelo critério da média ponderada com a seguinte expressão de cálculo.

$$WACC = \sum_{J=1}^N W_J \times K_J$$

em que:

WACC = custo médio ponderado de capital (*Weighted Average Cost of Capital*);

K_j = custo específico de cada fonte de financiamento (próprio e de terceiro);

W_j = participação relativa de cada fonte de capital no financiamento.

Ainda segundo Assaf (2004), a metodologia de apuração do WACC pode ser desenvolvida de acordo com ponderações baseadas em valores contábeis, em valores determinados pelo mercado, ou ainda, com base em uma estrutura de capital admitida como meta pela empresa.

A ponderação dos custos relativos a cada fonte deve refletir a exata proporção que cada fonte tem no total, de tal forma que a somatória dos pesos utilizados seja 100%. O custo total de capital de uma empresa denomina-se custo médio Ponderado de Capital e deve refletir o custo médio futuro esperado de fundos da empresa a longo prazo, devendo ser calculado por uma média ponderada dos custos de cada tipo específico de recursos, pela sua participação na estrutura de capital da empresa (GITMAN, 2001).

O WACC é frequentemente utilizado na administração financeira como a taxa de retorno mínima a ser exigida nas aplicações de capital de uma empresa. Representa o retorno que os ativos da empresa devem produzir, dados de uma determinada estrutura de capital e nível de risco, de maneira que promova a maximização da riqueza de seus proprietários.

Para realizar a ponderação das fontes de recursos necessárias ao cálculo do custo médio ponderado de Capital, os pesos podem ser calculados segundo Gitman (2001) pelos seguintes critérios:

- a) Pesos a valor contábil: os pesos são estabelecidos com base em valores contábeis extraídos do balanço patrimonial das empresas;
- b) Pesos a valor de mercado: a proporção de cada fonte de capital é estabelecida pelos seus valores de mercado;
- c) Pesos históricos: a utilização de pesos históricos está baseada no desejo da empresa de estabelecer a participação das fontes de financiamento em sua estrutura de capital, baseando-se em proporções reais ao invés de proporções desejadas;
- d) Pesos-metas: esses pesos refletem as proporções desejadas das fontes de recursos na estrutura de capital da empresa.

Segundo Young e O'Byrne (2005), existem algumas alternativas para determinar as proporções ou os pesos, a saber:

- a) Composição da estrutura de capital constante no balanço da empresa;
- b) Composição das fontes de recursos projetadas para financiar novos investimentos;
- c) Composição da atual estrutura de capital pelo seu valor de mercado;

- d) Composição da estrutura de capital que se pretende alcançar no futuro, considerando o valor de mercado atual.

A alternativa que se tem destacado, embora apresente dificuldades na sua elaboração, é a que considera a composição da atual estrutura de capital pelo seu valor de mercado em detrimento da que utiliza os valores do balanço patrimonial. E alguns administradores financeiros sugerem a alternativa (d), pelo fato de pressupor uma estrutura ótima de capital onde o CMPC é minimizado, maximizando, dessa forma, o valor da empresa (GITMAN, 2001).

Assaf, Lima, Araújo (2008) explicam que custos das várias fontes de capital componentes do WACC podem ser entendidos como explícitos e implícitos. Um custo explícito de capital de terceiros é apurado de fontes de financiamento disponíveis à empresa e mensurado pela taxa de desconto igualando em determinado momento o valor presente dos desembolsos de caixa (pagamentos de encargos e principal) ao valor presente das entradas de caixa. Estes deverão ocorrer em consequência da aceitação de determinada proposta de investimento, em outras palavras, representam a taxa de retorno determinada dos fluxos de caixa de uma operação de financiamento.

2.3.3 Garantias de Financiamento

Segundo a Federação Latino-Americana de Bancos - FELABAN (2005), entre as principais limitações enfrentadas pelos bancos no segmento na América Latina encontra-se a “falta de garantias sólidas”. A falta ou insuficiência de garantias, como um dos principais impeditivos do acesso ao crédito bancário por parte das MPEs não é uma característica apenas do mercado financeiro brasileiro.

No caso brasileiro, argumenta Santos (2006), a falta de garantias fiduciárias tradicionais impede que projetos viáveis sejam financiados, frustra investimentos e dificulta a consolidação e sobrevivência dos pequenos negócios. Para o agente financeiro, por outro lado, a execução de garantias no caso de inadimplência, ocorre por meio de um processo moroso, de altos custos e com pequenas chances de sucesso.

Para Santos (2006), os principais fatores limitantes da oferta de crédito para o segmento das MPEs são a insuficiência e a baixa confiabilidade das informações sobre a empresa, os altos custos da operação, a falta de garantias reais e

conseqüentemente, a percepção de risco elevado. Portanto, o enfrentamento desses problemas pressupõe uma substancial redução da assimetria de informações entre banco e o cliente (MPE) e dos custos e riscos da operação de crédito.

De acordo com a sondagem de opinião sobre financiamento das MPEs no Estado de São Paulo, realizada pelo SEBRAE-SP (2006), o fator preponderante de inibição de acesso ao crédito foi à insuficiência ou falta de garantias para responder às normativas bancárias. A mesma constatação afirmaram Pombo e Herrero (2003), quando dizem que “a garantia é um bem ou recurso escasso, sobretudo aquelas garantias melhores qualificadas e ponderadas, o que provoca graves dificuldades no acesso a financiamento das MPEs”.

Como destaca Santos (2004), o problema também é enfrentado pelas instituições financeiras que desejam ofertar o crédito e expandir suas carteiras de empréstimos, mas se veem impossibilitadas em virtude dessa mesma insuficiência de informações e de garantias confiáveis da parte das firmas. Oferecer ao Sistema Financeiro Nacional mecanismos alternativos de garantias que assegurem a outorga das garantias de crédito com cobertura complementar direta, irrevogável e incondicional, representa uma mudança significativa no atual panorama restritivo do crédito para as MPEs.

Especificamente sobre as barreiras impostas pela questão das garantias, percebe-se a necessidade do desenvolvimento de medidas e mecanismos que contribuam para a eliminação ou ao menos a redução da problemática no país. Mecanismos dotados de maior abrangência e facilidade de adoção que contribuam para a redução da assimetria de informações entre a oferta e a demanda, e que ofereçam custos de utilização acessíveis são desejáveis (SANTOS, 2005).

Uma mudança significativa no atual panorama restritivo do crédito para as MPEs amparadas por mecanismos alternativos de garantias tem de responder, portanto, a um duplo desafio. Primeiro, oferecer aos agentes financeiros uma garantia de crédito, de cobertura direta, irrevogável e incondicional. Segundo, possibilitar uma diminuição da assimetria de informações entre o banco e o cliente MPEs e do risco moral que reduza substancialmente o risco de crédito e, conseqüentemente, os níveis de inadimplência.

De acordo com Pombo e Herrero (2003), o objetivo dos sistemas de garantias de crédito é a integração das MPEs ao sistema financeiro formal, sob melhores condições de juros, prazo que propiciem seu acesso. Além desse fato, esse sistema apresenta outras possibilidades de atuação como o oferecimento de avais técnicos, comerciais e de serviços de assessoramento empresarial a seus clientes.

Os estudos realizados pelos autores citados identificaram a existência de três modelos gerais que englobam todos os sistemas de garantias: os fundos de garantia, os programas de garantia e as sociedades de garantia de crédito, com suas respectivas descrições:

- Fundos de Garantia - este tipo de fundo dispõe de recursos limitados e transitórios, oriundos de programas públicos (estatais), fundações, ONGs ou de alguma cooperação internacional destinados a prestar garantias de crédito. As atividades operacionais de análise, concessão e recuperação ficam delegadas às entidades financeiras, sendo que o postulante solicita o crédito e geralmente paga pelo uso da garantia.
- Programas de Garantia - são programas voltados para a garantia de crédito. Sua articulação e administração normalmente se dão por meio de uma agência de desenvolvimento estatal, do banco central do país envolvido ou por algum banco público. Seus recursos podem ser limitados e renováveis, procedentes do Estado ou de organismos de cooperação multilaterais e bilaterais.
- Sociedades de Garantia de Crédito - são sociedades destinadas à prestação de garantias complementares aos seus associados, conforme exigência do sistema financeiro. Possuem também o objetivo de prestação de avais técnicos e comerciais, bem como de serviços correlatos ao assessoramento financeiro de seus sócios, micro, pequenas e médias empresas e podem ser de âmbito local, regional ou estatal.

2.3.3.1 Fundos de aval para apoio ao crédito a MPES

Mecanismos utilizados para concessão de garantias complementares à contratação de operações de crédito para financiamento de investimentos pelas

empresas junto às instituições financeiras. Podem ser formados com recursos de entidades públicas e privadas, que fomentam o desenvolvimento de micro e pequenas empresas que têm dificuldades no acesso ao crédito em função de não possuírem garantias suficientes à contratação de operações de crédito.

A garantia é concedida por meio de aval, formalizada pelo fundo e avaliza uma parte do financiamento. Caso a empresa que tomou o crédito se torne inadimplente, o fundo honrará a parte do financiamento garantida junto à instituição financeira, e passará a ser o novo credor. Existem quatro fundos de aval de âmbito nacional para complementar as garantias exigidas às MPEs nos financiamentos, conforme descritivo da FIESP-SP (2009):

1. Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC) – o FGPC assegura parte do risco de crédito em financiamento do BNDES a microempresas, empresas de pequeno porte e a médias empresas exportadoras. O fundo concede garantia a empréstimos para investimento e capital de giro destinados à implantação, expansão, modernização e realocização de empresas e à produção para a exportação, com cobertura de risco equivalente de 70% a 80% do valor financiado. O spread do agente financeiro é permitido até no máximo 4% ao ano. Conforme as normas, nas operações para micro e pequenas empresas cuja cobertura é superior a 500 mil reais, são exigidas garantias reais de valor equivalente ao valor do financiamento.

Nos empréstimos até 500 mil reais, as garantias reais podem ser dispensadas. Ocorrendo a falta de pagamento pelo mutuário, o FGPC transfere ao BNDES ou ao agente financeiro, os valores correspondentes às prestações atrasadas acumuladas em doze meses, os juros da operação e ainda o montante do saldo devedor. Ocorrendo acordo posterior para pagamento dos atrasados pelo credor, o BNDES repassará ao FGPC os valores pagos.

2. Fundo de Aval para a Geração de Emprego e Renda (FUNPROGER) – foi instituído pelo Programa Brasil Empreendedor, que vigorou de 1999 a 2002, para cobertura dos riscos dos financiamentos concedidos pelo Banco do Brasil. Após o término daquele programa, o fundo continua em operação, administrado pelo Banco do Brasil, suprimindo parcela das garantias exigidas nas linhas de crédito com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), aplicadas pelo Banco do Brasil, CEF e Banco

do Nordeste. O nível máximo de risco do Fundo foi estabelecido em 80% do valor a ser financiado, ficando os 20% restantes por conta do mutuário.

3. Fundo de Aval às Microempresas (FAMPE) e Empresas de Pequeno Porte (SEBRAE) – destinam-se à cobertura de garantias complementares, necessárias à contratação de financiamentos pela MPEs e enquadradas nos conceitos de tamanhos definidos pelo Estatuto da Micro e Pequena Empresa. São cobertos os financiamentos destinados a investimentos fixos e mistos, aquisição de tecnologia, desenvolvimento de produtos, processos e diversos outros itens previstos na legislação do fundo.

O limite de garantia é de 72 mil reais e nas operações de financiamento à exportação, a garantia alcança empréstimos de até 300 mil reais, sendo que o prazo de garantia é de até 96 meses. Uma taxa de 2% a 6%, variável de acordo com o prazo da garantia, é cobrada do mutuário pelo agente financeiro e repassada ao fundo. Desde sua criação até julho de 2003, o FAMPE concedeu aval a financiamentos a 18 mil empresas, em bancos públicos e privados, representando média de 2,2 mil empresas atendidas por ano.

2.3.3.2 Assimetria de informação

Assimetria de informações é a situação em que uma das partes contratantes tem um conhecimento da qualidade do objeto da transação, enquanto a outra parte conhece apenas sua qualidade média. Nessas circunstâncias, o mercado pode falhar totalmente devido à existência de produtos de baixa qualidade (AKERLOF, 1970)

O marco conceitual situa as dificuldades de acesso ao crédito das pequenas empresas no contexto da assimetria de informações, condição que leva os bancos a cobrar taxas de juros acima das que prevaleceriam em uma situação de “informação pública prontamente disponível” (PINHEIRO E MOURA, 1999).

Stiglitz (2002) sugere que alguns dos problemas de assimetria informacional são inerentes, pois o indivíduo conhece mais de si mesmo do que qualquer outro agente econômico. A assimetria informacional refere-se ao diferente nível de informação que transita em direção aos diferentes agentes na interação com o mesmo ativo, no caso, a empresa. Essas informações, notadamente, referem-se a processos e

decisões internas, conhecimento do mercado, dos concorrentes e de informações decisivas para a correta avaliação e tomada de decisão.

Em função da existência dessa assimetria, os agentes econômicos estabelecem um aumento do risco inerente às empresas, como forma de proteção por informações desconhecidas, que podem estar sendo utilizadas como benefício aos gestores ou a outros agentes relacionados.

Santos (2004) relata que uma distribuição assimétrica das informações entre tomador e o ofertante de crédito potencializa os riscos de uma transação financeira, ao estimular um comportamento oportunista da parte mais bem informada. A vantagem de informações que o demandante possui (por conhecer melhor as potencialidades e os riscos do projeto a ser financiado) pode ser um incentivo ao não cumprimento do contrato.

A assimetria de informações existe em todos os mercados de crédito, mas no caso brasileiro, há peculiaridade. Segundo Pinheiro e Moura (1999), a alta sonegação fiscal, além das péssimas práticas contábeis das empresas, levando em conta que somente um banco conheça o verdadeiro fluxo de caixa de determinada firma e de sua capacidade de levantar crédito.

Além disso, afirma Lima, Lima e Matta (2007), o perfil genérico das MPEs torna a concessão de crédito a essas empresas mais arriscada para os agentes financeiros, que acabam exigindo garantias e condições extremamente difíceis de serem cumpridas. Essas restrições associadas a limitações específicas de determinadas localidades ou segmentos econômicos, fazem com que os agentes de crédito, públicos ou privados, tenham dificuldades para gerar instrumentos financeiros que atendam às necessidades delas.

Segundo Silva (2006), o problema da assimetria de informações é muito mais significativo para os pequenos tomadores de crédito, ou seja, para MPEs. Isso ocorre porque as informações referentes às grandes empresas estão facilmente disponíveis no mercado.

As conhecidas restrições de acesso ao crédito pelos tomadores de menor porte no Brasil podem ser analisadas pela ótica da seleção adversa e da assimetria de informações, problemas agravados em uma sociedade marcada por forte desigualdade

de renda e grande desnível educacional. Elas podem ser analisadas também pela ótica da estrutura oligopolizada do setor financeiro, em que os bancos líderes conseguem organizar a concorrência de modo a evitar "guerras de preços" e ampliação indesejada da oferta em direção aos segmentos tradicionalmente excluídos de sua atividade. (CARVALHO e ABRAMOVAY, 2004)

Para Stadler e Castilho (1997), a assimetria informacional pode ser caracterizada em dois diferentes problemas: seleção adversa e risco moral. A seleção adversa apresenta os problemas informacionais antes de a relação econômica ser iniciada formalmente entre as partes através de um contrato. Já o risco moral compreende o ponto após o início formal do relacionamento entre os agentes, quando a ação do agente não é perfeitamente verificável.

Explicam esses autores que o problema de seleção adversa apoia-se no fato de que, em um processo decisório, alguns conhecimentos necessários à otimização da tomada de decisão pelo principal são derivados de certas características do agente que, somente são de conhecimento desse último. Dessa forma, a assimetria informacional atinge níveis em que o principal entende que o agente pode ser de qualquer característica dentre as várias possíveis.

Um dos estudos clássicos relativos ao problema de seleção adversa é a análise de Akerlof (1970). O autor estabelecendo um paralelo com o mercado de compra e venda de automóveis, demonstra a fragilidade das relações econômicas quanto à capacidade de superação dos problemas de assimetria informacional. A exploração principal é a dificuldade que o agente econômico tem na seleção de qualidade dos produtos ou serviços ofertados.

Um dos pontos nos quais é possível detectar a presença dos aspectos de seleção adversa é na valorização dos negócios. A captação de recursos de financiamentos tradicionais, por exemplo, é baseada em contrapartida de garantias reais ao valor do empréstimo, não sendo as perspectivas do negócio um fator prioritário na avaliação da cessão do empréstimo. (SCHMITT, 2002)

O risco moral deriva da incapacidade do financiador de supervisionar corretamente o uso do capital por parte do gestor. É o risco atrelado ao fato de que uma das partes pode não ingressar em uma relação contratual por boa-fé, ou pode

prover informações parciais acerca dos seus ativos e informações da empresa ou ainda pode estar orientado a investir o capital em projetos de riscos, não alinhado ao interesse do principal.

Segundo Stadler e Castilho (1997), o problema de risco moral existe quando a ação do agente não é verificável, ou quando o agente recebe informações privadas antes do início da relação econômica – a assinatura do contrato. Nesse problema, os agentes possuem o mesmo nível de informação quando se formaliza o relacionamento. Esse risco advém do fato de o principal não conseguir verificar de forma perfeita as ações do agente na gestão da empresa.

Santos (2006) resume o risco moral como sendo uma distribuição assimétrica das informações entre tomador e ofertante de crédito, potencializando os riscos de uma transação financeira ao estimular um comportamento oportunista da parte mais bem informada. A vantagem de informações que o demandante possui (por conhecer melhor as potencialidades e os riscos do projeto a ser financiado) pode ser um incentivo ao não-cumprimento do contrato.

O ponto mais visível da geração do problema de risco moral é, segundo Schmitt (2002), relativo ao fato de que, no estabelecimento das relações entre o principal e o agente, não é possível estabelecer contratualmente alguns elementos da relação, como por exemplo, o esforço do gestor/agente. O custo de assimetria informacional do qual deriva o risco moral, pode ser exemplificado através do esforço pessoal do agente na administração da empresa. O esforço pessoal é um elemento subjetivo, de improvável contratação e difícil verificação. (SCHMITT, 2002)

2.3.4 Determinação da estrutura de capital

A estrutura de capital expressa a relação entre dívidas e capital acionário de uma empresa. A decisão entre utilizar mais capital de terceiros ou mais capital próprio depende de uma série de fatores, dentre os quais o setor em que atua a empresa, a alíquota de impostos vigente, a disponibilidade de renovação das dívidas e as taxas praticadas no mercado.

. Segundo Perobelli e Famá (2002), a organização pode financiar seus investimentos por meio de recursos fornecidos por acionistas e por credores detentores de títulos de dívida. Acionistas que representam o capital próprio da empresa e

credores (capital de terceiros) estão expostos a riscos diferenciados e, por isso, exigem retornos diferenciados.

Nas decisões sobre estrutura de capital, a dúvida constante é: o que leva uma empresa a escolher determinada fonte de capital? A resposta usual é a que vincula o uso do capital ao seu custo. Assaf (2006) aponta o custo do capital próprio como uma das variáveis mais importantes em finanças empresariais (ASSAF, 2003), tendo papel central em grande parte das decisões financeiras, por ser um padrão de referência e ligação entre as decisões de investimento e financiamento.

O capital próprio dos acionistas constitui a primeira fonte de recursos de longo prazo disponível para os investimentos na empresa e desempenha papel primordial na fase inicial da empresa. No Brasil, de acordo com Nobre (2005) considera-se capital próprio o recurso proveniente da subscrição de cotas de capital, da emissão de ações ou de lucros retidos. Nos Estados Unidos e na maioria dos países desenvolvidos, por outro lado, a emissão de ações no mercado de capitais é considerada capital de terceiros (equity). Embora haja essa divergência conceitual sobre a emissão de ações, no contexto das MPEs esta questão perde a força, uma vez que são raras as pequenas e médias empresas brasileiras que negociam ações no mercado secundário.

Segundo Assaf (2006), o capital de terceiros tem significativa importância econômica, pois é o uso deste que permite aumentar o nível de atividade das empresas e financiar projetos quando estas não possuem recursos internos suficientes. Este capital entra na empresa através de financiamentos, empréstimos e venda de debêntures.

2.3.4.1 Teórica clássica da estrutura de capital

Um dos estudos iniciais neste campo, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, de Modigliani e Miller (1958), analisa a estrutura de capital a partir do custo de capital total (retorno exigido por credores e acionistas) da empresa.

Modigliani e Miller (1958) afirmaram que a proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio utilizada pela empresa é irrelevante para a determinação de seu valor no mercado. Todavia, essa proposição somente é válida desconsiderando o

efeito dos impostos. Em um ambiente caracterizado pela incidência de impostos, a alavancagem financeira pode trazer um ganho adicional para a empresa, na medida em que os juros são tratados como despesa e, portanto, provocam uma redução nos impostos.

Posteriormente, Modigliani e Miller (1963) afirmam que a utilização de dívida como fonte de financiamento é vantajosa devido ao benefício fiscal obtido pela dedução de despesas financeiras do cálculo do Imposto de Renda.

Famá, Barros e Silveira (2001) destacaram que apesar de alguns pressupostos assumidos por M&M serem pouco realistas, podem ser relaxados sem que alterem materialmente os resultados obtidos. Embora, a presunção de ausência de impostos pode limitar a teoria proposta.

Segundo Kayo (2002), o trabalho de Modigliani e Miller (1963) implicou na existência de uma estrutura de capital totalmente formada por capital de terceiros, já que tal política resultaria em maior nível de economias tributárias e maximizaria o valor da empresa. No entanto, de acordo com Daher (2004), as empresas apresentam níveis diferenciados de capital próprio e de terceiros e provavelmente nenhuma empresa trabalhe com 100% de capital de terceiros.

A maioria dos estudos sobre determinantes de estrutura de capital testam, basicamente, duas teorias, a saber, a teoria do *Trade-off* e a teoria do *Pecking Order*.

2.3.4.2 Teoria da hierarquização das fontes de capital (*Pecking Order Theory*)

A teoria *Pecking Order*, proposta inicialmente por Myers (1984) e Majluf (1984) que afirma que as empresas obedecem uma sequência hierárquica de financiamento. Inicialmente, o financiamento é feito recorrendo a fontes internas (autofinanciamento) e somente quando estas não são suficientes para cobrir as necessidades de financiamento, os responsáveis pela empresa recorrem a fontes externas, deixando como última hipótese a emissão de ações.

Essa teoria não prediz um nível-alvo ou ótimo de capital, mas que as empresas seguem uma ordem hierárquica de preferências por tipos de financiamento, utilizando primeiramente recursos internos, em segundo lugar recursos captados por meio de dívida e em último lugar recursos captados por meio da

emissão de ações. Esta ordem está baseada na informação transmitida ao mercado por cada tipo de título emitido, sendo preferíveis os títulos menos sensíveis à informação.

Essa hierarquia das fontes de financiamento justifica-se nomeadamente pela assimetria de informação existente entre os gestores e os investidores externos menos informados. Para não transmitirem sinais para o mercado acerca dos valores dos ativos e oportunidades de investimento da empresa através da sua estrutura de capitais, os responsáveis das empresas preferem recorrer ao autofinanciamento, depois a capitais alheios e por, fim, a emissão de novas ações ordinárias.

Segundo esta teoria, as empresas têm um nível-alvo de dívida a ser ajustado gradualmente, assim, quanto mais lucrativa a empresa, mais lucro tributável ela tem a proteger, logo, maior a utilização de dívida como fonte de financiamento. Isto ocorre devido ao benefício fiscal obtido por meio desta forma de captação.

2.3.4.3 Teoria do *Trade-off*

Segundo a *Static Trade-off Theory*, proposta por Myers (1984) as empresas devem substituir capital de terceiros por capital próprio e vice-versa, até o ponto em que seu valor for maximizado, chegando então a uma estrutura meta de capital”

Ainda segundo Myers (1984), a utilização de capital de terceiros gera dois efeitos opostos. O efeito positivo da dívida é resultante do benefício fiscal obtido por meio da dedução no pagamento do imposto de renda corporativo dos juros da dívida.

. A *Static Trade-off Theory* afirma que os “gerentes financeiros devem aumentar a dívida até o ponto em que o valor de incentivos fiscais resultantes de juros adicionais é exatamente compensado pelos custos adicionais de possível dificuldade financeira.

Ainda de acordo com a teoria do *Trade-off*, empresas que possuem maior risco de negócio, que pode ser medido pela volatilidade dos resultados ou dos retornos operacionais, tendem a estar mais expostas a situações de falência ou concordata, devendo, dessa forma, serem menos endividadas do que a média.

2.5 Estudos recentes – Financiamento e Estrutura de capital

A pesquisa realizada por Bedê (2004) com cento e cinquenta empresas no estado de São Paulo levantou que 12% das empresas entrevistadas conseguiram crédito em bancos estatais e 10% em bancos privados. É uma proporção tão mais baixa, que há empresas que obtêm recursos em bancos públicos e privados. Em outras palavras, quase 80% das empresas não tomaram crédito em 2004. A figura 8 apresenta a proporção de MPEs que conseguiram crédito bancário no período de 2000 a 2004.

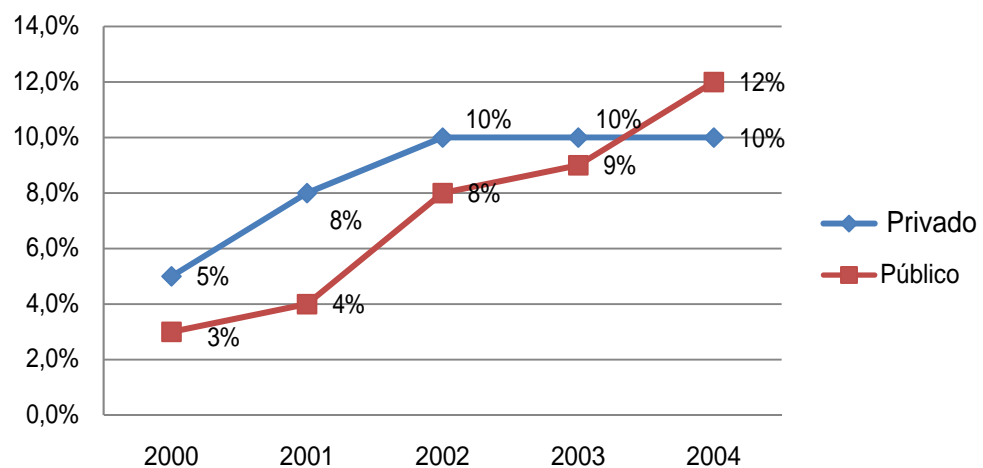


Figura 8- Proporção de MPEs que utilizaram empréstimos em banco
Fonte: Sebrae-SP (2004)

Foi observado entre os resultados do estudo que os bancos privados emprestaram mais as MPEs que os bancos públicos e observa-se também que os bancos criados pelo governo para fomentar a economia nacional estão negligenciando as necessidades dos pequenos empreendedores.

Quanto à fonte de financiamento, Bedê (2004) verificou que 45% das empresas captavam recursos por meio de cheques pré-datados e 71% delas aceitam cheque pré-datado ao vender a prazo. O financiamento por cartão de crédito e cheque especial (cujas exorbitantes taxas de juros são conhecidas) é praticado por 29% das empresas.

Um ponto interessante da referida pesquisa foi que 89% dos empresários entrevistados conseguiram obter crédito em seu nome, ou no nome de sócios, parentes ou amigos (pessoas físicas) Isso mostra a discrepância no tratamento dado pelos bancos para as pessoas físicas e para as pessoas jurídicas, em especial, em

detrimento dos empreendimentos de micro e pequeno porte. Em parte, isso se deve ao fato de que uma inadimplência da pessoa física tende a gerar implicações mais diretas para o tomador do empréstimo. Além disso, os empréstimos para pessoas físicas tendem a ser mais rentáveis para o sistema bancário, visto que os juros praticados nesse segmento são, em média, o dobro do cobrado às pessoas jurídicas, o que denota a preferência natural dos bancos de atuar nos segmentos mais rentáveis de mercado.

Quando se tratou de empréstimos para os negócios, contudo, as dificuldades encontradas no referido estudo foram bem maiores. A pesquisa mostra que apenas 37% das microempresas e 55% das pequenas empresas já tomaram empréstimos bancários alguma vez. As dificuldades com o financiamento bancário mostram uma forma específica: atingem muito mais os empreendimentos econômicos que os indivíduos que os dirigem.

A principal razão alegada pelos bancos para não fornecer empréstimos às empresas é a falta de garantias reais, justificativa apontada para 40% das rejeições dos pedidos às empresas que tentaram obter crédito bancário. Em 12% dos casos, a razão alegada foi insuficiência de documentos, e a inviabilidade do projeto apareceu em apenas 4% dos casos. Não é, portanto, em virtude de suposta inconsistência de seus negócios que o crédito foi negado àqueles empresários que procuraram os bancos para financiá-los. A figura 9 mostra as principais razões alegadas pelos bancos para não dar empréstimo às MPEs.

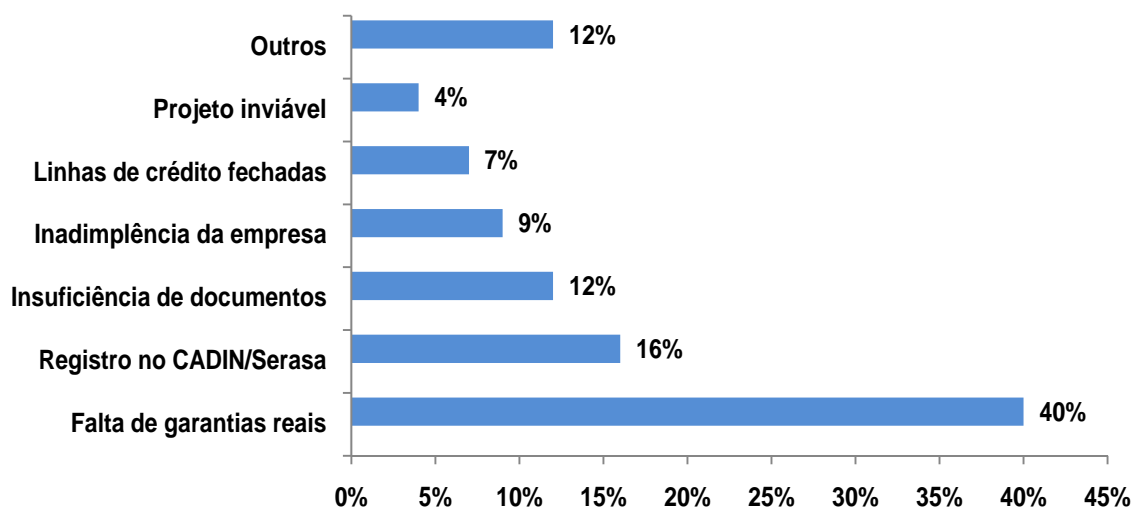


Figura 9- Razões alegadas pelos bancos para não dar empréstimo às MPEs

Fonte: Sebrae-SP (2004)

Para contornar a falta de garantia, segundo Koteski (2004), foram criados no Banco do Brasil fundos com o propósito de figurarem como aval de operações. O Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas (FAMPE) é constituído com recursos do Sebrae e objetiva complementar as garantias dadas em operações de financiamento de investimentos. Mediante o pagamento de uma taxa que varia de 2% a 6%, a pequena empresa tem como contornar as imposições das linhas de crédito no que diz respeito às garantias exigidas.

Apesar das dificuldades encontradas pelos pequenos empresários e o custo elevado do capital, Bedê (2004) levantou que 51% dos empresários entrevistados desejariam tomar empréstimo. As principais finalidades citadas foram: aquisição de mercadorias e insumos (55%), aquisição de máquinas e equipamentos (36%), reformas na empresa (35%), pagamento de dívidas (21%), pagar aluguel e impostos (7%) e outras finalidades (4%). Mesmo se o empréstimo bancário fosse fácil e barato, 49% das MPEs não desejariam obtê-lo. As razões mais citadas estão associadas à aversão em tomar empréstimo (38%), ao fato de não necessitarem no momento (29%), à certeza de que não conseguiriam pagá-lo (24%), à desconfiança na política econômica (7%) e a outras razões (2%).

Quanto ao perfil do financiamento demandado por essas empresas, os prazos mais solicitados são 12 e 24 meses. Quanto aos valores, 23% demandam empréstimos (de) até R\$ 5 mil e 29%, acima disso até R\$ 10 mil, 45% das MPEs demandantes de crédito aceitariam pagar até 1% de juros ao mês e 32% pagariam até 2% ao mês. A figura 7 ilustra os valores de empréstimo demandados pelos pequenos empreendedores.

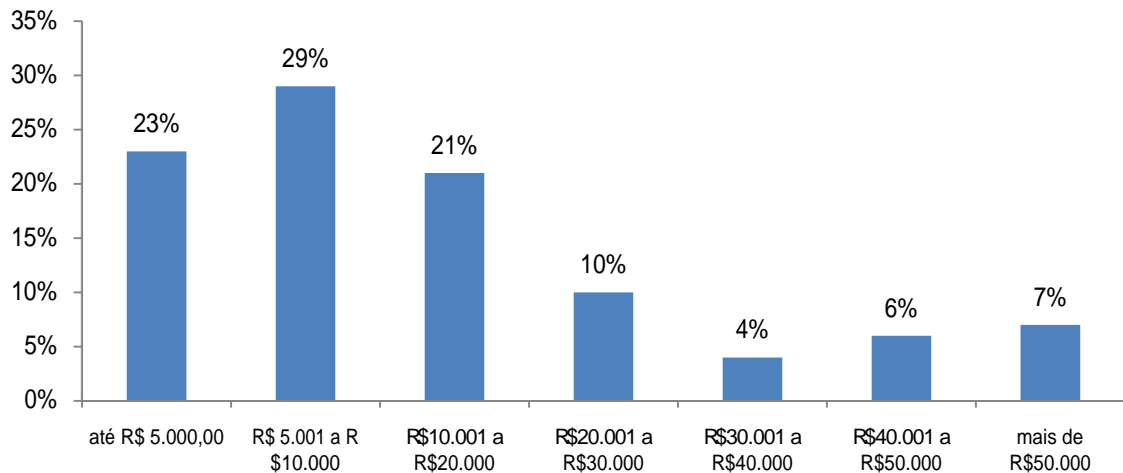


Figura 10- Valores dos empréstimos demandados

Fonte: Sebrae-SP (2004)

Os empréstimos realizados por essas empresas possuem características que se aproximam muito dos produtos oferecidos no âmbito dos programas de microcrédito. Contudo, 74% das MPEs paulistas se julgam pouco informadas ou nunca ouviram falar sobre as alternativas de microcrédito existentes atualmente. Apenas 6% do total de MPEs pesquisadas, participaram de algum programa de microcrédito. A falta de conhecimento sobre as linhas de microcrédito sugere a necessidade de maior divulgação dessas linhas, especificamente para o público-alvo constituído por donos de pequenos empreendimentos.

Por último, na avaliação das MPEs paulistas segundo dados levantados na referida pesquisa, entre as três medidas mais citadas entre as que deveriam ser adotadas para facilitar o acesso ao crédito, foram: a redução dos juros (53%), a redução da burocracia (29%) e a redução de tarifas e impostos (10%). Também foram citadas: a ampliação dos prazos de pagamento (4%) e outras medidas (3%), tais como reduzir as exigências relativas ao fiador.

O estudo realizado por Gomes, Nunes, Saito, Tinoco e Ono (2008), objetivou descrever conceitos de microcrédito produtivo orientado (MPO) e traçar comparação com o microcrédito convencional (MC), assim como estabelecer suas influências sobre a gestão do micronegócio e seus resultados. Foi realizada análise quantitativa de resultados financeiros, comparando-os antes e depois da tomada de crédito.

As pesquisadoras perceberam que, embora o trabalho prévio ao crédito seja conduzido de forma extremamente criteriosa e responsável, o componente “Orientado”

da modalidade Microcrédito Produtivo Orientado não se observa na prática. No caso do Banco do Povo, o agente é encarregado de tão somente fazer visitas de acompanhamento periódicas nos estabelecimentos para a verificação da aplicação dos recursos recebidos.

Com base na análise da amostra estudada, observa-se que não existem diferenças significativas nos resultados entre as empresas optantes pelo Microcrédito produtivo orientado e o microcrédito convencional. As autoras concluíram que o microcrédito produtivo orientado é um projeto social que tem por finalidade o combate à exclusão social, tendo como principal objetivo estatutário facilitar o acesso de pequenos empreendedores formais ou informais ao crédito sem burocracia, a fim de equilibrar o desenvolvimento sócioeconômico, mas seu principal diferencial que é o de oferecer orientação ao microempreendedor, não se verifica na prática. Dessa forma, consideradas as limitações da pesquisa, pode-se concluir que o microcrédito produtivo orientado, tal como é praticado atualmente, não gera desenvolvimento da pequena empresa.

Lopes e Câmara (2008) desenvolveram estudo objetivando identificar as principais dificuldades das micro e pequenas empresas com relação ao acesso ao crédito, dentre as quais o excesso de formalidades e rigidez na análise de crédito por parte das instituições bancárias, a falta de conhecimento das linhas de créditos disponíveis para MPE, e descrever a relevância do uso das ferramentas contábeis para a otimização dos negócios.

Neste trabalho, os autores utilizaram o método de amostragem intencional com a qual foram selecionadas as empresas por acessibilidade num total de trinta empresas. As empresas pesquisadas localizavam-se na região sul de Fortaleza, entre os bairros de Maraponga, Parangaba e Montese. Os autores identificaram que as MPEs, em geral, enfrentam muitos problemas, entre os quais estão a carga tributária elevada, a falta de preparo técnico e gerencial do empresário e a dificuldade do acesso crédito.

Foram investigados os principais motivos que dificultam o acesso ao crédito, e , na opinião dos empresários, a exigência de garantias reais é um dos fatores que mais inviabilizam a aquisição de um financiamento. Na verdade, alguns empresários até possuem bens que podem ser dados em garantias, mas os bancos, segundo os

empresários pesquisados, avaliam muito por baixo. Também foi evidenciado, no que tange aos controles gerenciais, que as empresas pouco os utilizam no seu cotidiano, fato que chamou a atenção quando os empresários afirmaram não ser um ponto que dificultasse o acesso ao crédito. Os autores concluíram que os empresários têm pouco conhecimento sobre as linhas de crédito, apesar de estarem disponíveis: contudo, não existe uma preocupação das instituições financeiras em divulgá-las. Dentre as linhas abordadas na pesquisa, a que apresentou maior percentual de conhecimento por parte dos empresários foi o Cresce Nordeste do BNB.

O estudo realizado por Silva (2006) objetivou avaliar a possibilidade de utilização dos fundos de investimento em direitos creditórios no financiamento de micro e pequenas empresas. O estudo parte da problemática teórica da assimetria de informações e faz um panorama do mercado brasileiro de crédito, com ênfase nas micro e pequenas empresas. A partir da análise da legislação pertinente a esses fundos, nota-se que não existe impedimento legal à constituição de FIDCs que objetivem fomentar os micro e pequenos negócios. No final de 2005, cinco fundos de investimento em direitos creditórios para financiamento de micro e pequenas empresas entraram em funcionamento no Brasil.

Por meio da análise do desempenho dos fundos em atividade, percebe-se que essa nova modalidade de financiamento se mostra como uma alternativa viável e promissora no provimento de crédito a micro e pequenos empresários, pois, além de aumentarem o acesso desse segmento de mercado a empréstimos, o faz a taxas menores do que aquelas praticadas pelas instituições financeiras convencionais.

Observou-se que, no Brasil, o mercado de fundos de investimento em direitos creditórios é muito bem estruturado, graças ao empenho de instituições que visam garantir um melhor desempenho do mercado de capitais no país. Esse tipo de fundo conta com legislação específica bem formulada, reduzindo o risco de tal aplicação. Além disso, os investidores têm se mostrado bastante interessados em tal modalidade de investimento, dado o alto crescimento no número de aplicações em FIDCs

Com relação ao custo do capital, a autora constatou que as taxas de desconto aplicadas aos direitos creditórios adquiridos pelos fundos são muito menores do que aquelas praticadas pelo mercado. Giram entre 19% e 23%, bem abaixo dos 28% das operações de aquisição de bens que, conforme pode ser visto, são as mais baratas no

mercado brasileiro de crédito. A autora concluiu que não existe qualquer impedimento legal à estruturação de FIDCs que objetivem fomentar micro e pequenas empresas, ao contrário, na legislação pertinente a esses fundos, existe certo estímulo à criação desses com tal propósito.

Por fim, além de os fundos de investimento em direitos creditórios aparecerem como um fator de ampliação do crédito disponível no mercado brasileiro, percebe-se que a estruturação de um FIDC com o objetivo de financiar micro e pequenas empresas é uma operação atrativa para ambas as partes: de um lado, o investidor tem um retorno razoável com risco reduzido, de outro, o pequeno empresário é capaz de se financiar a taxas muito mais acessíveis do que aquelas praticadas pelos bancos.

O trabalho realizado por Securato e Famá (1997) analisando o procedimento da concessão de crédito pelos bancos, procurou estabelecer de forma mais clara a avaliação do risco de crédito, captando os aspectos subjetivos existentes. Para tanto, estabeleceu uma distribuição de probabilidades em que consideraram como eventos os possíveis resultados da operação de crédito em análise na data de seu vencimento. A partir dessa distribuição, obtêm-se os elementos de risco da operação: em seguida, apresenta-se um critério para a decisão de crédito e formação do spread bancário, levando-se em conta a incidência do risco avaliado.

Os autores concluíram que, embora a concessão de crédito para empresas tenha recebido pouca atenção nos estudos formais da economia brasileira, acreditamos que um volume expressivo de transações entre empresas, e entre elas e bancos, são feitas a crédito. Uma quase infinita variedade de continuação de transações é realizada numa condição de confiança entre as partes, criando-se acordo entre tomadores e aplicadores de recursos.

Em todas as concessões de crédito há uma parte de risco. Pode-se admitir um risco regular, em que existe pouca dúvida quanto à possibilidade de resgate da dívida, existe também, o risco não regular ou marginal, que surge para aqueles clientes não habituais ou com capacidade financeira e habilidade administrativa que deixam dúvidas quanto à possibilidade de liquidez do crédito. Segundo os autores, os estudos tradicionais de concessão de crédito se baseiam quase sempre em análises subjetivas do potencial de pagamento e introduzem alguns instrumentos de garantia que não

tornam a concessão de crédito ruim em crédito bom, apenas exigem certos procedimentos adicionais.

No decorrer deste trabalho os autores analisaram os aspectos tradicionais de concessão de créditos pelos bancos, descrevendo os procedimentos habituais de como é tomada a decisão de crédito. Em seguida, apresentaram uma nova visão, um critério mais quantitativo para a concessão creditícia, identificando possíveis eventos que possam ocorrer na data do pagamento do empréstimo, bem como procuraram oferecer uma distribuição padrão de crédito, associando aos eventos expectativas probabilísticas. Com base nesses critérios, procuraram identificar as taxas de riscos para as operações e, decorrentes destas, as taxas de remuneração para os empréstimos.

Estudo realizado por Forte, Ghobril, Nakamura e Aguiar (2008) analisou o processo de decisão de investimento de projetos via capital de risco no Brasil. Para esse fim, procurou-se inicialmente identificar separadamente os fatores determinantes na tomada de decisão por parte de gestores de fundos de investimentos em capital de risco representativos no mercado e pelos empreendedores que buscam tais recursos.

Dada a natureza exploratória do problema situada em um terreno comportamental de agentes, os autores realizaram uma pesquisa de campo utilizando uma metodologia qualitativa, buscando identificar os fatores utilizados pelos gestores e empreendedores que norteiam seu processo decisório.

A técnica utilizada foi a de entrevista estruturada em profundidade para a obtenção das informações. Essa técnica foi utilizada, para ultrapassar eventuais problemas de lacuna bibliográfica e permitiu um claro entendimento das questões, levando conseqüentemente à obtenção de melhores respostas dos entrevistados.

Inicialmente, o trabalho foi conduzido separadamente por dois grupos de pesquisadores a partir da elaboração de um referencial analítico distinto, que gerou os questionários aplicados a cada grupo, gravados e posteriormente transcritos. Foram entrevistados cinco executivos de empresas e cinco pesquisadores de *venture capital*.

As conclusões da pesquisa foram submetidas em uma segunda etapa, a um *focus group* aplicado junto aos profissionais da indústria de capital de risco no Brasil, com o propósito de validar e complementar os resultados encontrados. O resultado

obtido foi um modelo de decisão que apresenta a síntese entre os pontos de vista dos gestores e dos empreendedores.

Zica e Martins (2008) realizaram estudo que analisou a insuficiência de garantias, como o principal obstáculo a ser superado pelos pequenos empresários para a obtenção de recursos de terceiros.

A pesquisa de natureza qualitativa e do tipo descritivo, analisou a sociedade de garantia de crédito e os fundos de avais existentes no país. Em seguida, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com especialistas no assunto, de modo a propor qual a estrutura mais apropriada para um sistema de garantia de crédito no país. O procedimento técnico para a investigação ocorreu por meio de estudos de múltiplos casos, tendo como paradigma as experiências nacionais de garantia de crédito, como o FAMPE, o FUNPROGER, o FGPC e a AGC da Serra Gaúcha.

Na obtenção das informações pertinentes para proposição do modelo nacional, objeto deste trabalho, o procedimento técnico para a investigação ocorreu por meio de estudos de múltiplos casos, tendo como paradigmas as experiências nacionais de garantia de crédito, como o FAMPE, o FUNPROGER, o FGPC e a AGC da Serra Gaúcha.

Os autores concluíram que é salutar que o sistema de garantia esteja sob a égide do Sistema Financeiro Nacional (SFN), de modo a gerar a confiabilidade necessária para os associados, sócios apoiadores, comunidade empresarial envolvida e as instituições financeiras usuárias deste instrumento de garantia complementar. Para que sejam reguladas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e fiscalizadas pelo Banco Central, as entidades que compõem o Sistema de Garantia de Crédito precisam ser reconhecidas como instituições financeiras (no caso, não creditícias) que integrem o Sistema Financeiro Nacional.

O estudo realizado por Puga (2002) analisou as experiências de apoio financeiro às micro, pequenas e médias empresas na Espanha, no Japão e no México. Em particular, procurou-se responder às seguintes perguntas: i) Quais os objetivos das políticas de apoio às MPEs adotadas nesses três países? ii) Quais as características dos programas financeiros implementados? iii) Quais políticas merecem uma atenção especial, no que tange à realidade brasileira? Observou-se que, as recentes políticas

de apoio adotadas vieram em resposta a situações de graves desequilíbrios macroeconômicos apresentados nesses três países.

Segundo dados da pesquisa, em todos os países analisados, as MPEs respondiam em meados dos anos de 1990, por mais de 98% do número de empresas industriais. A participação dessas empresas no emprego era maior em Portugal e na Itália e menor na Alemanha e com a possível exceção do México, o Brasil era o que apresentava menor importância das MPEs no total de receitas da indústria, apenas 28,9%. Essa participação era maior na Grécia e na Itália.

A política do governo espanhol de apoio financeiro às MPEs tem sido pautada pelo reforço do financiamento de longo prazo. Em particular, houve nos últimos anos, um forte incremento nas linhas de crédito do ICO (Instituto de Crédito Oficial). Em 1996, foi regulamentado o programa de empréstimos participativos da Enisa (Empresa Nacional de Inovação S.A.). Nesta seção, são analisados os programas de crédito voltados para MPEs do ICO, da Enisa e o apoio ao sistema de garantias solidárias realizado pela Cersa (Companhia Espanhola de Refinanciamento S.A.).

O apoio japonês às MPEs teve início logo após o término da Segunda Guerra Mundial, com a ocupação do país pelas forças aliadas. Estas questionavam o fato de que a excessiva concentração do poder econômico em um pequeno número de grandes empresas resultava na formação de oligarquias econômicas e no regime totalitário. Da parte do governo japonês, havia a preocupação com a criação de emprego, dada a devastação da base produtiva do país durante a guerra. Nesse contexto, o apoio às MPEs emergiu com um ponto de concordância entre as partes. No primeiro caso, como forma de prevenir a concentração de poder econômico, enquanto o governo japonês reconhecia as MPEs como criadoras de emprego.

O apoio às MPEs mexicanas ganhou impulso após a crise do país em dezembro de 1994. Em particular, preocupava a maciça penetração de importações na indústria do país. No caso extremo das “maquiladoras”, que representaram entre 35% e 39% do total exportado durante os anos 1990, o valor agregado nacional manteve-se abaixo de 2% desde a criação dessas empresas em 1965.

O autor concluiu que o apoio às MPEs tem passado a fazer parte integrante e de destaque das políticas industriais da Espanha, do Japão e do México, analisadas

nesse estudo. Em grande parte, isso está relacionado ao próprio aumento no reconhecimento internacional da importância dessas empresas, conforme apontado na introdução desse estudo. Por outro lado, a promoção dessas empresas e os graves problemas macroeconômicos enfrentados pelos países analisados, terminaram por moldar os programas destinados às empresas de menor porte.

Zonenschain (1998) desenvolveu um estudo com o objetivo de analisar o padrão de financiamento das empresas brasileiras no período de 1989 a 1996. Para o desenvolvimento do trabalho, a autora investigou o comportamento de quatro grupos de variáveis: tamanho da firma e medidas de *performance*, forma de financiamento dos investimentos pelas empresas (taxa de retenção, autofinanciamento e financiamento externo, via endividamento e via emissões), estrutura do capital (medidas de estoque e de alavancagem) e comportamento dos preços no mercado acionário e do retorno dos dividendos.

A amostra foi composta pelas 216 empresas de capital aberto da indústria de transformação mais negociadas em bolsa de valores. As informações foram obtidas da base de dados da empresa Económica. A distribuição setorial das empresas foi: Alimentos (23); Autopeças (12); Bebidas (8); Brinquedos (2); Cimento (3); Couro (3); Diversos (9); Eletrônica (7); Eletrodomésticos (6); Fertilizantes (11); Mecânica (9); Madeira (4); Material de Transporte (8); Metalurgia (22); Papel e Celulose (8); Petroquímica (25); Química (7); Siderurgia (10); Têxtil (25); Outros (14).

Zonenschain (1998) destacou que os resultados encontrados indicaram uma participação elevada do autofinanciamento como fonte de recursos para as empresas brasileiras em vários dos anos estudados e de emissões na média do período (1989/96). No primeiro caso, os resultados são consistentes com o porte reduzido da maior parte das empresas brasileiras. Com relação às emissões, segundo a autora, não se esperaria encontrar uma participação muito expressiva dessa modalidade, dado o caráter incipiente do mercado de capitais brasileiro, tanto primário quanto secundário. Além disso, pelo que se conhece do processo de crescimento brasileiro, seria razoável esperar que o recurso a endividamento junto ao setor bancário, fosse uma alternativa utilizada pelas empresas em maior grau do que os dados indicaram. Todavia, Zonenschain (1998) ressaltou que há a possibilidade dos resultados encontrados em seu trabalho terem sido afetados por características da metodologia adotada, pela

sonegação fiscal, pelo impacto da inflação sobre os dados (mesmo após a estabilização da moeda) e pela composição da amostra disponível.

O estudo realizado por Kassai e Nova (2006), discutiram a árdua tarefa das MPEs em "levantar dinheiro" junto aos bancos para financiarem suas atividades, tanto capital de giro quanto linhas para investimento.. O artigo trata desse processo por meio do estudo de um caso real, evidenciando as experiências de dois profissionais diretamente envolvidos, o dono da pequena empresa e o gerente do banco, e com as devidas adaptações para um trabalho acadêmico.

Segundo os autores, em países europeus, nos EUA ou no Japão, uma boa empresa conseguiria dinheiro facilmente para financiar seus investimentos e, o mais contrastante, a custos bastante reduzidos se comparados aos níveis de taxas de juros praticados no Brasil.

A elevada taxa de juros, a pouca oferta linhas de créditos de longo prazo, são as principais causas do baixo nível de endividamento das empresas brasileiras. Enquanto no Brasil o aumento do endividamento é sinal de risco, contrariamente nos outros países, é uma questão de estratégia financeira.

Os autores relatam que, de uma hora para outra, uma empresa pode se encontrar em uma situação incontrolável, devido ao saldo negativo do fluxo de caixa financiado por altas taxas de juros e aos saldos devedores "rolados" para os meses seguintes. Aí começa uma caminhada árdua com destino às agências bancárias.

O dono, que normalmente assume as principais atividades operacionais de sua empresa, como produzir, vender e fazer acontecer as coisas, também assume a atividade de obter dinheiro junto aos bancos. O gerente do banco, por sua vez, responsável pela carteira de pequenas empresas, clientes especiais e pessoas físicas, tem sua rotina bastante agitada, pois busca o cumprimento de suas metas mensais. Nesse ambiente, a habilidade e os conhecimentos em finanças das pessoas envolvidas são limitados, e os recursos disponíveis são ainda mais escassos, tornando mais desgastante a relação entre o dono da empresa e o gerente do banco.

Os autores concluíram que a falta de informações contábeis é um dos fatos fundamentais para obtenção de crédito, as pequenas empresas não dispõem de uma contabilidade confiável e, de outro, o gerente tem seu grau de autonomia em relação à

liberação do empréstimo muito reduzido. Devido a isso, ambos passam a levantar e a "produzir" informações na tentativa de convencer o sistema bancário a liberar o empréstimo. Esse sistema chega, muitas vezes, a ser tão rigoroso que, para o empréstimo ser liberado, a empresa tem que demonstrar que não precisa dele.

Kassai e Nova (2006) concluíram assim que “essas empresas, cujas contabilidades não refletem a situação real, encontram mais essa dificuldade no processo de obtenção de empréstimo, elas acabam, por vez, sendo obrigadas a fornecer mais informações cadastrais, a sofrerem visitas locais para averiguações, a apresentarem garantias reais superavaliadas e, conseqüentemente, a arcarem com taxas de juros mais elevadas”.

O trabalho de Moraes (2006) avaliou os principais programas especiais de crédito que alocam recursos às empresas de micro, pequeno e médio portes, buscando uma visão de conjunto do crédito de fontes públicas direcionado às firmas desses segmentos. Os programas analisados compreendem os financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), os Fundos Constitucionais de Financiamento das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (FNO, FNE e FCO) e o Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger). O estudo atualiza os dados contidos em relatórios de pesquisas desenvolvidos para a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) sobre as condições de acesso ao crédito das empresas de pequeno porte, acrescentando novas análises sobre o tema.

Os levantamentos realizados demonstraram que o valor total do crédito contratado por empresas da indústria, comércio e serviços, de todos os portes, nas três instituições/programas de crédito em 2004, foi de R\$ 39.834,6 milhões (2,3% do Produto Interno Bruto – PIB), tendo sido emprestados às micro, pequenas e médias empresas (MPEs) R\$ 10.949,3 milhões, representando 27,5% do total. Tendo em vista, os volumes envolvidos neste trabalho, chama-se a atenção para a necessidade de aprofundar a avaliação dos programas especiais de crédito, com intuito de obter seu aprimoramento e a verificação de sua efetividade em termos de alcance dos objetivos gerais que motivaram sua criação, ou seja, a ampliação dos investimentos e da produção, a modernização produtiva, a ampliação das exportações e a geração de novos empregos, entre outros.

Na seção dedicada ao BNDES, observou-se que o banco vem adotando desde 1997, condições de crédito mais favoráveis, além de estímulos aos agentes financeiros para o aumento dos financiamentos ao segmento. Entre outras medidas, foram previstas a concessão de maior percentual de adiantamento de crédito, a criação de um fundo de aval (FGPC) para complementar as garantias exigidas às empresas financiadas e a cobrança de menor spread básico, no repasse dos recursos do BNDES aos agentes financeiros. Mais recentemente, foram instituídos novos instrumentos de crédito com características de maior agilidade na aprovação para a concessão de financiamentos para investimentos e capital de giro (Cartão BNDES e Progeren, respectivamente).

A segunda avaliação teve como objeto de pesquisa, os fundos constitucionais de financiamento (FNO, FNE e FCO). Os fundos oferecem condições diferenciadas com taxas de juros fixas de 8,75% ao ano para microempresas, 10% para pequenas empresas e 12% para as médias empresas (que podem ser diminuídos pelos “bônus de adimplência” de 15% a 25%). Não obstante os juros baixos e os incentivos à pontualidade, os níveis de inadimplência são altos nos empréstimos nas Regiões Norte e Nordeste, alcançando em alguns setores econômicos mais de 50% dos saldos dos empréstimos.

O terceiro programa de crédito analisado, o Proger Urbano, dispõe de várias linhas de crédito para investimento e capital de giro, voltadas para pequenas empresas com dificuldades de acesso ao crédito no mercado livre, os pequenos empresários informais, as firmas novas com até 12 meses de existência e empresários com idade até 24 anos, entre outros segmentos. O programa oferece limites de créditos diferenciados conforme a destinação dos recursos, equivalentes a R\$ 400 mil para investimentos e a R\$ 100 mil para capital de giro. Os volumes de empréstimos do Proger às MPEs e aos demais segmentos empresariais atendidos dobraram de valor em 2000, em decorrência da criação do fundo de garantia de crédito Funproger. Em 2003 e 2004, o volume total emprestado cresceu 95% e 72%, respectivamente, em decorrência da instituição de uma nova linha de crédito para capital de giro para MPEs, que proporcionou recursos adicionais de R\$ 1,2 bilhão em 2003 e R\$ 2,8 bilhões em 2004.

Consolidando as concessões de crédito nos três programas analisados, o valor global alcançou R\$ 39.834,6 milhões em 2004, às empresas de todos os tamanhos,

dos quais R\$ 10.949,3 milhões foram emprestados às MPEs, representando 27,5% de participação. A importância desses recursos para as empresas pode ser inferida pela constatação da inexistência, no Brasil, de um mercado alternativo de crédito privado para o financiamento de investimentos de capital fixo de médio e longo prazo, constituindo as únicas fontes disponíveis de recursos para inversões na implantação de novos empreendimentos, modernização e aumento da capacidade produtiva das empresas.

Os resultados obtidos nas análises mostram que há mercado para a ampliação do acesso das empresas, dada a ainda baixa participação das firmas de pequeno porte nas liberações de crédito dos programas analisados. Acrescente-se também que, havendo recursos disponíveis para empréstimos, há necessidade de melhor preparação das empresas, por meio de assistência técnica, gerencial e contábil para que se tornem aptas a se candidatarem ao crédito. O aumento da absorção do crédito para investimentos, modernização produtiva e inovação tecnológica teria o efeito de reforçar as tendências, que o segmento vem apresentando nos últimos anos, de aumento de sua importância na geração de renda e de emprego.

O estudo de Pinto (1996) teve como objetivo analisar a contribuição do financiamento através de capital de risco para as pequenas e médias empresas de base tecnológica. Neste trabalho foi discutida a evolução da atividade de capital de risco nos Estados Unidos. À luz dessa experiência, será apresentado e discutido o caso do Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (Contec) do BNDES, que se constitui no empreendimento mais destacado da atividade de capital de risco no Brasil.

Segundo a autora, no Brasil, a forma de financiamento tradicionalmente oferecida pelo BNDES, não é adequada às empresas menores e que buscam a inovação, devido à exigência de garantias.

Nesse contexto, procura-se-a demonstrar como a implementação de um programa voltado para o financiamento, através de capital de risco, das pequenas e médias empresas (PME) de base tecnológica, o Contec/BNDES, representou uma tentativa de oferecimento de uma alternativa de financiamento do processo de inovação.

Capital de risco, tradução encontrada no Brasil para a expressão *venture capital*, é, no sentido utilizado neste trabalho, uma forma de financiamento que envolve a participação, através da aquisição de ações ou de outros instrumentos financeiros sem contrapartidas no que tange a garantias (equity ou quasi-equity) em empresas ou empreendimentos com alto potencial de crescimento, com vistas à sua revenda e à realização de expressivos ganhos de capital a médio e longo prazos. Em outras palavras, é uma modalidade de financiamento que pressupõe a aceitação de um alto risco em troca da perspectiva de um alto retorno no futuro.

Devido às suas características peculiares, o capital de risco é especialmente adequado para MPEs ou empresas em estágio de formação, especialmente aquelas orientadas para a inovação, envolvidas em atividades de alta tecnologia, que não dispõem de acesso ao mercado de capitais nem a outras fontes tradicionais de recursos. Embora o capital de risco possa envolver empresas de qualquer tamanho e de qualquer setor industrial, em geral as MPEs de base tecnológica são as que mais atraem os investidores de capital de risco, uma vez que oferecem perspectivas de retorno bastante elevadas.

A autora concluiu que, para a manutenção da dinâmica tecnológica da economia, é necessária a construção de algum arranjo financeiro que seja adequado à seleção das empresas não estabelecidas, bem como das MPEs de base tecnológica, e que possa financiar as inovações de alto risco.

No caso dos Estados Unidos, a experiência da atividade de capital de risco mostrou-se um instrumento adequado e efetivo como alternativa de financiamento das MPE's, tendo contribuído para a formação de diversas empresase líderes em seus segmentos industriais nos dias de hoje, além de inúmeras outras que geraram efeitos positivos para toda a economia.

Com relação ao Brasil, a autora concluiu que a tímida experiência na atividade de capital de risco resulta, primeiramente, da existência de um ambiente macroeconômico desfavorável, caracterizado entre outros fatores, pela instabilidade econômica e pelas altas taxa de atratividade para investimentos de baixo risco. Também de fundamental importância é a ausência de um mercado de capitais amadurecido e de mecanismos regulatórios e fiscais.

O estudo desenvolvido por Perobelli e Famá (2002) propôs adaptar modelo teórico desenvolvido por Titman & Wessels (1988) para o caso brasileiro, com o intuito de atingir dois objetivos principais: verificar os fatores indutores de endividamento para as empresas brasileira e verificar a convergência entre os resultados (cargas fatoriais) do modelo proposto pelos autores e estimado com restrições e os resultados apurados via Análise Fatorial estimada sem restrições. Nesse estudo, os autores selecionaram dados de 165 empresas de capital aberto no Brasil.

As variáveis que serviram como proxies no modelo, extraídas dos Balanços Patrimoniais, Demonstrações de Resultado (DRE) e Demonstração de Origem e Aplicação dos Recursos (DOAR) não consolidados e em moeda local, divulgadas pelas empresas no encerramento do exercício e organizadas segundo plano de contas apresentado pela Economia, foram observadas de 1995 a 2000 e extraídas as médias do período.

A partir desse trabalho os autores poderão verificar para quais empresas a emissão de dívida não parece ser uma alternativa viável. De acordo com a Teoria de Finanças e ao contrário do que prega o senso comum, a emissão de dívida é muito mais viável para certos tipos de empresas do que a emissão de ações (PEROBELL e FAMÁ, 2002).

Outro estudo com empresas brasileiras foi desenvolvido por Moreira e Puga (2000), que tiveram como objetivo responder às seguintes questões:

- Como as firmas brasileiras financiam seu crescimento?
- Qual a importância de fatores relacionados à origem da propriedade, tamanho e setor para a definição do padrão de financiamento?
- Como se situa o padrão de financiamento das firmas industriais brasileiras diante de suas congêneres nos outros países em desenvolvimento e nos países desenvolvidos?
- Quais são as implicações da atual estrutura de financiamento para as perspectivas de crescimento e desenvolvimento do país?

A análise da base de dados que inicialmente possuía 26 mil firmas industriais de capital aberto e fechado, resultou em uma amostra com um total de 4312 empresas

após a retirada das companhias que não respondiam aos quesitos necessários para o desenvolvimento da metodologia da pesquisa.

Moreira e Puga (2000), confirmando a teoria Pecking Order, destacaram que tanto a pesquisa por eles desenvolvida quanto o trabalho de Singh (1995) sugerem que as empresas brasileiras dependem fortemente da geração de recursos internos para financiar o seu crescimento, em um nível acima da média dos países em desenvolvimento e próximo do padrão dos chamados países desenvolvidos. A exceção fica por conta dos resultados de Zonenschain (1998) para o período de 1989 a 1996, um fato talvez explicado, conforme exposto anteriormente, pelas perturbações macroeconômicas e institucionais do início da década de 90 e pela metodologia adotada.

Os resultados sugerem segundo Moreira e Puga (2000), que tanto Singh (1995) quanto Zonenschain (1998) superestimaram o papel do mercado acionário, provavelmente pelo viés de suas amostras. A contrapartida de uma menor participação do mercado acionário foi uma maior participação do crédito que chegou a 25%, contra os 7% observados em Singh (1995).

Quando levadas em consideração características como tamanho das empresas e origem da propriedade, os resultados de Moreira e Puga (2000) indicaram que as micro e pequenas empresas apresentaram menor alavancagem (15,1%), seguidas pelas médias (19,5%) e grandes (19,8%). As empresas estrangeiras apresentaram menor índice de endividamento sobre o patrimônio líquido. Fatores como tamanho, origem de propriedade, intensidade de capital e setores não produziram, em geral, grandes variações no padrão de financiamento.

A importância dos recursos internos foi mais observada para as firmas de menor porte, provavelmente devido à maior dificuldade em levantar recursos externos, seja por meio de dívida ou de ações. Foi observada também maior alavancagem nas firmas mais intensivas em capital, seja pela maior capacidade de oferecer garantias, ou seja, pelas maiores necessidades de investimento por unidade de produto.

O trabalho desenvolvido por Nobre, Câmara e Guimarães (2006) objetivou verificar os níveis de endividamento total das pequenas e médias empresas e as suas conseqüentes estruturas de capital, identificando os fatores que determinam os níveis

de endividamento total. Para tanto, os autores analisaram os demonstrativos financeiros de 25 empresas, de 2000 a 2004, formando uma amostra de dados em painel, extraída da carteira de clientes de uma empresa de contabilidade, que possui mais de 35 anos de existência, o que confere credibilidade a tais informações.

Segundo autores, os modelos testados foram adaptados dos modelos de Hutchinson (2003), Gama (2000) e Sogorb-Mira (2002), utilizados para explicar as diferentes estruturas de capital das PME's. Os dados foram coletados por meio de uma pesquisa quantitativa, do tipo descritiva e explicativa.

Para os autores, os resultados obtidos nesta investigação corroboram com a linha de investigação de Nobre (2005), a qual diz que a teoria da estrutura de capital tal como é proposta para as grandes empresas não é validada quando aplicada ao universo das PME's.

Os dados da pesquisa indicaram uma postura conservadora das empresas estudadas, frente ao nível de endividamento: 40,8% das empresas estudadas não possuem nenhum tipo de dívida; 80% das empresas não possuem dívidas de longo prazo e 56% das empresas não possuem dívida de curto prazo.

3 METODOLOGIA

Este capítulo tem como objetivo descrever os procedimentos metodológicos que foram utilizados no estudo. São apresentadas inicialmente as questões de pesquisa que nortearam o estudo, em seguida a caracterização e o delineamento da pesquisa, as definições constitutivas, bem como o processo de coleta e tratamento de dados.

3.1 Questões de pesquisa

Em função dos objetivos traçados na introdução deste estudo, as seguintes questões de pesquisa foram elaboradas:

1. Quais as fontes de financiamento disponíveis para as MPEs no Estado de Sergipe?
2. Qual o custo do capital ofertado pelas instituições financeiras atuantes em Sergipe?
3. Quais fontes de financiamento são utilizadas pelas MPEs sergipanas?
4. Qual o custo do capital das fontes de financiamento mais utilizadas por essas empresas?
5. Qual a diferença entre o custo de capital das fontes de financiamento e as outras fontes existentes no mercado financeiro?

3.2 Caracterização do estudo

Segundo Marconi e Lakatos (2003), o conhecimento científico é real (factual) porque lida com ocorrências ou fatos, isto é, com toda forma de existência que se manifesta de algum modo. Portanto, ao contrário dos conhecimentos filosófico, populares e religiosos que são valorativos, o conhecimento científico é verificável, podendo ser submetido à observação.

Considerando a taxonomia indicada por Vergara (2000), a pesquisa é qualificada quanto aos fins e quanto aos meios. Este estudo pode ser considerado

como exploratório e descritivo quanto aos fins e, quanto aos métodos como documental e estudo de caso.

Cervos (2007) explica que a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos sem manipulá-los. Procura descobrir com maior precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e suas características. Busca conhecer as diversas situações e relações que ocorrem na vida social, política, econômica e nos demais aspectos do comportamento humano, tanto do indivíduo isoladamente como de grupos e comunidades mais complexas. Nesse estudo foram feitas descrições baseadas tanto em dados secundários (documentos), quanto em dados primários (entrevistas com gestores de pequenas empresas sergipanas).

Gil (1999) acrescenta que a pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica, e a única diferença entre ambas está na natureza das fontes. Enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam tratamento analítico.

3.3 Delineamento da pesquisa

Este estudo adotou como método de pesquisa o estudo de múltiplos casos. O estudo de caso conforme Yin (2001) deve ser usado quando o pesquisador tem pouco controle sobre os eventos e o foco se encontra em fenômenos contemporâneos inseridos em algum contexto da vida real. Para Boyd (1989), os estudos de caso são particularmente valiosos quando o pesquisador está procurando resolver um problema de pesquisa no qual existem interrelações entre os vários fatores envolvidos e para o qual é difícil compreender os fatores individualmente sem considerar as relações entre eles. Conforme esses autores, o modo de análise mais aplicável aos estudos de caso procura encontrar três classes de fatores:

1. Características comuns a todos os casos do grupo selecionado;
2. Características comuns a apenas alguns subgrupos;
3. Características exclusivas de casos específicos.

Com base em Scapens e Roberts (1993), o que se buscará é, através de uma teoria, abordar um caso real e verificar o que o estudo de caso pode agregar à análise

da realidade. Portanto, caso algum fenômeno empírico não seja explicável por uma única teoria, é dever do pesquisador questionar por que não se adapta e identificar qual teoria poderia ser aplicada, se tal existir, para explicar o fenômeno específico.

Eisenhardt (1989) atesta que o uso de estudos de caso é mais apropriado quando o tema está em seus estágios iniciais de pesquisa ou, então, para temas já pesquisados, porém que carecem de novas perspectivas e visões.

O objeto do estudo de caso é a análise profunda de uma unidade de estudo. No entender de Godoy (1995) visa ao exame detalhado de um ambiente, de um sujeito ou de uma situação em particular. Tem se tornado a modalidade preferida daqueles que procuram saber como e por que certos fenômenos acontecem ou dos que se dedicam a analisar eventos sobre os quais a possibilidade de controle é reduzida ou quando os fenômenos analisados são atuais e só fazem sentido dentro de um contexto específico.

Segundo Révillion (2003), múltiplos casos são desejáveis quando a intenção da pesquisa é a descrição de fenômeno, a construção de teoria ou o teste de teoria. Em relação ao local de pesquisa, pode-se considerar um projeto com múltiplos casos como análogo à replicação realizada com experimentos tradicionais múltiplos.

Para operacionalizar a pesquisa e dar maior confiabilidade ao estudo, foi utilizado o protocolo do estudo de caso. De acordo com Yin (2001), o protocolo é mais do que um instrumento, ou seja, ele possui também os procedimentos e as regras que deveriam ser seguidas ao se utilizar o instrumento. Ainda segundo o mesmo autor, é desejável possuir um protocolo para o estudo de caso em qualquer circunstância, mas é essencial, se o pesquisador estiver utilizando um projeto de casos múltiplos.

Desse modo, as estratégias apresentadas pelo protocolo deste estudo de casos múltiplos são descritas a seguir:

1. Seleção e análise do referencial teórico,
2. Elaboração do roteiro estruturado para realização das entrevistas.
3. Seleção das empresas em que será realizada a pesquisa.
4. Encaminhamento das solicitações das entrevistas às empresas que foram selecionadas para a realização da pesquisa.

5. Agendamento das visitas às empresas que aceitaram participar da pesquisa
6. Realização das entrevistas com os proprietários/gestores financeiro das empresas selecionadas.
7. Análise das informações coletadas nas entrevistas e nos documentos fornecidos pelos entrevistados.
8. Elaboração do relatório preliminar de cada caso.
9. Elaboração de quadros baseados nas categorias analíticas e análise comparativa dos casos.

Esta pesquisa foi realizada através de estudo de casos múltiplos, uma vez que foram analisadas as fontes de financiamento e o custo do capital de oito **micro** e pequenas empresas sergipanas. São consideradas MPEs aquelas que atendem ao critério adotado pelo Sebrae, que utiliza o número de funcionamento como indicador principal, conforme apresentado na tabela 8.

Tabela 9: Classificação das MPEs segundo o número de empregados

| Porte | Empregados |
|--------------------------|--|
| Microempresa | No comércio e serviços até 09 empregados Na indústria até 19 empregados |
| Empresa de Pequeno Porte | No comércio e serviços de 10 a 49 empregados Na indústria de 20 a 99 empregados |
| Empresa de Médio Porte | No comércio e serviços de 50 a 99 empregados Na indústria de 100 a 499 empregados |
| Empresa de Grande Porte | No comércio e serviços mais de 99 empregados Na indústria mais de 499 empregados |

Fonte: Sebrae (2008)

Das três empresas que atuam no setor industrial, duas são classificadas como de pequeno porte, a Delicatessen Flor do Jardins e Laticínio Ponta Verde, com 28 e 23 funcionários respectivamente. Já a Di Madeira, que tem onze funcionários está enquadrada como microempresa pelo critério adotado pelo Sebrae. Conforme apresentado na tabela 10.

Tabela 10: Apresentação das empresas analisadas

| Nome da empresa | Setor | Nº de funcionários |
|------------------------------|-----------|--------------------|
| J Alves | Comércio | 14 |
| Di Madeira | Indústria | 11 |
| BG Comercial | Comércio | 4 |
| Delicatessen Flor do Jardins | Indústria | 28 |
| Laticínio Ponta Verde | Indústria | 23 |
| Vestcar | Comércio | 8 |
| Carvalho Distribuidora | Comércio | 3 |
| Bike Show | Comércio | 8 |

Fonte: Dados da pesquisa

Das empresas que atuam no setor comercial, apenas a J. Alves é classificada como de pequeno porte por possui quatorze funcionários. As demais estão enquadradas como microempresas.

3.4 Instrumentos de coleta de dados

Para Yin, (2001) o processo de coleta de dados para os estudos de caso é mais complexo do que os processos utilizados em outras estratégias de pesquisa. O pesquisador do estudo de caso deve possuir uma versatilidade metodológica, que não é necessariamente exigida em outras estratégias e deve obedecer a certos procedimentos formais para garantir o controle da qualidade durante o processo de coleta.

Ainda segundo Yin (2003), os dados para estudos de caso podem ser recolhidos através de diversas formas e para utilizar cada uma dessas fontes, são necessários procedimentos metodológicos distintos. Dentre elas, o autor cita como as mais utilizadas: (1) documentos e publicações, (2) estatísticas em arquivo, (3) entrevistas, (4) observação direta, (5) observação participativa e (6) objetos / artefatos.

A coleta dos dados foi realizada por meio de entrevistas semiestruturadas e por dados secundários fornecidos pelos gestores das empresas. De acordo com Gil (1999), a entrevista é uma das técnicas de coleta de dados mais utilizadas no âmbito das sociais e vale-se dessa técnica não somente para coleta dos dados, mas também com objetivos voltados para o diagnóstico e orientação.

Para Yin (2003), as entrevistas representam uma fonte essencial de evidências para estudos de caso, posto que a maioria delas tratam de questões humanas (respondentes bem informados podem dar interpretações importantes para uma determinada situação). O autor complementa afirmando que, as entrevistas devem ser sempre consideradas apenas como um registro verbal por estarem sujeitas a problemas comuns, como vieses, memória fraca e articulação pobre ou imprecisa: ainda sugere que haja uma triangulação das informações de forma a corroborar a entrevista com informações de outras fontes.

Para dar suporte à entrevista, foi utilizado roteiro estruturado, que serviu como base e roteiro para os questionamentos aos empresários. Para Gil (1999), esse tipo de entrevista é focada em um tema bem específico, e o entrevistador permite ao entrevistado falar livremente sobre o assunto, mas, quando este se desvia do tema original, esforça-se para o seu retorno.

3.5 Definições constitutivas, operacionais das variáveis, categorias de análise e dimensões

Ao buscar solução para um problema, o investigador deve explicar com clareza e precisão o que significam os principais termos, conceitos, definições e constructos que estão sendo adotados e utilizados no estudo que realizam. (MARTINS e PELISSARO, 2005)

São indispensáveis a conceituação e definição dos principais termos e variáveis, a fim de que o investigador, o profissional e os interessados nos resultados do trabalho compartilhem os mesmos entendimentos sobre os conceitos, definições, possíveis constructos e variáveis incluídas no estudo, compreendendo de maneira semelhante os resultados, conclusões e limitações do estudo.

Segundo Kerlinger (1980), definição constitutiva ou conceitual define palavras com outras palavras, ou seja, são definições de dicionário, utilizadas por todos, inclusive pelos cientistas. Entretanto, são insuficientes para propósitos científicos, pois trazem imprecisões que podem comprometer o entendimento dos achados da pesquisa.

A seguir serão descritas as definições constitutivas dos termos de maior importância utilizados nesta pesquisa.

3.5.1 Definições constitutivas e operacionais

Taxa de Juros

A taxa de juros é apropriadamente identificada como o preço do crédito, refletido a uma dimensão temporal. O juro exprime o preço de troca de ativos disponíveis em diferentes momentos do tempo. As relações entre o poupador e o tomador de recursos implicam diante do que foi considerado, uma relação entre o poder de compra futuro e o poder de compra presente. (ASSAF, 2001)

Linhas de crédito

Uma linha de crédito é um acordo especificando o volume de empréstimos não garantidos de curto prazo, que um banco coloca à disposição de uma empresa em um período. Ao se candidatar a uma linha de crédito, o tomador pode ser obrigado a apresentar documentos como seu orçamento de caixa, a demonstração projetada do resultado do exercício, seu balanço projetado e as demonstrações financeiras mais recentes. (GITMAN, 2001)

Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)

Taxa utilizada pelo BNDES para seus empréstimos e financiamentos, a TJLP (taxa de juros de longo prazo) foi criada para estimular os investimentos nos setores de infra-estrutura e consumo, sendo válida para os empréstimos de longo prazo para empresas com projetos industriais e de geração de emprego em andamento. O seu custo é variável, mas permanece fixo por períodos mínimos de três meses. (BNDES, 2009)

Taxa DI

Taxa percentual da média diária das operações no mercado interfinanceiro. A taxa DI se forma a partir da taxa SELIC projetada para o dia D 1, acrescida de custo dos impostos incidentes na operação, custos operacionais da instituição e lucro da instituição (FORTUNA, 2006)

Spread Bancário

O spread bancário é medido pela diferença entre o custo do capital de um empréstimo e a remuneração para o poupador. Há inúmeros fatores que definem o spread cobrado pelo banco, destacando-se principalmente a liquidez, risco da operação e garantias oferecidas e maturidade. (ASSAF, 2001)

Custo de capital

O custo de capital é estimado em um momento específico. Reflete o custo futuro médio de fundos no longo prazo. Embora as empresas geralmente captem recursos em lote, o custo do capital deve refletir a interrelação das atividades de financiamento. A maioria das empresas procura manter uma ótima combinação desejada de capital de terceiros e capital próprio. (GITMAN, 2001)

Taxa Selic

É a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. (BACEN, 2009)

A definição operacional, segundo Marconi e Lakatos (2003) segue o caminho inverso percorrido pela conceituação. Pode ser que o estudioso já encontre um sistema de conceitos e constructos adequados e válidos para sua pesquisa e para realizar observações, classificações e medições, necessita decompor esses conceitos e constructos até atingir os fatores, fenômenos, comportamentos e atividades reais.

As definições operacionais desse estudo estão detalhadas na tabela a seguir, através das categorias analíticas e dos indicadores que serão utilizados.

Tabela 11 - Definições operacionais linhas de financiamentos

| VARIAVEIS | INDICADORES | QUESTÕES DO QUESTIONÁRIO |
|---|---|--------------------------|
| Perfil dos entrevistados | Idade | 7 |
| | Escolaridade | 5 |
| | Formação em finanças | 6 |
| | Tempo de experiência | 7 |
| | Experiência em outro ramo | 3 |
| Características das empresas | Número de funcionários | 9 |
| | Ramo de atuação | 8 |
| | Controle financeiro | 10 |
| | Assessoria financeira | 11 |
| | Planejamento financeiro | 12 |
| | Contabilidade | 13 |
| | Modalidades de recebimentos | 14-15-16 |
| Relacionamento com instituições financeiras | Instituições financeiras | 17 |
| | Relacionamento pessoal | 23 |
| | Reciprocidade bancária | 23 |
| | Atendimento direcionado as MPE's | 19 |
| | Apresentação das linhas de crédito | 20-21 |
| Processo de implantação do negócio | Origem dos recursos | 23 |
| | Instituições financeiras procuradas | 25 |
| | Instituições financeiras que ofereceram crédito | 26 |
| | Instituições financeiras que negaram crédito | 26 |
| | Linhas de créditos utilizadas | 27 |
| Financiamento para capital de giro | Origem dos recursos | 28 |
| | Hierarquia de financiamento | 29 |
| | Instituições financeiras | 30 |
| | Critério para seleção da instituição financeira | 31 |
| | Acesso ao crédito | 34 |
| | Modalidade de financiamento | 35 |
| Financiamento para investimento | Origem dos recursos | 37 |
| | Hierarquia de financiamento | 38 |
| | Instituições financeiras | 39 |
| | Critério para seleção da instituição financeira | 40 |
| | Acesso ao crédito | 43 |
| | Modalidade de financiamento | 44 |
| Custo do capital | Custo das linhas de capital de giro (% a.a) | 35 |
| | Custo das linhas para investimento (% a.a) | 44 |

Fonte: Dados da pesquisa

3.6 Análise dos dados

Os dados coletados por meio das entrevistas foram transcritos e analisados a fim de corrigir os dados inconsistentes, que porventura, venham acontecer durante o período de levantamento.

Os dados coletados nas entrevistas foram transcritos e analisados de forma a permitir a comparação das informações com as diferentes empresas visitadas. As perguntas foram divididas em blocos e agrupadas de acordo com os temas analisados

Os indicadores financeiros foram tabulados e analisados com o auxílio da planilha eletrônica MS Excel. Na análise dos dados financeiros, serão levadas em consideração as linhas de crédito utilizadas pelos empresários, aplicação e custo dos recursos captados no mercado financeiro.

Os dados utilizados para a composição da análise do custo do capital foram extraídos do site do Banco Central do Brasil e tabulados no Excel a fim de permitir a análise dos juros cobrados pelos principais bancos que atuam no mercado financeiro sergipano.

3.7 Apresentação das limitações estudo

Segundo Gil (1999), o estudo de caso pode ser utilizado tanto em pesquisa exploratória quanto em descritiva e explicativa. Cabe ressaltar que, existem preconceitos contra o estudo de caso, como se indicam a seguir: (Yin, 1981):

- a) Falta de rigor metodológico – Diferentemente do que ocorre com os experimentos e levantamentos, para realização de estudos de caso não são definidos procedimentos metodológicos rígidos. Por essa razão, são frequentes os vieses nos estudos de caso, os quais acabam comprometendo a qualidade dos seus resultados.
- b) Dificuldades de generalização – A análise de um único caso ou mesmo de múltiplos casos fornece base muito frágil para a generalização
- c) Tempo destinado à pesquisa – Alega-se que os estudos de caso demandam muito tempo para serem realizados e que freqüentemente seus resultados se tornem pouco consistentes.

Para Campomar (1991), existe muito preconceito quanto ao uso de estudos de caso em pesquisa. Primeiro, por aqueles que desconhecem o método e o consideram pouco estruturado, fácil e por isso pouco acadêmico e ,em segundo lugar, por aqueles que acreditam ser verdadeiro somente aquilo que é quantitativo.

Como a coleta dos dados deu-se por meio de entrevistas, Gil (1999) relata algumas limitações do instrumental utilizado: (i) falta de motivação do entrevistado, (ii) a inadequada compreensão do significado das perguntas, (iii) fornecimento de respostas falsas, (iv) influência exercida pelo aspecto pessoal do entrevistador sobre o entrevistado, por fim (v) influência das opiniões pessoais do entrevistador sobre as respostas.

Embora haja as limitações acima citadas em função da flexibilidade própria da entrevista, muitas dessas dificuldades podem ser contornadas. Para tanto, o responsável pelo planejamento da pesquisa deverá dedicar atenção especial ao processo de seleção dos entrevistados, já que o sucesso dessa técnica depende fundamentalmente do nível da relação pessoal estabelecida entre o entrevistador e entrevistado.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados desse estudo serão apresentados em três partes. A primeira parte refere-se às fontes de financiamento disponíveis para as MPEs de Sergipe, tanto para capital de giro como para investimento. A segunda parte analisa o custo do capital praticado pelas instituições financeiras no Brasil, separada por capital de giro e investimento.

Finalmente é apresentada a análise comparativa dos oito casos estudados, baseados nas categorias de análise: perfil dos entrevistados, característica das empresas, relacionamento com instituições financeiras, financiamento para implantação do negócio, capital de giro e investimento.

4.1 Fontes de financiamento de pequenas empresas em Sergipe

São apresentadas na primeira parte dessa análise dos resultados as principais linhas de financiamento disponíveis aos MPEs no Estado de Sergipe. São linhas de crédito para financiamento do capital de giro e investimento.

4.1.1 Linhas de crédito para capital de giro

Segundo Gitman (2001), o capital de giro representa a proporção do investimento total da empresa que circula de uma forma para outra, na condução normal das operações. Essa idéia abrange a transição repetida de caixa para estoque, contas a receber e de volta para o caixa. A necessidade de capital de giro pode ser permanente ou sazonal. São apresentadas as linhas de crédito do Banco do Brasil, Banco do Nordeste e Caixa Econômica Federal.

Para atender as diversas necessidades de financiamento de capital de giro das MPEs, as instituições financeiras criaram um leque de opções, que procura atender aos mais variados níveis de necessidade dos empresários.

Banco do Brasil

O BB Giro Rápido é caracterizado por financiar capital de giro e é composto de modalidade de crédito fixo reutilizável e de crédito rotativo (cheque especial). O limite de crédito financiável varia de acordo com a capacidade de endividamento da empresa, podendo chegar ao limite de R\$ 100.000,00. As amortizações são realizadas em 18

parcelas com renovação automática e carência de até 59 dias para pagamento da 1ª parcela de capital, (apresentando) encargo financeiro de 2,18% - 2,52% ao mês.

O BB Giro Automático é direcionado para pagamento das compras efetuadas por meio do cartão Ourocard Empresarial. É destinado as MPEs com faturamento bruto anual de até R\$ 500 mil e com no mínimo 1 ano de atividade econômica. A amortização do capital financiado é realizada em 12 parcelas mensais e sucessivas e as parcelas pagas podem ser reutilizadas. O cronograma de pagamento é readequado novamente em 12 parcelas, a cada utilização de crédito, apresentado encargo financeiro de 2,44% ao mês.

O Desconto de Cheques é a linha de capital de giro realizada mediante desconto de cheques pré-datados emitidos por terceiros e custodiados no banco, sendo destinada a pessoas físicas e jurídicas. A operação tem um prazo mínimo de 03 dias e máximo de 180 dias e o limite financiável é de acordo com o limite de crédito do cliente, apresentando encargo financeiro a partir de 1,67% ao mês, variando conforme o prazo da operação.

O Desconto de Títulos é a linha de crédito realizada mediante antecipação do recebimento das vendas a prazo de bens e serviços. A operação tem um prazo mínimo de 05 dias e máximo de 360 dias e o limite financiável é de acordo com o limite de crédito do cliente, apresentando encargo financeiro a partir de 1,67% ao mês, variando conforme o prazo da operação.

A linha de crédito denominada Antecipação de Crédito ao Lojista (ACL Visa e ACL Visa Parcelado) é lastreada com antecipação do valor líquido das vendas com cartões de crédito VISA. Destina-se a estabelecimentos afiliados à Visanet, inclusive profissionais liberais e demais pessoas físicas que desenvolvam atividade comercial, com domicílio bancário no banco. A antecipação dos créditos varia de 2 a 360 dias e o encargo financeiro a partir de 1,47% ao mês, variando conforme o prazo da operação.

O Cheque Ouro Empresarial é caracterizado por ser uma linha de crédito rotativo, com utilização automática mediante saldo descoberto na conta corrente do cliente. A operação tem limite financiável de R\$ 1.000,00 a R\$ 1.000.000,00, possui prazo máximo de 12 meses e exige como garantia fiança dos sócios ou terceiros e

apresenta encargo financeiro de 2,28% a 7,65% ao mês, variando conforme a parceria negocial.

A Conta Garantida BB é utilizada mediante abertura de crédito em conta corrente, sendo que as amortizações podem ser reutilizadas. Destina-se a pessoas jurídicas e empresários individuais com faturamento bruto anual superior a R\$ 5 milhões. O limite financiável varia de acordo com limite aprovado do cliente e o prazo da operação é de 360 dias e exige garantias reais fidejussórias, apresentando encargo financeiro a partir de 2,30% ao mês, variando conforme a parceria negocial.

O BB Capital de Giro é utilizado mediante abertura de crédito fixo e destina-se a empresas privadas (pessoas jurídicas e empresários individuais) com faturamento bruto anual superior a R\$ 5 milhões. Possui limite mínimo de R\$ 1.000,00, o limite máximo é estabelecido conforme limite de crédito do cliente, sendo que o prazo da operação pode chegar até 396 dias, podendo ser estruturada a forma de pagamento. São exigidas garantias reais e pessoais, e apresenta encargo financeiro a partir de 1,89% ao mês, variando conforme a parceria negocial.

O BB Giro Décimo Terceiro Salário é destinado a financiar o pagamento do 13º salário das empresas, incluídos os encargos sociais. A linha fica disponível para contratação de Agosto a Janeiro de cada ano e destina-se a todas as empresas que são clientes do banco. O limite financiável corresponde ao valor da folha de pagamento, acrescido dos encargos sociais, observando o limite de crédito da empresa. O prazo da operação é de até 12 meses e exige garantias fidejussórias ou reais, apresentando encargo financeiro para empresas que processam a Fopag no BB de TR + 1,58% ao mês e para clientes sem Fopag de TR + 2,49% ao mês.

A linha BNDES Capital de Giro – PROGEREN é destinada a suprir as necessidades das empresas, mediante abertura de crédito em conta corrente. Destinada às micro, pequenas e médias empresas com faturamento bruto anual de até R\$ 60 milhões, localizadas em aglomerados produtivos definidos pelo BNDES. O limite financiável varia de acordo com receita operacional bruta (ROB), as microempresas podem financiar até 15% da ROB, limitado a R\$ 100.000,00 e as pequenas empresas até 10% da ROB, limitado a R\$ 500.000,00, apresentando encargo financeiro de TJLP + 7,5% ao ano.

O FAT Giro Setorial é destinado a suprir as necessidades das empresas industriais, mediante abertura de crédito com recursos do FAT, proporcionando geração ou manutenção de emprego e renda. Destina-se a empresas industriais pertencentes aos setores couro-calçadista, de máquinas e implementos agrícolas, madeiro-moveleiro, de fabricação de produtos têxteis e de confecção de artigos do vestuário e acessórios, apresentando encargo financeiro de TJLP + 7,5% ao ano. O limite financiável varia de R\$ 5.000,00 a R\$ 5.000.000,00 por operação, tem prazo de 24 meses, incluído 12 meses de carência. São exigidas garantias fidejussórias (dos sócios ou de terceiros) ou vinculação de recebíveis (títulos, cheques, faturas de cartão visa) ou garantias reais, apresentando encargo financeiro de TJLP + 2,5% ao ano a TJLP + 2,8% ao ano.

Banco do Nordeste

A linha Cheque Empresa Conterrâneo é uma operação de capital de giro rotativo para cobrir déficits de caixa eventuais e momentâneos das empresas. Destina-se a microempresas e pequenas empresas (empresários registrados na junta comercial e pessoas jurídicas) rurais, industriais, agro-industriais, comerciais e de prestação de serviços, inclusive cooperativas. O limite da operação varia de R\$ 1.000,00 e máximo de R\$ 50.000,00, respeitado a margem disponível do limite do cliente e prazo de 6 meses e exige como garantia a emissão da nota promissória à ordem do Banco, emitida pela empresa, apresentando encargo financeiro de 4,04% ao mês + IOF + Tarifa.

A Conta Empresarial Conterrâneo possui as mesmas características da linha anterior, apenas com alteração das condições. Possui limite mínimo de R\$ 50.000,00 e máximo a margem disponível do limite do cliente. A operação tem o prazo de 12 meses e exige como garantia fiança dos sócios, fundo de recebíveis ou hipoteca, apresentando encargo financeiro de 1,49% a 2,02% ao mês, variando de acordo com a análise de risco do cliente + IOF + Tarifa.

O Giro Insumos Conterrâneo tem a finalidade de apoiar a produção industrial, agro-industrial e as atividades turísticas, comerciais e de prestação de serviços da região, mediante o financiamento da aquisição isolada de matérias-primas e insumos, além de mercadorias para a constituição de estoques.

O limite financiável varia de acordo com o porte da empresa, as microempresas podem financiar o máximo de R\$ 180.000,00, observado que os recursos do FNE não poderão ser superiores a R\$90.000,00, já as pequenas empresas podem financiar um máximo de R\$ 40.000,00, com limite máximo de R\$ 270.000,00, sendo que o prazo da operação é de até 18 meses, inclusive até 6 meses de carência. Exige como garantias aval: fiança dos sócios, fundo de recebíveis ou hipoteca, apresentando encargo financeiro de 0,88% a 1,35% ao mês – microempresa de 0,93% a 1,39% ao mês – e pequena empresa, variando de acordo com (o) prazo da operação e da localização do empreendimento.

A linha 13º Empresarial Conterrâneo, capital de giro a título de antecipação de receitas para pagamento do 13º salário, possui limite financiável de até 70% do valor da folha de pagamento alusiva ao 13º salário, inclusive FGTS e contribuição previdenciária patronal, respeitada a margem disponível do limite do cliente tendo até 12 meses a partir de janeiro do ano seguinte à contratação. Exige como garantias aval: fiança dos sócios, fundo de recebíveis ou hipoteca, apresentando encargo financeiro de 1,48% a 2,02% ao mês, variando de acordo com risco cliente e do prazo da operação + IOF + Tarifa.

O FINAGRO tem a finalidade de apoiar as atividades agro-industrial, industrial e comercial mediante a concessão de financiamento de produtos de origem agropecuária, matérias-primas e insumos para utilização no processo produtivo das empresas compradoras e aquisição de insumos e matérias-primas de origem agropecuária por empresas comerciais para posterior revenda.

O limite financiável tem limite máximo a margem disponível do limite do cliente ou o valor do orçamento, o que for menor, o prazo da operação pode chegar a 24 meses, incluídos até 6 meses de carência. As garantias serão cumulativa ou alternativamente compostas por garantias reais e fidejussórias, em função do prazo, valor e pontuação obtida na avaliação de risco do cliente e da proposta, apresentando encargo financeiro, IOF e tarifas vigentes + índice de remuneração básica dos depósitos em caderneta de poupança rural (TR) e del-credere.

O Desconto de Duplicatas constitui na antecipação de recebíveis para suprir a parcela de capital de giro comprometida com as vendas a prazo. O limite máximo obedece à margem disponível do limite do cliente, respeitado o valor mínimo por

desconto, R\$ 500,00 por borderô e R\$ 100,00 por título. As duplicatas terão prazo mínimo de 10 e máximo de 120 dias para desconto e exige como garantias fiança dos sócios ou de terceiros, apresentando encargo financeiro de 1,46% a 2,0% ao mês, variando de acordo com a análise de risco do cliente e do prazo do desconto + IOF + Tarifa.

O desconto de cheques pré-datados é a antecipação de recursos para suprir a parcela de capital de giro comprometida com as vendas a prazo. Destina-se a microempresas e empresas de pequeno porte e empresários registrados na junta comercial, as quais apresentem cheques pré-datados provenientes de sua atividade rural, industrial, agro-industrial ou comercial. O limite mínimo da operação é de R\$ 500,00 por proposta e o valor máximo do desconto é a margem disponível do limite do cliente. As duplicatas terão prazo mínimo de 10 e máximo de 120 dias para desconto, é exigida fiança dos sócios ou de terceiros, como garantia, apresentando encargo financeiro de 1,46% a 2,0% ao mês, variando de acordo com a análise de risco do cliente e do prazo do desconto + IOF + Tarifa.

O desconto de notas promissórias é a antecipação de recebíveis para cobrir eventuais déficits de caixa, mediante a antecipação de recursos que tenham a receber do banco, tais como: Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR), cuja ordem de liberação (OL) já esteja em poder do banco e as seguintes aplicações financeiras: CDB, RDB, caderneta de poupança, fundos de investimento (FIFs) e carteira de clientes.

Destina-se a microempresas e empresas de pequeno porte aplicadoras de recursos financeiros no banco e beneficiárias de recursos do FINOR. Tem o limite mínimo de R\$ 3.000,00 e no máximo 100% do valor da ordem de liberação do FINOR (OL) ou da aplicação financeira. É exigido aval na nota promissória descontada, do cônjuge ou companheiro a do descontário ou de terceiros, apresentando encargo financeiro de 1,66% a 2,0% ao mês, variando de acordo com a análise de risco do cliente e do prazo do desconto + IOF + tarifa.

Caixa Econômica Federal

O GIROCAIXA Recursos PIS é uma linha exclusiva para capital de giro, destinado às micro, pequenas e médias empresas clientes da CAIXA, atuando nos

segmentos de comércio, inclusive exportação, indústria ou prestação de serviços, com faturamento anual de até R\$ 7 milhões. Tem o limite máximo de R\$ 50.000,00 e prazo de 12 meses e é obrigatória a participação dos sócios como co-devedores e garantias reais, apresentando encargo financeiro com taxa 0,83% ao mês + TR.

O GIROCAIXA Recursos CAIXA é destinado as MPEs clientes da CAIXA, atuando nos segmentos de comércio, indústria ou prestação de serviços, com emissão de conceito, com recursos da CEF. Tem limite máximo de R\$ 100.000,00 e prazo de 12 meses e é obrigatória a participação dos sócios como co-devedores e garantias reais, apresentando encargo financeiro com taxa de 2,79% ao mês + TR.

O GIROCAIXA Fácil destina-se as MPEs clientes da CAIXA, atuando nos segmentos de comércio, inclusive exportação, indústria ou prestação de serviços com faturamento anual de até R\$ 7 milhões. A operação tem o limite mínimo de R\$ 1.000,00 e máximo de 40.000,00 e é obrigatória a participação dos sócios como co-devedores e garantias reais, apresentando encargo financeiro com taxa de 2,74% ao mês.

O Crédito Especial Empresa CAIXA – AMU é um empréstimo com amortização única na data do vencimento do contrato, taxa pré-fixada, juros remuneratórios e demais encargos exigidos antecipadamente no ato da contratação. Destinado às micro, pequenas, médias e grandes empresas privadas comerciais, industriais, prestadoras de serviços e sem fins lucrativos, clientes da CAIXA e com limite de crédito definido. O limite máximo fica limitado ao aprovado pela avaliação de risco da operação, sendo o mínimo R\$ 3.000,00 e o prazo da operação varia de 1 a 59 dias. Exige como garantias participação dos sócios como co-devedores e/ou acessória, apresentando encargo financeiro com taxa de 2,19% a 4,33%, variando de acordo com prazo, valor, conceito e parceria comercial.

O Crédito Especial Empresa CAIXA – PRÉ é destinado às micro, pequenas, médias e grandes empresas privadas comerciais, industriais, prestadoras de serviços e sem fins lucrativos, clientes da CAIXA e com limite de crédito definido. Empréstimo com taxa pré-fixada e prestações mensais (amortização + juros) calculadas pelo Sistema Francês de Amortização – Tabela PRICE e demais encargos exigidos antecipadamente, apresentando encargo financeiro com taxa de 2,00% + TR a 4,75% + TR. O limite máximo fica limitado ao aprovado pela avaliação de risco da operação, sendo o mínimo R\$ 3.000,00 e o prazo da operação varia de 2 a 12 meses e exige

como garantias participação dos sócios como co-devedores e/ou acessória, apresentando encargo financeiro (com) taxa de 2,00% + TR a 4,75% + TR.

O Cheque Empresa CAIXA é uma linha de crédito comercial destinada ao financiamento de necessidades eventuais de crédito, decorrentes do descasamento momentâneo do fluxo de pagamentos e recebimentos da empresa. Destinado às micro, pequenas, médias e grandes empresas privadas comerciais, industriais, prestadoras de serviços e sem fins lucrativos, clientes da CAIXA e com limite de crédito definido.

O valor mínimo definido para o limite de crédito da operação é o de R\$ 800,00, sendo que o valor máximo dependerá da disponibilidade de capacidade de pagamento disponível devidamente apurada por meio de análise cadastral e satisfação dos requisitos a título de garantia. O prazo inicialmente estabelecido para a vigência do limite de crédito da operação é de 360 dias, prazo que poderá ou não ser prorrogado por igual período no seu vencimento, mediante nova análise cadastral. É exigida garantia pessoal dos sócios e dirigentes da empresa proponente acrescida ou não de garantia real, apresenta encargo financeiro que são devidos pela utilização dos recursos disponíveis do limite de crédito, juros remuneratório pré-fixados, além de IOF, conforme a legislação vigente.

O BNDES Capital de Giro – PROGEREN destina-se a às micro, pequenas e médias empresas localizadas em aglomerações produtivas locais – APL, visando a aumentar a produção, emprego e massa salarial. Para efeito de enquadramento no Programa, o BNDES adota a classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, utilizada pelo IBGE. O limite financiável varia de acordo com o porte da empresa, ou seja, microempresas podem financiar um valor máximo de R\$ 100.000,00 ou 15% do resultado operacional bruto (ROB) e empresas de pequeno porte tem um limite máximo financiável de R\$ 500.000,00 ou 10% do ROB. O prazo da operação é de até 12 meses, com 3 meses de carência com exigência de aval dos sócios como garantia, apresentando encargo financeiro de TJLP + 7,5% ao ano.

A tabela 12 apresenta um resumo das principais linhas de crédito disponíveis aos pequenos empresários, bem como as condições de acesso ao crédito, prazo de pagamento e amplitude da taxa de juros.

Tabela 12 – Linhas de financiamento para capital de giro

| Linha | Limite | Prazo | Taxa |
|--------------------------------------|------------------------------|--------------|-------------------------|
| Banco do Brasil | | | |
| BB Giro Rápido | R\$ 100.00,00 | 18 meses | 2,18% - 2,52% a.m |
| BB Giro Automático | Capac. Pagamento | 12 meses | 2,44% a.m |
| Desconto de Cheques | Capac. Pagamento | 180 dias | 1,67% a.m |
| Desconto de Títulos | Capac. Pagamento | 360 dias | 1,67% a.m |
| ACL Visa e ACL Visa Parcelado | Agenda do visa | 360 dias | 1,47% a.m |
| Cheque Ouro Empresarial | Capac. Pagamento | 12 meses | 2,28% a 7,65% a.m |
| Conta Garantida BB | Limite de crédito do cliente | 360 dias | 2,30% a.m |
| BB Capital de Giro | Limite de crédito do cliente | 396 dias | 1,89% a.m |
| BB Giro 13º Salário | Valor da folha de pagamento | 12 meses | TR + 2,49% a.m |
| PROGEREN | R\$ 500.00,00 | análise | TJLP + 7,5% a.a |
| FAT Giro Setorial | R\$ 5.000,00 - 5.000.000,00 | 24 meses | TJLP + 2,8% a.a |
| Banco do Nordeste | | | |
| Cheque Empresa Conterrâneo | R\$ 1.000,00 - 50.000,00 | 6 meses | 4,04% a.m |
| Conta Empresarial Conterrâneo | Capac. pagamento | 12 meses | 1,49% a 2,02% am |
| Giro Insumos Conterrâneo | Máx -R\$ 270.000,00 | 18 meses | 0,88% a 1,35% a.m |
| 13º Empresarial Conterrâneo | 70% folha de pagamento | 12 meses | 1,48% a 2,02% a.m |
| FINAGRO | Capac. pagamento | 24 meses | TR + del-credere |
| Desconto de Duplicatas | Capac. pagamento | 120 dias | 1,46% a 2,0% a.m |
| Desconto de cheques | Capac. pagamento | 120 dias | 1,46% a 2,0% |
| Desconto de notas promissórias | Liberação do FINOR | - | 1,66% a 2,0% a.m |
| Caixa Econômica Federal | | | |
| GIROCAIXA Recursos PIS | Máx -R\$ 50.000,00 | 12 meses | 0,83% a.m + TR |
| GIROCAIXA Recursos CAIXA | Máx -R\$ 100.000,00 | 12 meses | 2,79% a.m + TR |
| GIROCAIXA Fácil | Máx -R\$ 40.000,00 | 12 meses | 2,74% a.m |
| Crédito Especial Empresa CAIXA | Aprovação de risco | 1 - 59 dias | 2,19% a 4,33% a.m |
| Crédito Especial Empresa CAIXA – PRÉ | Aprovação de risco | 2 - 12 meses | 2,00% + TR a 4,75% + TR |
| Cheque Empresa CAIXA | Capac. Pagamento | 360 dias | Taxa pré |
| PROGEREN | Máx - R\$ 100.000,00 | 12 meses | TJLP + 7,5% a.a |

Fonte: Instituições financeiras

4.1.2 Linhas crédito de financiamento para investimentos.

No crédito de financiamento para investimento, as taxas de juros são sensivelmente mais baixas. O risco assumido pelo agente financeiro, e a necessidade de garantir a aplicação dos recursos nas finalidades do crédito evitando o desvio de recursos, levam à adoção de procedimentos mais rigorosos e demorados na análise de crédito.

É necessária a apresentação de plano de negócio, contendo a análise do empreendimento e o plano de aplicação dos recursos, além do acompanhamento e fiscalização pelo agente financeiro, da aplicação dos valores nos objetivos propostos.

Banco do Brasil

O PROGER Urbano Empresarial destina-se às micro e pequenas empresas com faturamento bruto anual de até R\$ 5 milhões. Direcionado a financiar projetos de investimento e aquisição com capital de giro associado, mediante abertura de crédito fixo, que proporcionem geração ou manutenção de emprego e renda. O limite de financiamento é determinado pela capacidade de pagamento da empresa, podendo chegar a R\$ 400.000,00 e o prazo da operação depende do objeto do financiamento e tem prazo máximo de 72 meses, incluindo até 12 meses de carência. As garantias exigidas são: a vinculação dos bens financiados, aval dos sócios e FAMPE (até 50% do valor financiado, limitado em até R\$ 80 mil) ou FUNPROGER (até 80% do valor financiado, limitado em até R\$ 160 mil), apresentando encargo financeiro de TJLP + 4 % ao ano, ou seja, taxa equivalente a 1,00% ao mês.

O PROGER Turismo Investimento financia projetos do setor turístico, para investimento com capital de giro associado, mediante abertura de crédito fixo, que proporcionem geração ou manutenção de emprego e renda. Destina-se às micro e pequenas empresas, com faturamento bruto anual de até R\$ 5 milhões da cadeia produtiva do setor de turismo, inclusive do enoturismo (uva + vinho + gastronomia + turismo) e empresas com faturamento bruto anual de até R\$ 3 milhões podem financiar até R\$ 300.000,00.

O prazo da operação depende do objeto do financiamento, tem prazo máximo de 120 meses, incluindo até 30 meses de carência. As garantias exigidas são: vinculação dos bens financiados, aval dos sócios e FAMPE (até 50% do valor financiado, limitado em até R\$ 80 mil) ou FUNPROGER (até 80% do valor financiado, limitado em até R\$ 160 mil), apresentando encargo financeiro de TJLP + 5,33% ao ano e taxa equivalente de 1,00% ao mês.

O PROGER Urbano Cooperfat é destinado a associações e cooperativas urbanas e seus respectivos associados/cooperados (micro e pequenas empresas, com faturamento bruto anual de até R\$ 5 milhões, e pessoas físicas).

Financia empreendimentos que promovam a criação de postos de trabalho e a geração e distribuição de renda por meio dos modelos associativistas e cooperativistas da área urbana. O limite financiável obedece a 3 critérios: para

associação/cooperativas tem limite máximo de R\$ 1.000.000,00; para associado/cooperado, micro empresa o limite é de até R\$ 100.000,00 e para associado/cooperado, pessoa física o limite é de R\$ 80.000,00. São exigidas como garantias a vinculação dos bens financiados, aval dos sócios e FAMPE (até 50% do valor financiado limitado em até R\$ 80 mil) ou FUNPROGER (até 80% do valor financiado limitado em até R\$ 160 mil), apresentando encargo financeiro de TJLP + 4,00% ao ano e taxa equivalente de 0,89% ao mês.

O Cartão BNDES é uma linha de crédito intermediada pelo BB para o financiamento de máquinas, equipamentos industriais e insumos, com recursos do BNDES. Destinado às micro, pequenas e médias empresas com faturamento bruto anual de até R\$ 60 milhões, mediante preenchimento de formulário de adesão, disponível no Portal Cartão BNDES. O limite financiável poderá chegar a até R\$ 250.000,00, conforme análise de crédito e o prazo da operação varia de acordo com o objeto financiado, podendo ser de: 12, 18, 24 ou 36 meses. São exigidas fiança dos sócios e/ou terceiros e apresenta encargo financeiro definido pelo BNDES, que atualmente, é de 1,08% ao mês.

O BNDES Automático é destinado a pessoas jurídicas sediadas no país e direcionado para o financiamento a projetos de investimento nos setores industrial, de infra-estrutura, de comércio e serviços, de tecnologia e de treinamento. O limite financiável pode chegar a R\$ 10.000.000,00 e o prazo da operação é definido em função da capacidade de pagamento do empreendimento/empresa. São exigidas garantias fidejussórias e/ou reais, apresenta encargo financeiro de TJLP + 1,00% ao ano + del-credere de 5,025% ao ano a 6,823% ao ano, de acordo com a análise de crédito do cliente

O FINAME Empresarial é destinado ao financiamento da produção e à comercialização de máquinas e equipamentos novos de fabricação nacional credenciados no BNDES. Direcionado à empresas públicas e privadas, além das pessoas físicas do segmento de transporte autônomo de carga (caminhoneiros). O limite financiável é de 100% do valor das máquinas e equipamentos e o prazo da operação é de até 60 meses, exige como garantia a alienação fiduciária do bem e garantia fidejussória. Apresenta encargo financeiro de TJLP + 1,00% ao ano + del-

credere de 5,025% ao ano a 6,823% ao ano, de acordo com a análise de crédito do cliente.

O *Leasing* é destinado a pessoas jurídicas sediadas no país e apresenta contrato de arrendamento mercantil de veículos, máquinas e equipamentos novos ou usados, com opção ou não, de aquisição do bem no final do contrato, o pagamento ao fornecedor é feito à vista, permitindo que o cliente negocie o melhor preço. O limite de crédito é determinado de acordo com o limite de crédito do cliente e o prazo da operação é de 24 a 48 meses. São exigidas como garantia a fiança, ou alienação fiduciária ou hipoteca de bens da empresa que não o bem arrendado (e apresenta) encargo financeiro de 1,65% a 2,80% ao mês prefixado.

Banco do Nordeste

O FNE - Cresce Nordeste é destinado a microempresas com faturamento anual até R\$ 433.755,14 e empresas de pequeno porte com faturamento anual de até R\$ 2.133.222,00. Financia projetos de investimento para implantação, ampliação e modernização de empreendimentos produtivos da indústria, agroindústria, aquicultura e pesca industrial, desenvolvimento tecnológico, meio ambiente, turismo, comércio e serviços na região Nordeste.

Os prazos serão determinados em função do cronograma físico e financeiro do projeto e da capacidade de pagamento do mutuário, respeitando o prazo máximo de 12 anos, inclusive 04 anos de carência. O limite financiável é de até 100% do investimento projetado para microempresa e empresa de pequeno porte e são exigidas garantias reais ou fidejussórias usadas de forma cumulativa ou alternativamente: hipoteca, penhor dos bens pré-existentes, alienação fiduciária dos bens financiados, fiança ou aval. Apresenta encargo financeiro para microempresa de 7,25% ao ano e pequena empresa de 8,25% ao ano e será concedido bônus de adimplência de 25%, sobre os juros para os empreendimentos localizados no semi-árido, e de 15%, para os empreendimentos localizados fora do semi-árido.

Caixa Econômica Federal

O BNDES Automático é destinado às micro, pequenas, médias e grandes empresas, sob controle de capital nacional, conforme classificação de porte do BNDES

em função da Renda Operacional Bruta (ROB) Fiscal, constante nos demonstrativos financeiros do encerramento do exercício anterior à solicitação junto ao BNDES.

Financia projetos de investimentos, com recursos do BNDES, que visem à implantação, ampliação, recuperação e modernização das empresas nos setores de indústria, comércio e prestação de serviços, incluída a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional e capital de giro associado. O limite da operação pode chegar a R\$ 10.000.000,00 de acordo com a capacidade de pagamento da empresa e o prazo da operação é de até 60 meses, incluindo o prazo de carência de até 12 meses, e são exigidas como garantias, hipoteca ou alienação do bem. Apresenta encargo financeiro de TJLP + 6,5% ao ano.

O FINAME destinado a financiar propostas de investimentos representadas pela compra de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados no BNDES. Destina-se às micro, pequenas, médias e grandes empresas, sob controle de capital nacional, conforme classificação de porte do BNDES em função da Renda Operacional Bruta (ROB) Fiscal, constante nos demonstrativos financeiros do encerramento do exercício anterior à solicitação junto ao BNDES. Não há limite do valor financiável, o prazo da operação é de até 60 meses, incluindo o prazo de carência de até 12 meses e é exigido como garantia a alienação do bem, apresentando encargo financeiro de TJLP + 6,5% ao ano.

O PROGER Investgiro Caixa PJ direcionado a financiar projetos de investimentos com capital de giro associado. Destina-se às micro e pequenas empresas legalmente constituídas e estabelecidas, com faturamento fiscal bruto anual limitado a R\$ 5 milhões.

A tabela 13 apresenta um resumo das principais linhas de crédito disponíveis aos pequenos empresários, bem como as condições de acesso ao crédito, prazo de pagamento e amplitude da taxa de juros.

Tabela 13 – Linhas de financiamento para investimento

| Linha | Limite | Prazo | Taxa |
|--------------------------------|-----------------------|------------------|-------------------|
| Banco do Brasil | | | |
| Banco do Brasil | Até R\$ 400.000,00 | 72 meses | TJLP + 4 % a.a |
| PROGER Turismo | Até R\$ 300.000,00 | 120 meses | TJLP + 5,33% a.a |
| PROGER Urbano Cooperfat | Máx -R\$ 1.000.000,00 | 24 meses | TJLP + 4,00% |
| Cartão BNDES | Máx - R\$ 250.00,00 | 36 meses | 1,08% a.m |
| BNDES Automático | Capac. pagamento | 36 meses | TJLP + 1,00% a.a |
| FINAME Empresarial | Capac. pagamento | 60 meses | TJLP + 1,00% a.a |
| Leasing | Capac. pagamento | 48 meses | 1,65% a 2,80% a.m |
| Banco do Nordeste | | | |
| FNE - Cresce Nordeste | Capac. pagamento | Máx - 12 anos | 7,25% a 8,25% a.a |
| Caixa Econômica Federal | | | |
| BNDES Automático | Capac. pagamento | 60 meses | TJLP + 6,5% a.a |
| PROGER Investgiro Caixa PJ | Capac. pagamento | 48 meses | TJLP + 6,5% a.a |

Fonte: Instituições financeiras

4.2 Custo de capital das instituições financeiras

As diversas análises e interpretações sobre as causas que determinam o alto custo do dinheiro no Brasil apontam um amplo conjunto de fatores, associados a falhas no arcabouço jurídico, instabilidade macroeconômica, riscos elevados de inadimplência nos empréstimos, altas taxas de recolhimentos compulsórios sobre os depósitos nos bancos, altas taxas básicas de juros na rolagem da dívida pública e a incidência de vários tributos sobre a intermediação financeira, entre as causas principais.

Uma avaliação mais real dos juros que incidem nos empréstimos às pequenas empresas somente será possível com o conhecimento dos juros pagos segundo as faixas de valor de empréstimos, um tipo de informação ainda não divulgada pelo Banco Central.

Segundo MORAIS (2002), uma indicação da amplitude que os spreads podem assumir nos empréstimos de menor valor pode ser encontrada nas estatísticas referentes às taxas de juros máximas e mínimas de cada banco, por modalidade de crédito, sabendo-se que os juros máximos refletem, caracteristicamente, empréstimos de baixo valor, levantados por firmas de menor porte. Ainda, segundo o autor, uma questão a ser mais profundamente avaliada – mas para a qual faltam informações, além das taxas e spreads efetivamente cobrados nos empréstimos às MPEs - refere-se a quanto as taxas de juros estão refletindo maiores riscos nos empréstimos aos

pequenos tomadores, ou, contrariamente, representam margens maiores na intermediação.

4.2.1 Custo do capital para financiamento de capital de giro

Os dados do Banco Central mostram que o volume de crédito no sistema financeiro totalizou R\$1.227,0 bilhões em dezembro de 2008, com expansão de 31,1% durante o exercício. As operações com recursos livres corresponderam a 71,0% desse montante e apresentaram uma evolução de 32,0%. Como reflexo da expansão do crédito, a relação entre esse agregado e o PIB atingiu 41,3% em dezembro de 2008, versus 34,2% em dezembro de 2007.

Conforme a tabela 14, os juros médios anuais no mercado livre para empresas e para todas as modalidades de crédito, alcançaram 46,3% em 2004 e 45,5% no mês de Julho de 2009, com seu pico de Dez de 2009.

Tabela 14 - Taxas de juros e prazos nos empréstimos a pessoas jurídicas - 2004-2009

| Modalidades de crédito | Taxas médias de juros ao ano (%) | | | | | |
|--------------------------|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | 2004 Dez. | 2005 Dez. | 2006 Dez. | 2007 Dez. | 2008 Dez. | 2009 Dez |
| Capital de Giro | 36,7% | 34,7% | 31,1% | 27,9% | 38,1% | 27,9% |
| Conta Garantida | 66,5% | 70,3% | 64,8% | 58,8% | 75,9% | 76,9% |
| Vendor | 22,8% | 22,5% | 18,3% | 16,1% | 23,2% | 16,6% |
| Hot Money | 51,1% | 47,4% | 53,8% | 43,0% | 62,8% | 53,2% |
| Desconto de Duplicatas | 51,1% | 39,5% | 36,6% | 32,3% | 44,7% | 36,0% |
| Desconto de Promissórias | 49,6% | 49,0% | 48,4% | 43,4% | 69,0% | 52,1% |
| Taxa Média Anual | 46,3% | 43,9% | 42,2% | 36,9% | 52,3% | 43,8% |

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração do autor.

As taxas apresentadas representam o custo anual do capital de todos os níveis de empresas em seu âmbito geral, incluindo todas as modalidades de créditos disponíveis.

Considerando o horizonte de tempo analisado, pode-se observar a dependência das empresas em linhas de curto prazo, principalmente as específicas para capital de giro, com um prazo médio de captação de 228 dias em Julho de 2009. As empresas estão endividando-se com uma taxa média de 31,9% a.a. e o prazo extenso de endividamento compromete por cerca de 10 meses capacidade de pagamento dessas empresas.

Analisando os números apresentados, percebe-se claramente que o esforço do Banco Central em baixar a Selic não reflete no custo do capital, ou o reflexo é de forma

gradual e lenta. Segundo dados do BACEN em 2007, 28,4% do custo do capital corresponde ao *spread* cobrado pela instituição bancária, ou seja, 71,6% do custo do capital corresponde ao custo de captação dos recursos no mercado financeiro.

A figura 11 demonstra a evolução do custo do capital frente à redução gradativa do CDI. Observa-se que, durante todo o ano de 2008, a taxa anual média cobrada pelos bancos acompanhou a redução gradual do CDI, mas no primeiro semestre de 2009 os esforços do BACEN em reduzir a Selic não refletiram no barateamento do capital.

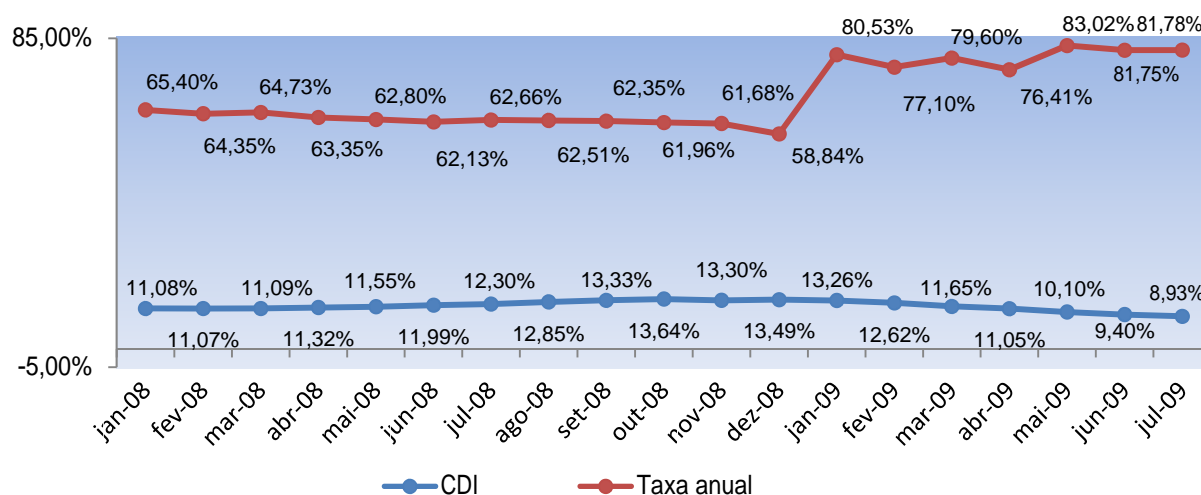


Figura 11 - Comparativo CDI x Custo do capital de giro

Fonte: CDI – Cetip (2009); Taxa Anual – BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A redução no volume de crédito promovida pelos bancos brasileiros nos primeiros meses de 2009, fez com que aumentasse o *spread* cobrado nas operações livres.

Tomando como base o CDI médio dos meses analisados como taxa básica de captação dos bancos e livre de risco, é possível chegar a uma estimativa do aumento do *spread* bancário no primeiro semestre de 2009, conforme demonstrado na tabela 15.

Tabela 15 – Comparativo dos indicadores econômicos – Jan/08 – Jul/2009

| Mês | CDI | Selic | Taxa anual | Spread |
|--------|-------|-------|------------|--------|
| Jan-08 | 11,08 | 11,18 | 65,40 | 54,32 |
| Fev-08 | 11,07 | 11,18 | 64,35 | 53,28 |
| Mar-08 | 11,10 | 11,18 | 64,73 | 53,64 |
| Abr-08 | 11,32 | 11,37 | 63,35 | 52,03 |
| Mai-08 | 11,55 | 11,63 | 62,80 | 51,25 |
| Jun-08 | 11,99 | 12,09 | 62,13 | 50,14 |
| Jul-08 | 12,30 | 12,36 | 62,66 | 50,36 |
| Ago-08 | 12,85 | 12,92 | 62,51 | 49,66 |
| Set-08 | 13,33 | 13,39 | 62,35 | 49,02 |
| Out-08 | 13,64 | 13,66 | 61,96 | 48,32 |
| Nov-08 | 13,30 | 13,64 | 61,68 | 48,38 |
| Dez-08 | 13,49 | 13,66 | 58,84 | 45,35 |
| Jan-09 | 13,26 | 13,33 | 80,53 | 67,27 |
| Fev-09 | 12,62 | 12,66 | 77,10 | 64,48 |
| Mar-09 | 11,65 | 11,71 | 79,60 | 67,95 |
| Abr-09 | 11,05 | 11,11 | 76,41 | 65,36 |
| Mai-09 | 10,10 | 10,16 | 83,02 | 72,92 |
| Jun-09 | 9,40 | 9,54 | 81,75 | 72,35 |
| Jul-09 | 8,93 | 9,01 | 81,78 | 72,85 |

Fonte: CDI – Cetip (2009); Taxa Anual/Selic – BACEN (2009).

Segundo BACEN (2009) no último trimestre do ano, com o aumento das incertezas no cenário internacional e sob o efeito da continuada queda no preço das commodities, a trajetória do nível de atividade e de produção de bens de capital apresentou significativa contração, o que contribuiu para o arrefecimento das expectativas inflacionárias. Diante desse novo quadro, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central optou pela manutenção da taxa Selic em 13,75% a.a. Até o final de 2008, iniciando em janeiro de 2009, um ciclo de relaxamento monetário, com a queda de 1,0 p.p na meta para a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic).

A redução da taxa básica de juros não favoreceu aos empresários e com a diminuição do custo do capital, ocorreu uma relação inversa ao esperado. A relação spread/taxa anual subiu de 0,83 de Janeiro de 2008 para 0,89, em Julho de 2009, no o mesmo período a Selic teve uma redução de 19,4 p.p.

Com base em informações do BACEN (2009), o volume de crédito não diminuiu no período de Julho de 2008 a Julho de 2009, mesmo com o aumento considerável da taxa de juros cobrada pelos bancos. Conforme demonstrado na tabela 16, a trajetória das captações no mercado financeira permaneceu inalterada.

Tabela 16– Volume de operações de crédito – Julho-2008 – Julho 2009 (bilhões)

| Modalidade de crédito | Jul/08 | Ago/08 | Set/08 | Out/08 | Nov/08 | Dez/08 | Jan/09 | Fev/09 | Mar/09 | Abr/09 | Mai/09 | Jun/09 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capital de Giro | 45,9 | 46,9 | 48,2 | 49,8 | 51,7 | 53,2 | 52,8 | 53,3 | 56,0 | 56,9 | 58,2 | 59,8 |
| Conta garantida | 26,0 | 26,7 | 27,6 | 28,3 | 28,8 | 28,3 | 28,8 | 29,6 | 29,6 | 30,1 | 29,8 | 29,6 |
| Vendor | 8,6 | 9,1 | 9,4 | 9,3 | 9,4 | 9,1 | 8,2 | 7,8 | 7,8 | 7,6 | 7,5 | 7,6 |
| Hot Money | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Desc. Duplicata | 13,7 | 14,1 | 14,5 | 15,0 | 15,4 | 15,6 | 13,8 | 14,1 | 15,0 | 14,3 | 14,4 | 14,4 |
| Desc.de promissórias | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |

Fonte: CDI – Cetip (2009); Taxa Anual – BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

As linhas de créditos específicas de capital de giro tiveram um aumento médio de 3% em comparação ao mês anterior, no período analisado, tendo um incremento de 34% na relação Jul-08/Jul-09.

A utilização da conta garantida apresentou aumento médio de 2% no período de Jan-08/Dez-2008, sofrendo queda de captação no primeiro semestre de 2009, tendo um incremento de 12 p.p na relação Jul-08/Jul-09. A figura 12 demonstra a evolução do estoque de crédito nas modalidades de linhas especificadas de capital de giro e conta garantida.

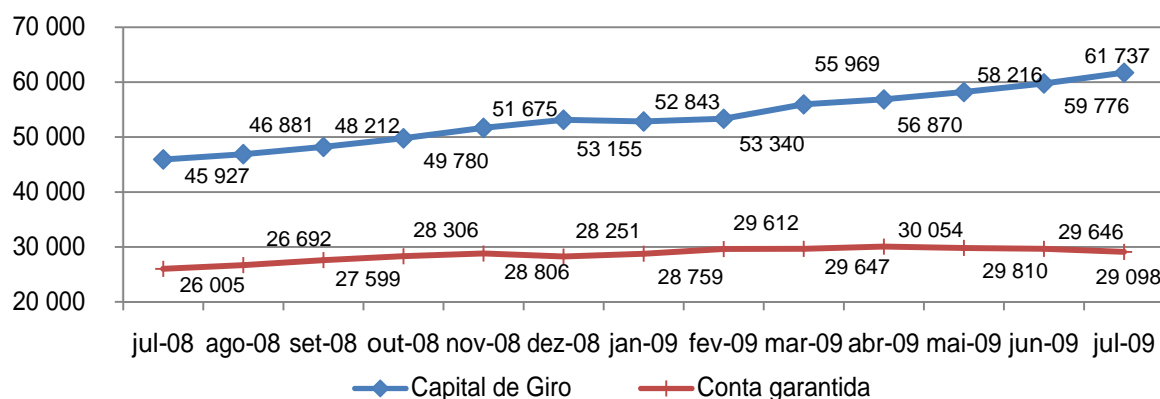


Figura 12 – Trajeto de captação das linhas de capital giro

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

No período analisado, a conta garantida, linha de financiamento presente a estrutura de endividamento de todas as empresas analisadas, possui a maior média histórica do ano (81,78% a.a), e com prazo médio de endividamento de 24 dias, mês com pico em Maio, mês em que atingiu a taxa de 83,02% a.a.

Tabela 17 - Taxas de juros e prazos de linha de giro conta garantida -2009

| Mês | Taxa anual | Prazo médio |
|-----|------------|-------------|
| Jan | 80,53% | 23 |
| Fev | 77,10% | 22 |
| Mar | 79,60% | 24 |
| Abr | 76,41% | 23 |
| Mai | 83,02% | 24 |
| Jun | 81,75% | 24 |
| Jul | 81,78% | 24 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Embora possua o maior custo de captação das linhas para financiamento para capital de giro analisadas, a conta garantida tem um prazo médio de pagamento alto, média de 23 dias. Esse aspecto pode ser explicado pela facilidade de contratação da linha, como ausência de garantias e liberação automática, mediante saldo negativo da conta corrente, como também pela demora na aprovação de linha específica pelo banco, levando a empresa a endividar-se por um período consideravelmente logo.

4.2.2 Custo do capital para financiamento de investimento

O custo do capital para os financiamentos de investimento e crédito direcionado, não é influenciado pela dinâmica do mercado financeiro. A política governamental de redução da taxa básica de juros, não influencia o custo dessas linhas de financiamento em virtude da origem de captação dos recursos.

Segundo MORAIS (2002) no crédito direcionado, os recursos provêm de fontes institucionais/governamentais e as principais condições em que os empréstimos são concedidos, como as taxas de juros, segmentos econômicos e o porte de beneficiários, encontram-se previamente definidas nas normas dos respectivos fundos e programas de crédito.

Os dados fornecidos pelo BACEN (2009) apresentam a posição consolidada da linha de investimento para aquisição de bens direcionados às pessoas jurídicas. A tabela 15 apresenta uma visão geral das modalidades de créditos e os indexados de custo do capital.

Tabela 18 – Volume de operações de crédito – Aquisições de bens PJ

| Modalidade de crédito | Jul-08 | Ago-08 | Set-08 | Out-08 | Nov-08 | Dez-08 | Part (%) |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Juros flutuantes | 1 668 | 1 677 | 1 685 | 1 573 | 1 502 | 1 243 | 9% |
| Juros posfixados | 639 | 666 | 765 | 909 | 1 035 | 1 046 | 5% |
| Juros prefixados | 14 232 | 14 824 | 14 728 | 14 673 | 14 201 | 13 615 | 86% |
| Total | 16 539 | 17 167 | 17 178 | 17 154 | 16 738 | 15 904 | 100% |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Em um total de 16.359 operações concedidas em Junho de 2008 pelos bancos brasileiros, 14.232 representando 86% das operações totais, são indexadas a juros prefixados. Essa média de participação permanece constante em todo o ano, contra uma participação de 5% nas operações de juros pós- fixados e 9% dos juros flutuantes.

No primeiro semestre de 2009, conforme dados do BACEN (2009), as concessões de créditos para financiamentos de bens sofreram uma retração significativa. Analisando as tabelas 19 e 20, percebe-se que o movimento de declínio das operações teve seu início em Dezembro de 2008, permanecendo em queda durante até Julho de 2009.

Tabela 19 – Volume de operações de crédito – Aquisições de bens PJ

| Modalidade de crédito | Jan-09 | Fev-09 | Mar-09 | Abr-09 | Mai-09 | Jun-09 | Jul-09 | Part (%) |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Juros flutuantes | 1 297 | 1 212 | 1 156 | 1 065 | 1 178 | 1 225 | 1 254 | 8% |
| Juros posfixados | 1 017 | 621 | 586 | 527 | 495 | 436 | 402 | 4% |
| Juros prefixados | 12 985 | 12 825 | 12 763 | 12 844 | 12 857 | 12 752 | 12 862 | 88% |
| Total | 15 299 | 14 658 | 14 505 | 14 436 | 14 530 | 14 414 | 14 517 | 100% |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Em comparativo ao período anteriormente analisado, o declínio das concessões representou 13% das operações efetivadas, com uma queda de quase 13.000 operações. Com relação ao custo dessas operações, o BACEN (2008) não divulga as condições das concessões de créditos das operações com taxas flutuantes e pós-fixadas, em virtude dessas não possuírem pequena representatividade no volume das operações concedidas.

A tabela 20 apresenta um panorama geral das operações concedidas nos primeiros 7 meses de 2009. Nos meses de Janeiro e Fevereiro, os volumes de recursos captados apresentaram um período de recuperação, retomando o crescimento a partir de Março, com um aumento de 30% em relação a média dos meses anteriores.

Tabela 20 – Volume de operações de crédito prefixados – Aquisições de bens PJ

| Mês | Volume (milhões) | | Taxas de Juros | | Prazo médio em dias |
|-----|------------------|-----|----------------|-------|---------------------|
| | Mensal | Dia | Mensal | Anual | |
| Jan | 2178 | 104 | 1,52 | 19,91 | 379 |
| Fev | 2045 | 114 | 1,66 | 21,91 | 373 |
| Mar | 2673 | 121 | 1,31 | 16,85 | 377 |
| Abr | 2644 | 132 | 1,45 | 18,90 | 376 |
| Mai | 2541 | 127 | 1,44 | 18,75 | 378 |
| Jun | 2654 | 126 | 1,30 | 16,80 | 382 |
| Jul | 2652 | 115 | 1,18 | 15,14 | 385 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Nos meses seguintes, as concessões permanecem estáveis com meia de R\$ 2,6 bilhões ao mês, atingindo a média de R\$ 124 milhões ao mês, com seu ápice em Abril, quando atingiu o volume de R\$ 132 milhões de liberação.

Embora essa modalidade de operação seja caracterizada por possuir longo prazo, no período analisado o prazo médio das operações foi de 378 dias, ou seja, próximo a 12 meses, dentro do prazo característico de operações de curto prazo.

A trajetória dos juros para as operações de investimento, no período de Janeiro de 2008 a Julho de 2009, apresentou uma taxa média de 1,42% a.m, com aumento do custo no período de Agosto/2008 a Fevereiro/2009, período este que apresentou uma taxa media de 1,54% a.m. Conforme demonstrado na figura 13.

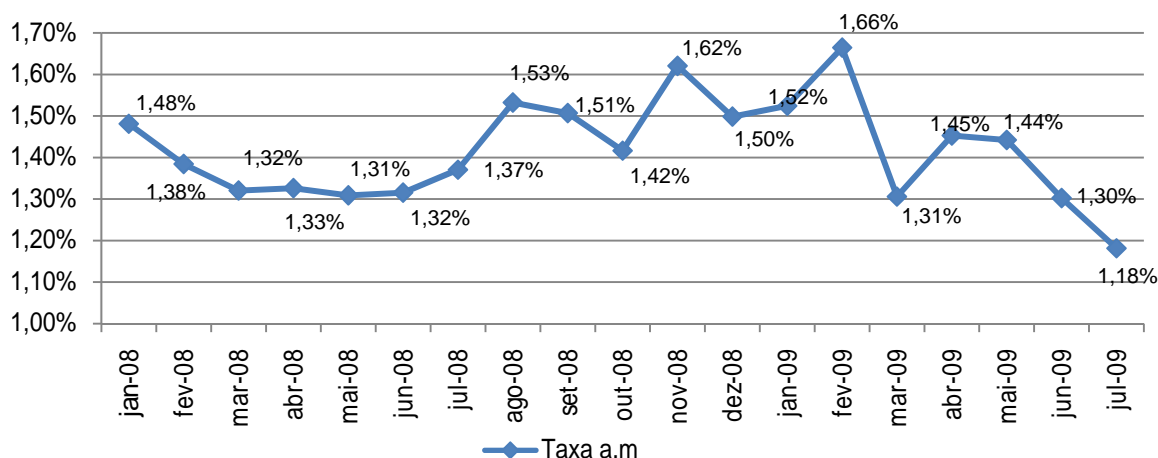


Figura 13 – Trajetória dos juros para financiamento de bens PJ

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A partir de Fevereiro de 2009, a taxa de juros seguiu uma taxa descendente, com picos de alta em Abril e Maio, mas, seguindo em queda, fechando o mês de Junho com a menor taxa desde Janeiro de 2008 e Julho, com a menor taxa histórica apresentada no período.

A expectativa para os próximos meses continua em queda em virtude da queda da taxa de juro de longo prazo, taxa esta indexadora de grande maioria das linhas de investimento, conforme demonstrado na tabela 21.

Tabela 21 – Evolução da TJLP – 2008 - 2009

| Período | Taxa Anual |
|-------------------------|------------|
| Outubro a Dezembro 2009 | 6,00% |
| Julho a Setembro 2009 | 6,00% |
| Abril a Junho 2009 | 6,25% |
| Janeiro a Março 2009 | 6,25% |
| Outubro a Dezembro 2008 | 6,25% |
| Julho a Setembro 2008 | 6,25% |
| Abril a Junho 2008 | 6,25% |
| Janeiro a Março 2008 | 6,25% |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A perspectiva de queda da taxa de juros para as linhas de investimento é reforçada pela queda significativa nos últimos meses da Taxa Referencial de Juros (TR), conforme apresentado na tabela 23, diferentemente da TJLP, a TR é influenciada pela redução dos juros de mercado. Com uma taxa acumulada de 0,6554% no período e 1,2881% no últimos 12 meses

Tabela 22 – Evolução da TR – 2009

| Período | Taxa mensal |
|---------|-------------|
| Jan-09 | 0,18% |
| Fev-09 | 0,05% |
| Mar-09 | 0,14% |
| Abr-09 | 0,05% |
| Mai-09 | 0,04% |
| Jun-09 | 0,07% |
| Jul-09 | 0,11% |
| Ago-09 | 0,02% |
| Set-09 | 0,00% |
| Out-09 | 0,00% |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

O cálculo da TR é constituída pelas trinta (30) maiores instituições financeiras do país, assim consideradas em função do volume de captação de Certificado e Recibo de Depósito Bancário (CDB/RDB), dentre os bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento, bancos comerciais e de investimentos e caixas econômicas. Esta

taxa – que nada mais é do que a TBF -, aplica-se um redutor “R” objetivando extrair as parcelas referentes à taxa de juros real e à tributação incidente sobre o CDB/RDB.

4.2.3 Custo do capital nas instituições financeiras que atuam no Estado de Sergipe

Nesta seção será feita análise do custo do capital das principais instituições financeiras do país, levando em consideração o custo do capital na última semana de cada mês, de acordo com dados do BACEN.

Segundo BACEN (2009), as taxas de juros divulgadas representam o custo total da operação para o cliente, incluindo também os encargos fiscais e operacionais. Essas taxas correspondem à média das taxas cobradas no período indicado nas tabelas e são apresentadas apenas as instituições que tiveram concessão no período apurado.

Em geral, as instituições praticam taxas diferentes dentro de uma mesma modalidade de crédito, assim, a taxa cobrada de um cliente pode diferir da taxa média. Diversos fatores como o prazo e o volume da operação, bem como as garantias oferecidas, explicam as diferenças entre as taxas de juros.

4.2.3.1 Custo das linhas de capital de giro

O ranking divulgado semanalmente pelo BACEN (2009) das linhas de capital de giro apresenta de modo resumido o ranking das instituições financeiras existentes no país. A tabela 20 apresenta as taxas médias cobradas e a posição no ranking do BACEN dos bancos atuantes do estado de Sergipe.

Das oito instituições financeiras que atuam em Sergipe, somente a do Banco do Nordeste figura entre os 10 primeiros colados no ranking nacional das operações de capital de giro, no período de Janeiro a Abril de 2009, seguido pela Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e o Banese. Dos bancos privados atuantes do estado, o Itaú apresenta o menor custo do capital.

Tabela 23 – Ranking do custo do capital – capital de giro – Bancos atuantes em Sergipe

| Instituição | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | 1,49 | 7 | 1,54 | 8 | 1,39 | 8 | 1,4 | 9 |
| CEF | 1,88 | 18 | 1,74 | 11 | 1,81 | 18 | 1,76 | 17 |
| BB | 1,96 | 21 | 2,03 | 19 | 1,9 | 22 | 2,03 | 26 |
| BANESE | 2,44 | 42 | 2,66 | 42 | 2,44 | 37 | 2,74 | 51 |
| ITAU | 2,53 | 44 | 2,45 | 34 | 2,34 | 35 | 2,48 | 40 |
| BIC | 2,94 | 54 | 2,77 | 48 | 2,62 | 45 | 2,83 | 54 |
| BRAD | 2,97 | 55 | 3,01 | 55 | 2,78 | 49 | 2,91 | 55 |
| HSBC | 3,61 | 66 | 3,9 | 68 | 2,93 | 52 | 3,22 | 64 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

No período de Maio a Agosto de 2009, conforme demonstrado na tabela 21, a posição do ranking dos bancos atuantes do estado de Sergipe possui a mesma distribuição com os bancos oficiais, apresentando os menores custos nas linhas de capital de giro, seguido pelos bancos privados.

Tabela 24 – Ranking do custo do capital – capital de giro – Bancos atuantes em Sergipe

| Instituição | Mai | | Jun | | Jul | | Ago | |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | 1,34 | 8 | 1,52 | 15 | 1,5 | 13 | 1,29 | 7 |
| CEF | 1,54 | 12 | 2,01 | 35 | 1,59 | 16 | 1,62 | 20 |
| BB | 1,93 | 26 | 1,62 | 19 | 1,96 | 30 | 1,73 | 23 |
| BANESE | 2,63 | 49 | 2,6 | 57 | 2,84 | 64 | 2,7 | 61 |
| ITAU | 2,4 | 41 | 2,46 | 50 | 2,42 | 47 | 2,36 | 51 |
| BIC | 2,64 | 51 | 2,68 | 59 | 2,37 | 43 | 2,44 | 54 |
| BRAD | 2,83 | 57 | 2,83 | 65 | 2,91 | 66 | 2,62 | 58 |
| HSBC | 2,84 | 58 | 2,69 | 60 | 2,48 | 50 | 2,74 | 65 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Embora os bancos públicos possuam taxas atrativas, no entanto, o melhor colocado foi o Banco do Nordeste que aparece entre a 7ª e 15ª posição no período analisado. A figura 14 demonstra as dez menores taxas de juros cobradas no mês de Janeiro de 2009.

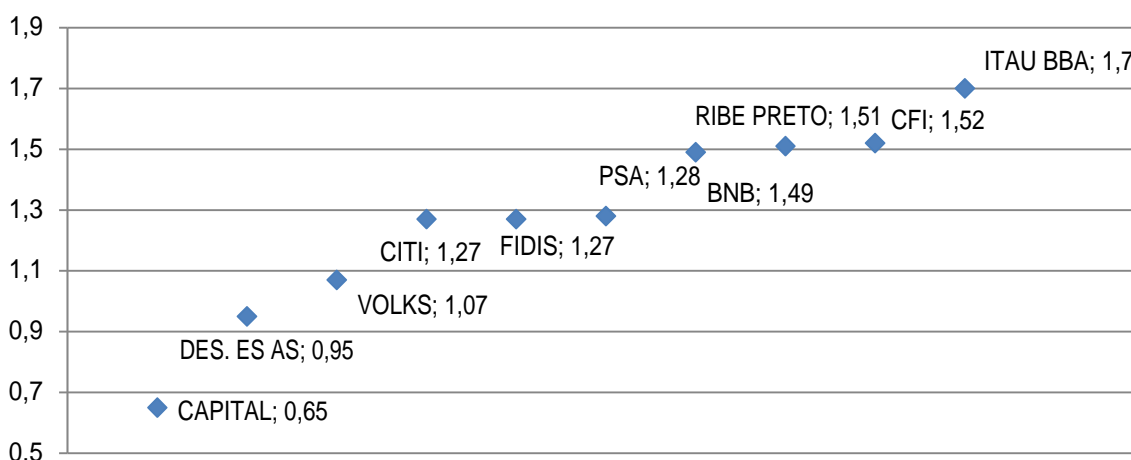


Figura 14 – Dez primeiros colocados no ranking do BACEN – Janeiro 2009 (a.m)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Analisando as dez menores taxas cobradas pelas instituições financeiras, presentes no ranking do BACEN, observa-se uma amplitude de 1,05 p.p entre a menor taxa cobrada, pelo Banco Capital (0,65% a.m) e o Itaú BBA (1,7 a.m).

O custo dos recursos cedidos pelo Banco Nordeste corresponde a 129% dos recursos cedidos pelo Banco Capital, apresentando uma amplitude de 0,85 p.p e 0,21 p.p, menor que os recursos do Itaú BBA. No mesmo ranking os bancos Omni (4,5% a.m), Votorantim (4,95% a.m) e Banco CR2, ocupam as 73^a, 74^a e 76 posições respectivamente.

De modo geral, os bancos que atuam no estado de Sergipe, não possuem as taxas mais competitivas do mercado financeiro nacional, apenas o BNB está entre os 10 primeiros bancos nacionais, embora com um custo de capital bastante expressivo entre o primeiro colocado. Esse elevado custo de capital faz com que as empresas sergipanas percam competitividade e tenham menor capacidade de investimento.

4.2.3.2 Custo das linhas de desconto de duplicatas

O ranking semanal do custo do capital das linhas de desconto de duplicatas demonstra que os bancos públicos, a exemplo das linhas de capital de giro, possuem as taxas mais atrativas das instituições financeiras atuantes do estado de Sergipe, conforme apresentado na tabela 24.

Consoante as linhas de capital de giro, o Banco do Nordeste oferece a taxa mais atrativa do mercado sergipano, atingindo a segunda menor taxa do mercado nos meses de Fevereiro e Março, com as taxas de 1,72% a.m e 1,65% a.m,

respectivamente. Sendo superado apenas pelo Itaú BBA, com as taxas 1,37% a.m e 1,22% a.m nos referidos meses.

O Banco do Brasil, na média do período atinge a segunda posição, ocupando a 7ª posição com uma taxa de 2,43% a.m e a 9ª posição com uma taxa de 1,91% a.m em Março. No mesmo período, a Caixa Econômica Federal ocupa a terceira colocação no ranking do BACEN, ocupando entre a 10ª e 14ª posição com taxas de que variam de 2,39% a.m, em Janeiro, e a 2,53 em Abril.

Tabela 25 – Ranking do custo do capital – Desconto de duplicatas – bancos atuantes em Sergipe

| Instituição | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | 2,03 | 6 | 1,72 | 2 | 1,62 | 3 | 1,65 | 2 |
| CEF | 2,39 | 10 | 2,61 | 11 | 2,49 | 14 | 2,53 | 10 |
| BB | 2,43 | 12 | 2,43 | 7 | 1,91 | 9 | 2,38 | 6 |
| BANESE | 2,85 | 25 | 3,11 | 27 | 2,91 | 25 | 3,01 | 31 |
| ITAU | 3,43 | 46 | 3,45 | 43 | 3,35 | 41 | 3,38 | 40 |
| BIC | 3,44 | 47 | 3,26 | 35 | 2,31 | 11 | 3,03 | 33 |
| BRAD | 3,43 | 45 | 3,54 | 46 | 2,97 | 30 | 3,35 | 39 |
| HSBC | 2,99 | 31 | 3,16 | 28 | 2,82 | 23 | 2,69 | 16 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

No período de Maio a Agosto de 2009, as amplitudes das taxas cobradas não apresentam grande variação com relação ao período anterior, conforme apresentado na tabela 25. O Banco do Estado de Sergipe é o menos competitivo dos bancos públicos atuantes no estado sergipano possuindo taxa, variando de 2,85% a.m em Janeiro a 3,13% a.m em Julho, com custo de capital bem superior aos bancos públicos.

A exemplo das linhas de capital de giro, os bancos particulares atuantes no estado de Sergipe possuem as taxas de juros menos atrativas do mercado. No primeiro semestre de 2009, o HSBC realizou operações com taxas de juros média de 2,85% a.m, apresentando as menores taxas dentre as instituições privadas.

Tabela 26– Ranking do custo do capital – Desconto de duplicatas – bancos atuantes em Sergipe

| Instituição Financeira | Mai | | Jun | | Jul | | Ago | |
|------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | 1,81 | 3 | 1,69 | 6 | 1,66 | 1 | 1,65 | 4 |
| CEF | 2,46 | 13 | 2,52 | 19 | 2,55 | 19 | 2,53 | 21 |
| BB | 2,28 | 7 | 1,99 | 7 | 2,23 | 7 | 2,15 | 9 |
| BANESE | 2,97 | 30 | 3,16 | 37 | 3,13 | 33 | 3,02 | 34 |
| ITAU | 3,47 | 42 | 3,43 | 40 | 3,37 | 39 | 3,34 | 39 |
| BIC | 3 | 32 | 2,69 | 25 | 2,53 | 18 | 2,72 | 28 |
| BRAD | 3,25 | 40 | 2,8 | 29 | 3,18 | 34 | 3,13 | 36 |
| HSBC | 2,92 | 29 | 2,76 | 27 | 2,82 | 28 | 2,65 | 26 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A figura 14 demonstra de maneira abrangente as instituições financeiras que compuseram o ranking das 10 menores taxas das operações de desconto de duplicatas no mês de Janeiro.

Dentre as 10 instituições que oferecem as menores taxas de juros, os bancos privados possuem taxas mais atrativas que os bancos oficiais. O Itaú BBA possui a menor taxa, com 1,42% a.m, seguido pelo Banco Semear com 1,66% a.m. O BNB (2,03% a.m) e Caixa Econômica Federal (2,39% a.m) ocuparam as 6ª e 10ª posições respectivamente.

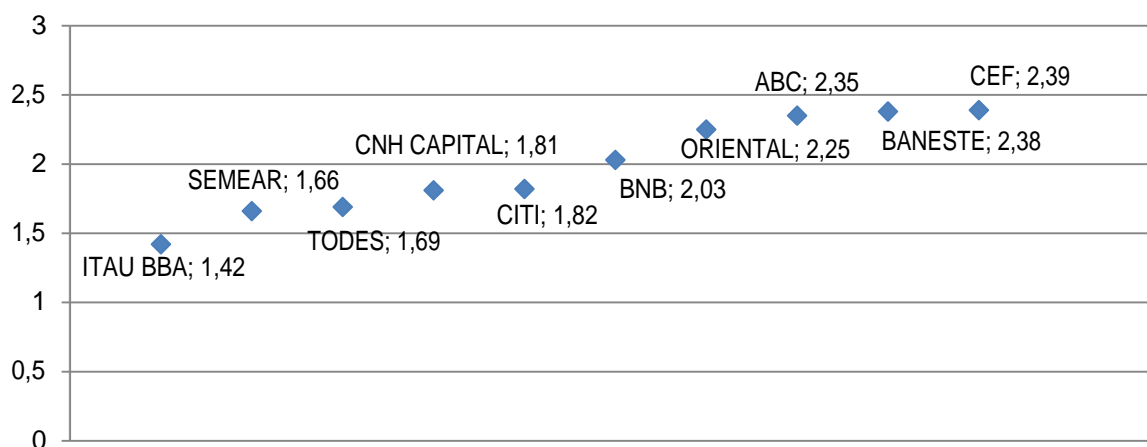


Figura 14 – Dez primeiros colocados no ranking do BACEN – Janeiro 2009 (a.m)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

No mesmo período, o Bradesco e o Itaú apresentaram uma taxa de 3,43% a.m, seguido pelo BIC Banco (3,44%). As últimas posições foram ocupadas pelo Banco Ribeirão Preto com a maior taxa do período, 10,3% a.m, seguido pelo Banco Crefisa, 6,08% a.m.

4.2.3.3 Custo das linhas para aquisição de bens em Sergipe

As linhas de crédito para financiamento de bens, máquinas e equipamentos são atualmente a mais competitiva do mercado. A estabilização da economia e aumento da renda, por questões conjunturais e programas governamentais possibilitou que empresas e pessoas físicas pudessem adquirir bens duráveis com parcelas e prazos adequados aos seus orçamentos.

Em junho de 2009, o estoque total das operações de crédito do sistema financeiro atingiu R\$1.278 bilhões, com crescimento de 4,2% no semestre, elevando a relação crédito/PIB para 43,9%, tal elevação deu-se notadamente nas operações com recursos direcionados e nas operações com recursos livres, no segmento de pessoas físicas. As operações contratadas com recursos livres totalizando R\$ 897,7 bilhões passaram a representar 70,2% do estoque total de crédito do sistema financeiro, com elevação de 3,0% no semestre. No mesmo período, as operações com recursos direcionados apresentaram uma evolução de 6,9%, atingindo R\$ 380,5 bilhões. (BACEN, 2009)

O custo do capital das linhas de financiamento para aquisição de bens fornecidos pelo BACEN há uma defasagem de informação de alguns bancos. Não há, por exemplo, informação disponível do Banese, do Bic Banco e Banco do Nordeste, instituições com forte participação no mercado sergipano.

No período de Janeiro a Abril de 2009, conforme demonstrado na tabela 27, os bancos públicos disponibilizaram no mercado linhas de financiamento mais competitiva, de acordo com as informações prestadas pelo Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

Dos bancos privados, o Bradesco apresentou a menor média de taxa que foi 2,1% a.m contra 2,17% a.m apresentado pelo Itaú. Vale ressaltar que essa modalidade de financiamento é influenciada por dois agentes principais: as taxas subsidiadas oferecidas pelo governo federal via bancos públicos e a exigência de garantias.

Tabela 27 – Ranking do custo do capital Financiamento de bens – Bancos atuantes em Sergipe

| Instituição Financeira | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | |
|---------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | - | - | - | - | - | - | - | - |
| CEF | 2,7 | 40 | 0,69 | 3 | - | - | 2,29 | 35 |
| BB | 2,39 | 31 | 2 | 25 | 1,9 | 27 | 2,77 | 42 |
| BANESE | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ITAU | 2,02 | 24 | 1,94 | 21 | 2,71 | 40 | 2,02 | 30 |
| BIC | - | - | - | - | 1,48 | 9 | - | - |
| BRAD | 2,03 | 25 | 2,2 | 31 | 2,05 | 30 | 2,12 | 32 |
| HSBC | 3,47 | 46 | 1,86 | 17 | 1,86 | 25 | 1,74 | 22 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

No período de Maio a Agosto de 2009, somente o Banco do Brasil apresentou informações em todo o período impossibilitando o comparativo das taxas de juros dos bancos públicos. Neste período, BB apresentou a menor taxa dos bancos atuantes no Estado de Sergipe que foi de 1,39 % a.m, no mesmo mês a taxa HSBC foi a segunda melhor, de 1,67% a.m, seguido do Itaú com 1,99% a.m, conforme demonstrado na tabela 28.

Tabela 28 – Ranking do custo do capital Financiamento de bens – Bancos atuantes em Sergipe

| Instituição Financeira | Mai | | Jun | | Jul | | Ago | |
|---------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BNB | - | - | - | - | - | - | - | - |
| CEF | - | - | 1,77 | 27 | - | - | - | - |
| BB | 1,52 | 10 | 1,61 | 18 | 1,39 | 11 | 1,43 | 10 |
| BANESE | - | - | - | - | 2,84 | 64 | - | - |
| ITAU | 2,05 | 31 | 2,04 | 34 | 1,99 | 33 | 1,77 | 29 |
| BIC | - | - | - | - | - | - | - | - |
| BRAD | 1,99 | 28 | 2,02 | 33 | 2,04 | 34 | 1,93 | 32 |
| HSBC | 1,65 | 17 | 1,71 | 25 | 1,67 | 22 | 1,52 | 16 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Nessa linha de crédito, os bancos comerciais que realizam financiamentos de automóveis, caminhões e máquinas, têm a concorrência direta dos bancos e financeiras dos próprios fabricantes, que em muitos casos possuem taxas mais atrativas, visto que, o negócio da empresa não tem objetivo de ganho financeiro, mas, sim oferecer condições de aquisição de seus produtos.

A tabela 29 apresenta um resumo das instituições financeiras que apresentaram as menores taxas no período analisado. A Boncred Financeira e Leasing

apresentaram a menor taxa do período, com média de 0,41 % a.m, seguida pelo banco da montadora Mercedes-Benz, com taxa média de 0,75% a.m.

Tabela 29 – Ranking do custo do capital - Financiamento de bens

| Instituição | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| BONCRED | 0,43 | 3 | 0,66 | 2 | 0,3 | 2 | 0,24 | 2 |
| MERCEDES | 0,28 | 2 | 0,76 | 4 | 0,8 | 3 | 1,19 | 4 |
| CAPITAL | 1,03 | 5 | 0,97 | 5 | 1,18 | 5 | 1,24 | 5 |
| VOLVO | 1,51 | 10 | 1,47 | 6 | 1,51 | 12 | 1,49 | 9 |
| VOLKS | 1,37 | 7 | 1,5 | 7 | 1,47 | 8 | 1,53 | 10 |
| PSA | 1,76 | 17 | 1,55 | 8 | 1,5 | 10 | 1,3 | 6 |
| HONDA | 1,6 | 11 | 1,57 | 9 | 1,53 | 13 | 1,6 | 13 |
| GMC | 1,62 | 12 | 1,85 | 16 | 1,4 | 7 | 1,72 | 18 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Os bancos de *middle market*, apresentados na tabela 30, especialistas em operações estruturadas para pequenas e grandes empresas não tiveram as taxas mais competitivas do período. Apenas o Banco Sofisa e o BGN, estiveram entre as 10 menos taxas do mês de Janeiro, com 1,29% a.m e 1,41% a.m respectivamente, taxas compatíveis com as cobradas pelo Banco do Brasil.

Tabela 30 – Ranking do custo do capital - Financiamento de bens

| Instituição | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição | Taxa a.m | Posição |
| SOFISA | 1,29 | 6 | 2,08 | 27 | 2,05 | 29 | 1,35 | 7 |
| BGN | 1,41 | 8 | 1,93 | 20 | 1,66 | 20 | 1,84 | 27 |
| ALFA | 1,73 | 16 | 1,84 | 15 | 1,65 | 19 | 1,73 | 20 |
| MERCATIL | 1,83 | 20 | 2,19 | 29 | 1,62 | 18 | 1,85 | 28 |
| SAFRA | 2,41 | 32 | 2,26 | 32 | 2,17 | 34 | 2,26 | 34 |
| BI | 3,06 | 43 | 3,21 | 44 | 3,6 | 51 | 3,46 | 46 |
| FIBRA | 4,57 | 50 | 5,59 | 51 | 3,45 | 46 | 4,02 | 51 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Vale ressaltar que o custo do capital nas operações estruturadas é estabelecido a partir da análise de aspectos financeiros da empresa, que envolve estudo dos fundamentos da empresa, securitização dos recebíveis, capacidade de pagamento, análise do fluxo de caixa e a existência de garantias.

A figura 15 apresenta a taxa média das operações de aquisição de bens no período de Janeiro a Agosto de 2009, fazendo um comparativo do custo do capital das

instituições que atuam no mercado sergipano com os principais bancos de *middle market* existentes no mercado nacional.

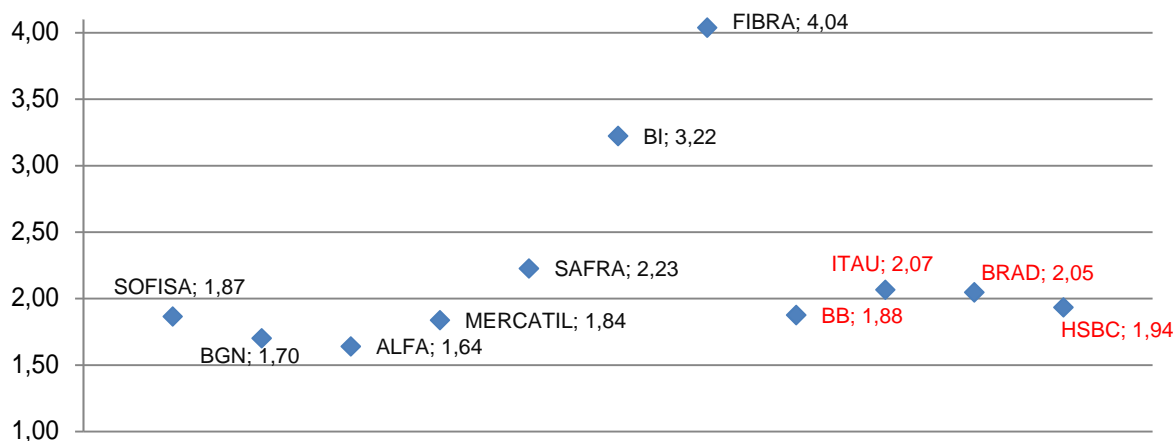


Figura 15 – Taxa média das operações de aquisição de bens (a.m)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

O custo do capital da mostra analisada está posicionado em grande parte na faixa de 1,5% e 2,5% a.m, demonstrando que nas linhas específicas de investimento, os bancos que atuam no mercado sergipano estão com taxas alinhadas com instituições atuantes em outros mercados.

4.3 O reflexo da hierarquia de financiamento no custo do capital

As empresas podem financiar suas atividades pela utilização de recursos próprios e de terceiros que, juntos, formam sua estrutura de capital. Decisões sobre financiamento resultam na escolha de um mix de fontes de recursos de longo prazo, que maximize os valores dos projetos selecionados e envolvam de forma direta ou indireta, buscando minimizar o custo de capital das empresas por meio da combinação ideal de capital próprio e de terceiros.

Segundo Santos (2009), fatores externos às empresas afetam as escolhas das fontes de financiamento feitas pelas organizações, além disso, uma série de outros fatores internos às empresas pode afetar a capacidade e a necessidade do endividamento. Fatores relativos ao risco, tamanho da empresa, tipo do negócio e qualidade dos ativos também podem ser decisivos na escolha e determinação da estrutura de capital das organizações.

Por razões citadas anteriormente neste trabalho, como ausência de garantias, informações contábeis insuficientes, baixa capacidade de pagamento, assessoria

ineficiente dos bancos, dificuldade de acesso ao crédito, as pequenas empresas são obrigadas a internalizarem em sua estrutura de endividamento, linhas de créditos que não são adequadas às suas necessidades.

Diante do exposto será apresentada a análise do reflexo da hierarquia de financiamento do custo do capital dessas empresas, considerando o custo de oportunidade do capital próprio e o custo de financiamento por capital de terceiros. Serão consideradas as seguintes hipóteses:

Hipótese 1 – Utilização de capital próprio para financiamento do capital de giro.

Hipótese 2 – Utilização de capital de giro para financiamento de investimento.

Hipótese 3 – Utilização de capital próprio para financiamento de investimento.

O custo de oportunidade do capital próprio será estabelecido utilizando como *benchmark* sua aplicação, na poupança e a variação do CDI, aplicações consideradas de risco baixo.

O custo das linhas de financiamento será estabelecido de acordo com cada modalidade de crédito, levando em consideração apenas as instituições financeiras atuantes no mercado sergipano.

Análise da hipótese 1

A primeira hipótese analisará o reflexo no custo do capital das pequenas empresas que utilizam o capital próprio como fonte de financiamento para capital de giro. As linhas direcionadas para capital de giro são as fontes de recursos mais “caras” do mercado financeiro, visto que são oriundas de recursos das próprias instituições financeiras, em muitos casos não exigem garantias para liberação dos recursos, apenas aval dos sócios ou fiança bancária.

A figura 16 demonstra o custo médio das linhas de capital de giro dos bancos públicos atuantes no Estado de Sergipe, comparando-os com o rendimento médio mensal da poupança e do CDI, levando em consideração uma remuneração de 85% deste.

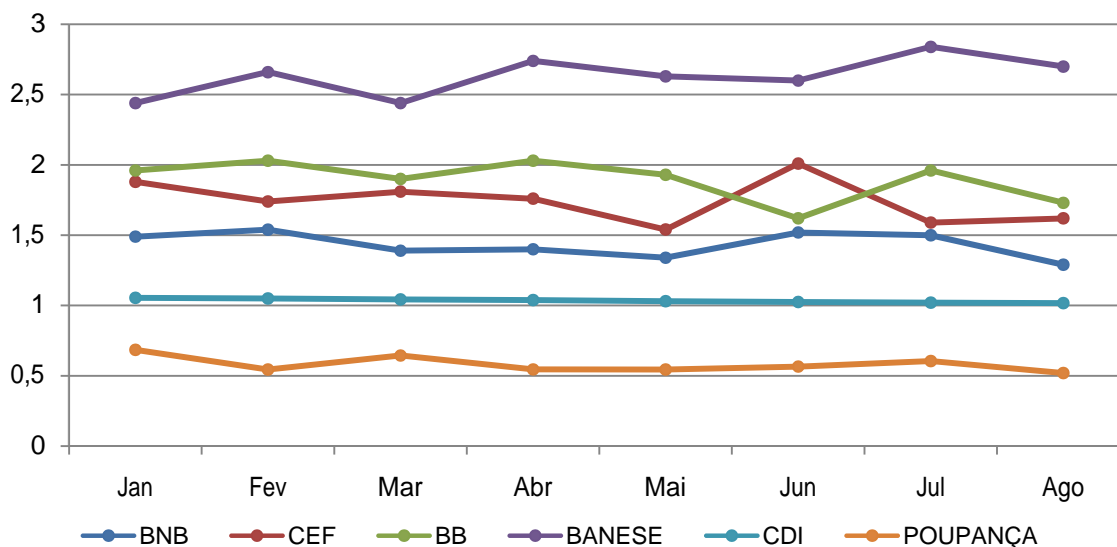


Figura 16 – Hierarquia de financiamento – bancos públicos (capital de giro)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Observa-se que no período analisado, o custo das linhas de capital de giro são superiores a remuneração média das duas aplicações financeiras utilizadas como *benchmark*. O rendimento médio do CDI (1,03 % a.m) no período, é cerca de 28% menor que o custo médio da linha de capital de giro do BNB, 1,43% a.m.

Na comparação, o custo do capital das linhas disponibilizadas pelos bancos privados atuantes no Estado de Sergipe, conforme demonstrado na figura 17, observa uma amplitude maior entre as taxas de atratividade de mercado e o custo médio das linhas de capital de giro oferecidas por esses bancos.

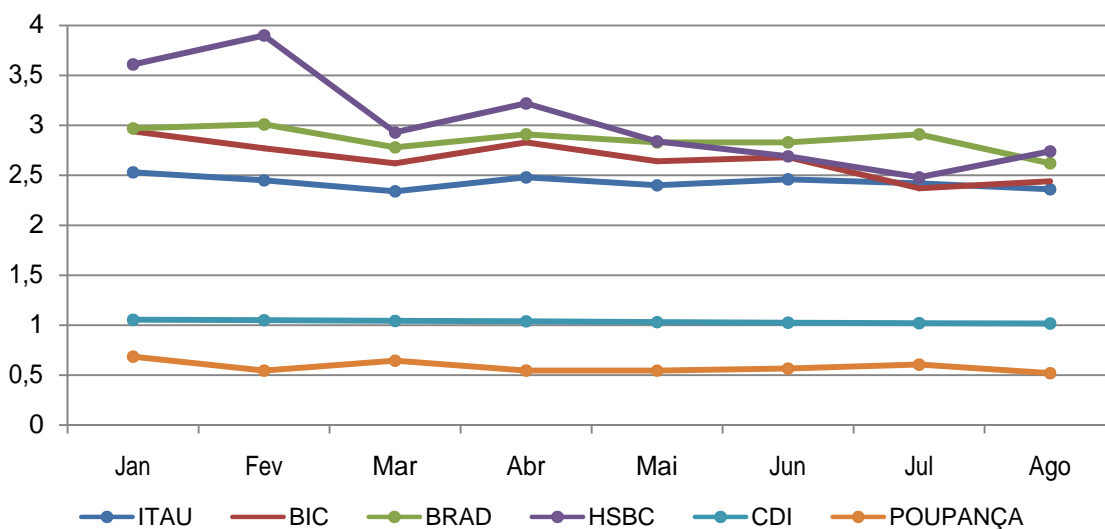


Figura 17 – Hierarquia de financiamento – bancos privados (capital de giro)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A tabela 31 analisa a diferença do custo financeiro da taxa de atratividade de mercado em relação ao custo médio das linhas de capital de giro, ou seja, caso o empresário tenha preferência de financiamento por meio de capital de terceiros e utilize o capital próprio para aplicação em poupança ou investimento indexado no CDI.

No mês de Janeiro, o custo médio das linhas de capital de giro do BNB foi 0,44 % maior que o ganho financeiro proporcionado pelo investimento em CDI e 0,81% superior ao rendimento da poupança.

Tabela 31 – Diferença entre a taxa de atratividade de mercado e o custo do capital de giro

| Instituição | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | | Mai | | Jun | | Jul | |
|-------------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. |
| Financeira | | | | | | | | | | | | | | |
| BNB | 0,44 | 0,81 | 0,49 | 0,99 | 0,35 | 0,75 | 0,36 | 0,85 | 0,31 | 0,79 | 0,50 | 0,95 | 0,48 | 0,89 |
| CEF | 0,83 | 1,20 | 0,69 | 1,19 | 0,77 | 1,17 | 0,72 | 1,21 | 0,51 | 0,99 | 0,99 | 1,44 | 0,57 | 0,98 |
| BB | 0,91 | 1,28 | 0,98 | 1,48 | 0,86 | 1,26 | 0,99 | 1,48 | 0,90 | 1,38 | 0,60 | 1,05 | 0,94 | 1,35 |
| BANESE | 1,39 | 1,76 | 1,61 | 2,11 | 1,40 | 1,80 | 1,70 | 2,19 | 1,60 | 2,08 | 1,58 | 2,03 | 1,82 | 2,23 |
| ITAU | 1,48 | 1,85 | 1,40 | 1,90 | 1,30 | 1,70 | 1,44 | 1,93 | 1,37 | 1,85 | 1,44 | 1,89 | 1,40 | 1,81 |
| BIC | 1,89 | 2,26 | 1,72 | 2,22 | 1,58 | 1,98 | 1,79 | 2,28 | 1,61 | 2,09 | 1,66 | 2,11 | 1,35 | 1,76 |
| BRAD | 1,92 | 2,29 | 1,96 | 2,46 | 1,74 | 2,14 | 1,87 | 2,36 | 1,80 | 2,28 | 1,81 | 2,26 | 1,89 | 2,30 |
| HSBC | 2,56 | 2,93 | 2,85 | 3,35 | 1,89 | 2,29 | 2,18 | 2,67 | 1,81 | 2,29 | 1,67 | 2,12 | 1,46 | 1,87 |

Fonte: CDI – Cetip (2009). Poupança – BB (2009). Elaborado pelo autor

De modo geral, o custo do capital das linhas de capital de giro é superior ao rendimento em aplicações financeiras. Deste modo, é preferível o financiamento por meio de capital próprio à utilização do capital de terceiros, ou seja, a taxa de atratividade do mercado é inferior aos juros que o empresário pagará ao tomar empréstimo bancário.

Análise da hipótese 2

A segunda hipótese analisará o reflexo no custo do capital das pequenas empresas que utilizam o capital próprio como fonte de financiamento para capital de giro. Essa discrepância entre fonte e aplicação dos recursos pode ocorrer quando o empresário necessita de investimento, mas, por ausência de garantias e falta de registros contábeis, não conseguem captar linhas de créditos direcionadas para investimento.

A tabela 32 demonstra o custo de capital uma linha pré-fixada, para financiamento de investimento das instituições financeiras públicas atuantes no Estado de Sergipe.

Tabela 32 – Custo das linhas de investimento pré-fixada

| Instituição | Linha de crédito | Custo | Encargo (a.m) |
|-------------------|---------------------------|---------------|---------------|
| Banco do Brasil | PROGER Urbano Empresarial | 12,00 a.a | 1,0% |
| Banco do Nordeste | FNE-Cresce Nordeste | 8,25% a.a | 0,69% |
| Caixa | PROGER Investimento | TJLP+6,5% a.a | 1,02% |
| Banese | FNE-Industrial Nordeste | 8,25% | 0,69% |

Fonte: Instituições financeiras (2009). Elaborado pelo autor

As linhas de investimento são caracterizadas por encargos financeiros anuais, por serem indexadas em grande parte pela TJLP. Deste modo, para efeito comparativo com as taxas de oportunidade de mercado, foram utilizadas taxas proporcionais.

A figura 18 demonstra o custo médio das linhas de capital de giro dos bancos públicos atuantes no Estado de Sergipe, comparando-os com o rendimento médio mensal da poupança e do CDI.

Observa-se que o custo do capital da linha de financiamento denominada FNE-Cresce Nordeste, do BNB, é inferior ao rendimento proporcionado pela poupança e pela aplicação em fundos indexados pelo CDI. Deste modo, é mais vantajoso para o empresário a utilização do capital próprio em aplicação financeira e obter financiamento junto ao BNB para financiar suas operações. As aplicações indexadas ao CDI possuem rendimento médio superior ao custo do capital das linhas de financiamento analisadas no período de Janeiro a Agosto de 2009, deste modo independente da linha a ser captada, o ganho financeiro auferido nesta modalidade de aplicação é superior ao custo das linhas de investimento.

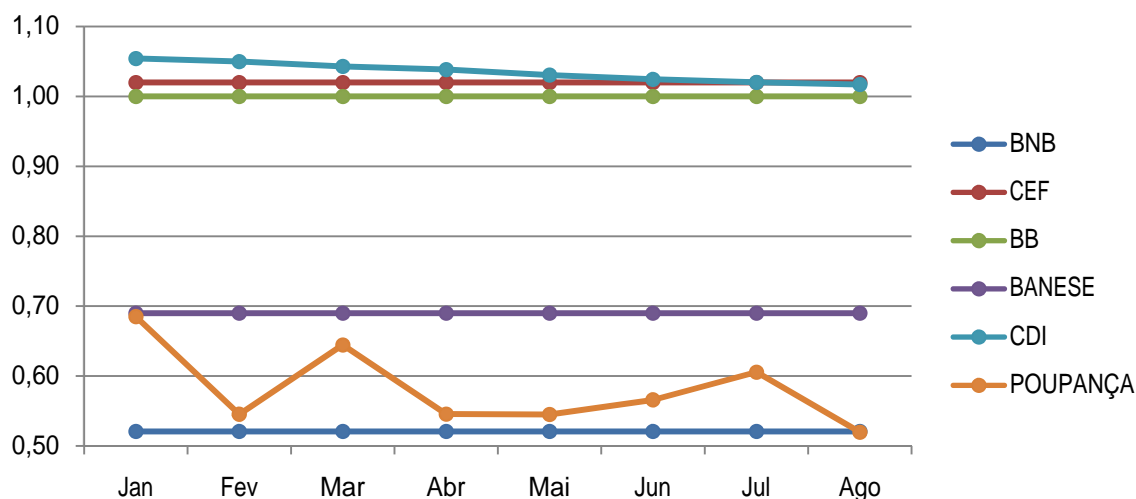


Figura 18 – Hierarquia de financiamento – bancos públicos (Investimento)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A tabela 33 demonstra a diferença entre o custo do capital das linhas de investimento e a taxa de oportunidade de mercado. Tomando como base para análise a linha FNE-Cresce Nordeste, no mês de Janeiro, que possui custo de 0,69% a.m e o custo de oportunidade de mercado das aplicações em CDI e poupança que tiveram rentabilidade de 1,05% a.m e 0,68% a.m respectivamente.

Observa-se que a decisão de financiamento por capital próprio levaria a perda líquida de 0,53% de ganho financeiro, contra 0,02% caso o capital fosse aplicado em poupança.

Tabela 33 – Diferença entre a taxa de atratividade de mercado e o custo das linhas pré-fixadas

| Instituição Financeira | Jan | | Fev | | Mar | | Abr | | Mai | | Jun | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. | CDI | Poup. |
| BNB | -0,53 | -0,02 | -0,53 | -0,12 | -0,52 | -0,12 | -0,52 | -0,02 | -0,51 | -0,02 | -0,50 | -0,05 |
| CEF | -0,03 | 0,47 | -0,03 | 0,38 | -0,02 | 0,38 | -0,02 | 0,47 | -0,01 | 0,47 | 0,00 | 0,45 |
| BB | -0,05 | 0,45 | -0,05 | 0,36 | -0,04 | 0,36 | -0,04 | 0,45 | -0,03 | 0,45 | -0,02 | 0,43 |
| BANESE | -0,36 | 0,14 | -0,36 | 0,05 | -0,35 | 0,05 | -0,35 | 0,14 | -0,34 | 0,14 | -0,33 | 0,12 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

Nos dados apresentados, o investimentos em poupança registra taxa de atratividade de mercado inferior ao custo do capital para investimento, não sendo viável a captação de recursos no mercado financeiro.

Análise da hipótese 3

A terceira hipótese analisará o reflexo no custo do capital das pequenas empresas que utilizam fontes de financiamento de capital giro para financiar investimento. Essa discrepância entre fonte e a aplicação dos recursos pode ocorrer quando o empresário necessita de investimento, mas, por ausência de garantias ou falta de registros contábeis não conseguem captar linhas de crédito direcionadas para investimento.

A figura 19 demonstra o custo das fontes de financiamento para capital de giro e investimento, dos bancos públicos atuantes no Estado de Sergipe. A diferença entre o custo do capital das duas linhas de financiamento anularia a hipótese do empresário captar no mercado recursos oriundos de fontes para financiar capital de giro e aplicá-lo em investimento, porém a necessidade de expansão dos negócios aliada a falta de crédito faz com que sejam captadas mesmo com custo alto.

Conforme relatado no estudo de caso da *Delicatessen Flor do Jardins*, é comum o pequeno empresário recorrer aos bancos, a fim de captar recursos para ampliação de instalações ou compra de máquinas e equipamentos, e não conseguir contratação de linhas específicas e serem obrigados a captarem linhas de capital de giro apesar de terem o custo mais elevado.

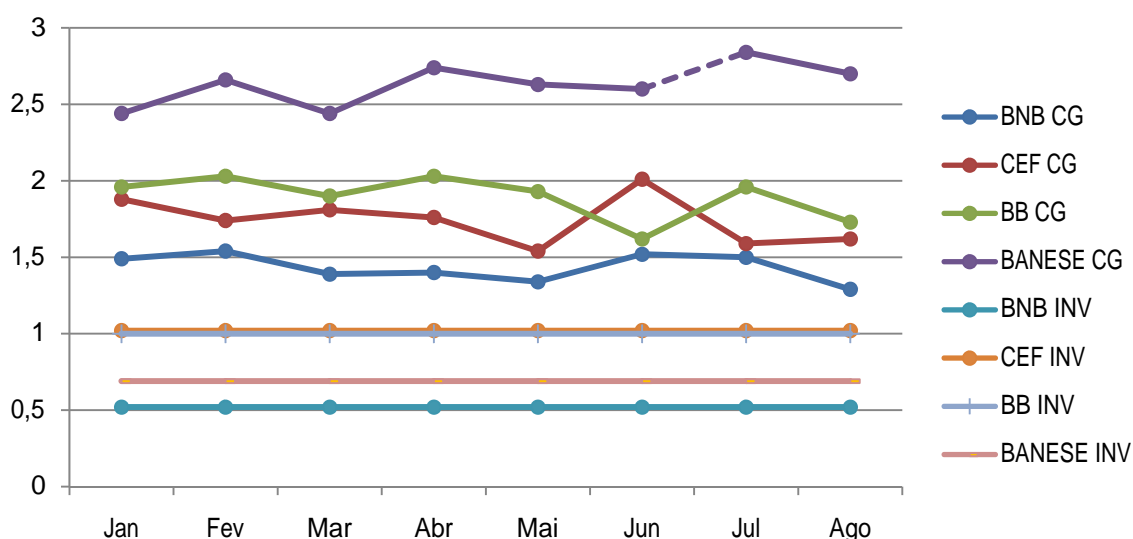


Figura 19 – Hierarquia de financiamento – bancos públicos (Investimento)

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A diferença entre as duas taxas pode chegar a 297%, situação observada no custo das linhas disponibilizadas pelo Banese. No mês de Abril, as linhas de capital de giro tinham custo médio de 2,74% a.m, contra 0,69% a.m das linhas de investimento e a amplitude entre as duas taxas chegou a 2,05%. A tabela 34 apresenta a diferença entre as duas taxas nas instituições financeiras atuantes no Estado de Sergipe.

Tabela 34 – Diferença entre o custo de capital das fontes de financiamento de capital de giro e investimento

| Instituição Financeira | Período | | | | | | | |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago |
| BNB | -0,97 | -1,02 | -0,87 | -0,88 | -0,82 | -1,00 | -0,98 | -0,77 |
| CEF | -0,86 | -0,72 | -0,79 | -0,74 | -0,52 | -0,99 | -0,57 | -0,60 |
| BB | -0,96 | -1,03 | -0,90 | -1,03 | -0,93 | -0,62 | -0,96 | -0,73 |
| BANESE | -1,75 | -1,97 | -1,75 | -2,05 | -1,94 | -1,91 | -2,15 | -2,01 |

Fonte: BACEN (2009). Elaborado pelo autor.

A diferença média entre as duas taxas fechou o período em 0,90% no Banco do Brasil e Banco do Nordeste, 0,72% na Caixa Econômica Federal e 1,94% no Banese. Neste último, a amplitude média entre as taxas foi de 1,94% no período analisado.

Os dados apresentados representam de forma sucinta as penalidades impostas às pequenas empresas, em alguns casos, por questões conjunturais de ordem econômica, em outros casos, por falta de planejamento financeiro.

4.4 Análise comparativa dos casos

Nesta seção foi realizada uma análise comparativa das oito empresas visitadas, abrangendo o perfil dos entrevistados, as características das empresas analisadas, o relacionamento com as instituições financeiras e em seguida as fontes de financiamento utilizadas no processo de implantação do negócio, capital de giro e investimento. Essas categorias analíticas foram detalhadas em função dos indicadores já apresentados no capítulo da metodologia.

4.4.1 Perfil dos entrevistados

O perfil dos gestores financeiros entrevistados nas oito empresas analisadas é apresentado a partir dos indicadores que possibilitaram uma visão sucinta da

preparação e experiência de cada gestor na condução do seu negócio. O quadro 1 apresenta esses indicadores.

Quadro 1- Perfil dos entrevistados

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|---------------------------|----------|------------|--------------|------------------------------|-----------------------|---------|-------------------|-----------|
| Idade | 43 | 54 | 51 | 47 | 43 | 26 | 29 | 33 |
| Escolaridade | 7ª série | 3º Grau | 2º Grau | 2º Grau | 2º Grau | 3º Grau | 2º Grau | 2º Grau |
| Formação em finanças | Não | Não | Não | Não | Sim | Não | Não | Não |
| Tempo de experiência | 18 anos | 8 anos | 22 anos | 20 anos | 12 anos | 2 anos | 5 anos | 12 anos |
| Experiência em outro ramo | Não | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Não |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

A **idade** do gestor financeiro de cada empreendimento foi o primeiro indicador analisado neste estudo. Os proprietários das empresas em sua maioria estão na faixa dos 40 aos 50 anos, apenas o Sr. Carlos, proprietário da *Carvalho Distribuidora* e o Sr. Djalma, da *Bike Show*, estão fora dessa faixa etária com 29 e 26 anos respectivamente.

A gestora da *Vestcar* é a mais nova dos entrevistados, apesar de ter apenas 26 anos de idade, desde a adolescência ajuda o pai, o Sr. Manuel Rodrigues, na condução do negócio da família.

Foi observado que existem diferenças no nível de **escolaridade** dos entrevistados, pois enquanto dois deles possuem o 3º grau completo, os demais possuem apenas o 2º grau ou ainda estão cursando a faculdade, com exceção do proprietário da *J Alves*, que possui apenas o 1º grau.

Já em relação à **formação em finanças**, constatou-se que apenas um dos gestores financeiros possui cursos de qualificação específica na área. A gestora do *Laticínio Ponta Verde*, embora não possua formação superior, tem participado de vários cursos e seminários direcionados a gestão financeira de pequenas empresas em diversos órgãos de apoio ao pequeno empreendedor, como Sebrae e Senai.

O gestor da *Bike Show* relatou que não possui qualificação técnica em finanças, mas segundo ele mesmo, os fornecedores, a exemplo da Caloi e Houston, oferecem cursos de gestão que abrangem aspectos de gestão de estoque e gerenciamento de fluxo de caixa.

Apenas a gestora do Laticínio Ponta Verde possui o cargo de gerente financeiro; os demais responsáveis pela gestão financeira são os próprios proprietários e também nos diversos departamentos das empresas.

Segundo Ferreira (2007), no organograma de muitas MPEs, não há a figura do gerente financeiro, os serviços de contabilidade realizados para coleta dos dados contábilísticos fornece a informação ao diretor financeiro, e o contador assume a função de tesoureiro.

Para Gitman (2001), o gestor financeiro deve gerir ativamente os assuntos financeiros de qualquer tipo de empresa, financeiras e não financeiras, privadas e públicas, grandes e pequenas, com ou sem fins lucrativos. Eles desempenham as mais diversas tarefas financeiras, tais como planejamento, concessão de crédito a clientes, avaliação de projetos de investimento e captação de fundos para financiar as operações da empresa.

O **tempo de experiência** dos entrevistados e a **experiência em outro ramo** foram indicadores analisados em conjunto. Dentre os entrevistados, a gestora da BG Comercial é a mais experiente, com 22 anos na gestão do próprio negócio. Até a abertura do negócio, a proprietária não tinha experiência em conduzir um negócio próprio e a sua implantação surgiu da necessidade de sobrevivência e da percepção de um nicho de mercado inexplorado.

O empresário Josafá Alves, embora possua 43 anos de idade já acumula experiência de dezoito anos, em virtude de ter começado seu negócio com 25 anos idade, tendo atuado desde a adolescência como serralheiro. Não possui experiência em outro ramo de atuação.

O proprietário da *Di Madeira*, tem experiência de 8 anos no ramo de fabricação de móveis, tendo atuado por mais vinte anos no ramo de telefonia, com passagem Telemar e Oi.

O Sr. Monteiro tem vinte anos de experiência no ramo de panificação. Antes de inaugurar a *Delicatessen Flor do Jardins*, o Sr. Monteiro foi sócio do irmão em uma padaria no bairro Cidade Nova, também em Aracaju.

A gerente financeira do *Laticínio Ponta Verde* tem experiência de quinze anos no setor financeiro, dos quais doze gerenciando as finanças de um posto de gasolina e posteriormente, com passagem pela construção civil. Atualmente está há dois anos à frente do financeiro do Laticínio Ponta Verde.

A gestora da *Vestcar* atua na gestão do negócio da família há apenas 2 anos desde que largou a clínica de fisioterapia em que trabalhava por entender que o retorno financeiro e a satisfação de trabalhar no negócio da família era superior.

O proprietário *Distribuidora Carvalho*, tem cinco anos de experiência no ramo de distribuição de produtos para salão de beleza e antes de iniciar seu próprio negócio, foi funcionário do irmão na cidade de Lagarto. Anteriormente trabalhou por sete anos nas lojas Riachuelo como líder de atendimento.

4.4.2 Características das empresas

Nesta seção serão apresentadas as características das empresas analisadas no estudo. Foram considerados indicadores que possibilitaram verificar o porte da empresa e aspectos de controles financeiros e fiscais que são verificados pelas instituições financeiras no ato da contratação de uma linha de crédito. O quadro 2 apresenta os indicadores analisados.

Quadro 2- Características das empresas

| INDICADORES | J Alves | DI Madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|-----------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------|
| Número de funcionários | 14 | 11 | 4 | 28 | 23 | 8 | 3 | 8 |
| Ramo de atuação | Comércio | Indústria | Comércio | Comércio | Indústria | Comércio | Comércio | Comércio |
| Controle financeiro | Não | Sim | Não | Sim | Sim | Não | Não | Não |
| Assessoria financeira | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não |
| Planejamento financeiro | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não |
| Contabilidade | Terceiro | Terceiro | Terceiro | Terceiro | Terceiro | Terceiro | Terceiro | Terceiro |
| Modalidades de recebimentos | Dinheiro Cheque Cartão | Dinheiro Cheque | Dinheiro Cheque | Dinheiro Cheque Cartão | Dinheiro Cheque Boleto | Dinheiro Cheque Cartão | Dinheiro Cheque | Dinheiro Cartão |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

Com relação ao **número de funcionários**, foi verificado que todas as empresas visitadas são classificadas como de pequenos porte, enquadrando-se nos parâmetros utilizados pelo Sebrae para a definição do porte das empresa segundo o número de empregados. A Delicatessen *Flor do Jardins* apresentou o maior número de funcionários, 28 no total, seguida pelo Laticínio Ponta Verde com 23. Nas demais, o número de funcionários é inferior a quinze. Em muitos casos, a exemplo da *Vestcar*, há um número grande de membros da família trabalhando na empresa.

Com relação ao **ramo de atuação** das empresas analisadas, há uma predominância do setor de comércio, com cinco casos. Outros três casos foram de empresas industriais: a Di madeira na fabricação de móveis planejados, o Laticínio Ponta Verde na fabricação de derivados do leite e a Delicatessen Flor do Jardins, com a fabricação de pães.

A existência de controle financeiro preciso pode ajudar as empresas no ato da contratação de uma linha de financiamento, visto que o gestor teria subsídios para demonstrar ao banco a capacidade de pagamento da empresa.

Assaf Neto (2001) entende que a atividade financeira de uma empresa solicita acompanhamento constante dos resultados para avaliação contínua do desempenho e provimento dos ajustes e correções necessárias. Nessa lógica, o objetivo principal da função financeira é prover a empresa de recursos de caixa suficientes para cumprir com os compromissos assumidos, maximizando a riqueza da organização.

Quando se verifica o **controle financeiro**, apenas três empresas informaram que fazem algum tipo de controle que permitisse verificar as transações financeiras ocorridas no dia a dia do negócio. Na *Delicatessen Flor do Jardins* e na *Di Madeira* o controle financeiro é realizado por meio de planilhas em Excel, e é verificado todo o fluxo de entradas e saídas de caixa.

No Laticínio Ponta Verde, o **controle financeiro** é realizado por meio de software que registra os lançamentos de entrada e saída do fluxo de caixa e realiza a análise de custo dos produtos fabricados.

Com relação à **assessoria financeira**, nenhuma empresa informou ter contratado serviço especializado de profissionais que ajude na indicação de linhas de crédito mais indicadas às suas necessidades. Desse modo, a falta de experiência dos gestores e o desconhecimento dos vários produtos e serviços bancários existentes no portfólio dos bancos, poderão encarecer o custo do capital das linhas contratadas.

Já o **planejamento financeiro**, outro aliado do empreendedor no ato da aquisição das linhas de crédito, novamente é deficitário nas empresas visitadas. Nenhuma empresa realiza planejamento de longo prazo. De acordo com o gestor da **Delicatessen Flor do Jardins**, isso ocorre porque o pequeno empresário tem dificuldade de conseguir crédito junto aos bancos, e, por essa razão, fica impossível pensar em investimentos de longo prazo.

Para Gitman (1997), o planejamento é parte essencial da estratégia de qualquer empresa. Para ser efetivado, o planejamento financeiro requer bom senso, um amplo conhecimento do negócio, exames de como a empresa será afetada pelas forças externas e internas.

As informações contábeis são outro grande aliado das empresas na obtenção de crédito bancário, tornando possível a redução das taxas de juros cobradas, a diminuição da exigência de garantias e o alongamento da dívida.

O alto grau de incerteza nos empréstimos se constitui numa forte razão para a redução do acesso ao crédito, conforme explica Santos (2004). Assim, quando ocorre o desequilíbrio das informações entre as partes, maximizam-se os riscos da operação de crédito.

No tocante às **informações contábeis**, nenhuma das empresas analisadas possui contabilidade interna. São contratados escritórios de contabilidade que prestam serviços apenas de apuração de impostos e folha de pagamento.

Não foi constatada em nenhuma dessas empresas a existência de contabilidade gerencial que ajudasse o gestor na tomada de decisão diária e servisse de subsídio de informação às instituições financeiras no ato da contratação de alguma linha de crédito e auxílio ao **planejamento financeiro**.

Stiglitz e Weiss (1981) explicam que o desequilíbrio de informações entre o proponente de crédito e o ofertante, ocorre quando uma das partes envolvidas numa determinada transação possui conhecimento sobre os aspectos concernentes à negociação, enquanto a outra parte possui apenas conhecimento parcial. Este desbalanceamento de informações foi definido como assimetria de informação.

Kassai e Kassai (2000) acreditam que a inexistência de uma contabilidade estruturada para elaborar relatórios contábeis adequados tem sido uma dificuldade encontrada pelas pequenas empresas, tanto na obtenção de recursos para financiamento de seus investimentos como no processo de gestão econômica das atividades.

Kassai e Nova (2006) acrescentam que essas empresas, cuja contabilidade não reflete a situação real, encontram mais essa dificuldade no processo de obtenção de empréstimo. Elas acabam, por sua vez, sendo obrigadas a fornecer mais informações cadastrais, receberem visitas para averiguações e a apresentar garantias reais superavaliadas e conseqüentemente, a arcar com taxas de juros mais elevadas.

Uma das empresas entrevistadas alegou que sonega informação de faturamento à Receita Federal a fim de recolher menos impostos sobre a venda real. Segundo o entrevistado, essa prática é comum no ambiente de negócio das pequenas empresas e é fator determinante para a sobrevivência da empresa.

Para Wittmann e Dotto (2004), o tratamento não diferenciado da vigente política tributária e fiscal leva os pequenos à sonegação, se não à marginalização e à clandestinidade, como forma de sobrevivência.

Morais (2002) argumenta que, dadas as maiores exigências de informações, a obtenção de dados confiáveis sobre as empresas solicitantes de empréstimos representa um fator crucial nas decisões de crédito do sistema bancário. Por sua vez, a falta de dados dificulta as aprovações de empréstimos em razão do imperfeito conhecimento do credor a respeito das condições operacionais e financeiras do solicitante de crédito, impedindo a avaliação do grau de risco da operação.

Ainda segundo o mesmo autor, os registros contábeis ficam frequentemente restritos aos procedimentos necessários ao cumprimento dos compromissos fiscais, com pouca aplicação na gestão dos negócios, no suporte à tomada de decisões e no controle das finanças dos pequenos empreendimentos.

Para sanar o problema da assimetria informacional, a solução seria a implantação da contabilidade gerencial nas pequenas empresas. Com as devidas adaptações e com o reconhecimento de sua utilidade por parte do empresário, a contabilidade, em seu foco gerencial, poderá transformar-se na principal ferramenta de informação e apoio ao acesso ao crédito bancário.

Meneguele (2000) afirma que a contabilidade não é utilizada pelos pequenos empresários: eles não entendem os demonstrativos contábeis e não os utilizam na administração dos negócios, compreendem apenas as informações fiscais e trabalhistas.

No entanto, argumenta Almeida (1997), não é fundamental que o empresário de MPEs tenha um conhecimento profundo de técnicas administrativas e contábeis para garantir uma boa gestão, dada a simplicidade de funcionamento de uma MPE. Importante é adaptar as teorias e práticas conhecidas, desenvolvidas e executadas nas grandes empresas à realidade, necessidade e capacidade das pequenas empresas.

Para Nakamura (2000), a contabilidade, como sistema de informações, caracteriza-se por registrar todas as transações ocorridas nas organizações, constituindo-se num grande “banco de dados”. Seus dados são úteis à administração, além de representarem um instrumento gerencial eficaz para o processo decisório e de controladoria.

Para mensurar a necessidade de capital de giro da empresa é importante conhecer as **formas de pagamentos** utilizadas pelos clientes. Segundo Gitman

(2001), para a administração financeira de curto prazo, é essencial a compressão do ciclo de conversão de caixa da empresa.

O ciclo de conversão de caixa é o prazo de recebimento, que vem a ser o tempo médio entre uma venda a prazo e a efetiva disponibilidade de fundos, com o pagamento a empresa.

Nas empresas analisadas, observou-se que o dinheiro e o cheque ainda são as formas de pagamentos de maior aceitação, seguidos pelo cartão de crédito. Na *J. Alves*, as vendas são realizadas em sua predominantemente em dinheiro e cheque, o único cartão de crédito aceito é o Banesecard, em virtude da reduzida taxa de comissão. Segundo o entrevistado, as altas taxas de comissão cobradas pelas outras bandeiras tornariam as vendas inviáveis.

A *Di Madeira* aceita duas formas de pagamento: dinheiro e cheque. Em virtude da natureza do negócio e da forma de financiamento, que consiste no pagamento de 50% do valor do orçamento no ato do fechamento do pedido, dividindo o saldo restante em 2 vezes, com cheques para trinta e sessenta dias após a entrega do pedido.

Já na *BG Comercial* a forma predominante de recebimento são o boleto bancário e o cheque. Em virtude de ser uma empresa atacadista, o volume comercializado é grande e pode ser dividido em até três vezes, sendo a frequência de pagamento à vista muito reduzida.

Dentre as empresas analisadas a *Delicatessen Flor do Jardins* é a que dispõe de maiores opções para recebimento. Além das formas convencionais, dinheiro e cheque, a empresa aceita os cartões de crédito, Visa, Mastercard, Banesecard e Hipercard, além de inúmeras operadoras de tíquetes e vales alimentação.

Ao contrário dos demais, no Laticínio Ponta Verde a forma predominante de pagamento é o boleto bancário, em virtude de atender ao pequeno varejo, hotéis e restaurantes, os boletos são encaminhados juntamente com as notas fiscais dos produtos entregues.

O fluxo de recebimento é diferenciado de acordo com negociação realizada com o cliente. A empresa aceita quatro modalidades de pagamentos: cheque à vista, cheque

a prazo, dinheiro e boleto bancário. O prazo de recebimento varia de acordo com negociação prévia, conforme demonstrado na tabela 12.

Tabela 12- Prazo de recebimento – Laticínio Ponta Verde

| Cliente | Prazo |
|----------------------------------|---------|
| Pequeno varejo | 35 dias |
| G. Barbosa | 35 dias |
| Bom Preço | 45 dias |
| Hotéis, restaurantes e hospitais | 15 dias |

Fonte: Dados da pesquisa (2009)

Observa-se que, nesta pesquisa, não há parcelamentos dos valores devidos, os pagamentos são recebidos em parcela única, podendo ser antecipados conforme necessidade de caixa da empresa. As redes de supermercados Bom Preço e G. Barbosa oferecem à empresa o fomento mercantil, que consiste na antecipação dos pagamentos devidos, mediante a cobrança de uma taxa de desconto.

Na *Vestcar*, as modalidades de recebimentos são predominantemente dinheiro e cheque, embora também receba alguns cartões de crédito, a exemplo do Visa, BaneseCard e Hipercard, em volume muito pequeno.

A *Distribuidora Carvalho* trabalha com recebimento de dinheiro e cheque. Segundo o empresário, o cheque é a modalidade preferida pelos clientes, em virtude de a empresa dividir os produtos em até três vezes e no momento não receber cartão de crédito.

Na *Bike Show*, o cliente tem duas opções de modalidades de pagamentos, dinheiro e cartão de crédito. Segundo o empresário, o pagamento via cartão de crédito é a forma preferida pelos clientes, em virtude do alto valor das peças vendidas, que em sua grande maioria são importadas, podendo o valor ser dividido em quatro vezes sem juros.

4.4.3 Relacionamento com instituições financeiras

Nesta seção será analisado o relacionamento dos gestores financeiros com as instituições financeiras. Através dos indicadores apresentados no quadro 3 foi possível verificar o nível de atendimento prestado pelos bancos.

Quadro 3- Relacionamento com instituições financeiras

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|------------------------------------|--------------------------|---------------------|------------------|------------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------|----------------|
| Instituições financeiras | Bradesco Banese BB | BB Banese BNB | BB CEF BIC | Bradesco BB CEF BNB | BB Real BB Bradesco BIC | Bradesco BB | BB Bradesco | Bradesco BB |
| Relacionamento pessoal | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Reciprocidade bancária | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Atendimento direcionado as MPE's | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não | Não |
| Apresentação das linhas de crédito | x | x | Sim | Não | Sim | x | x | x |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

No tocante ao relacionamento com as **instituições financeiras** observou-se que, diante da dificuldade de concessão de crédito e dos baixos limites aprovados por essas instituições financeiras, as empresas analisadas se relacionam com várias delas. A motivação que leva esses gestores a manter esse relacionamento tão diversificado são distintas. Alguns gestores alegam a dificuldade de conseguirem limites de crédito adequados às suas necessidades, a qualidade do atendimento, tempo de retorno na aprovação do crédito.

A J Alves mantém relacionamento com apenas três instituições financeiras. Até Julho de 2009, a empresa tinha conta corrente ativa em apenas duas, Banco do Brasil e Bradesco, mas, com a aceitação do Banese card, a empresa teve a necessidade de abrir uma nova conta no Banese.

A *Di Madeira* mantém relacionamento com três instituições financeiras. A empresa possui conta aberta no Banco do Brasil, Bradesco e BNB. A conta corrente no último banco foi aberta na tentativa de contratar uma linha de crédito para investimento que não teve êxito

A *BG Comercial* possui conta corrente aberta em três instituições financeiras: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BIC, embora atualmente só possua um relacionamento mais estreito com os dois bancos públicos. A conta no BIC foi aberta por uma necessidade pontual de crédito oferecida por essa instituição.

A *Delicatessen Flor do Jardins* possui conta corrente ativa em cinco instituições financeiras. Além dos bancos públicos, Banco do Brasil, Banco do Nordeste, Caixa Econômica Federal e Banese a empresa também operação com o Bradesco. O empresário explica que a razão de operar com tantos bancos surge da necessidade de capitalizar a empresa e os limites de créditos são muito baixos para suprimir a necessidade de capital de giro e investimento.

Para obter maior flexibilidade de negociação e maior acesso ao crédito e serviços bancários, o *Laticínio Ponta Verde* possui conta corrente ativa em cinco instituições financeiras, sendo dois bancos públicos e três bancos privados: Banco do Nordeste, Banese, Bradesco, BIC Banco e Banco Real.

A *Vestcar* possui conta corrente ativa em apenas duas instituições financeiras, Banco do Brasil e Bradesco. A gestora explica que não necessita trabalhar com um número maior de bancos em virtude de não utilizar linhas de crédito.

A *Distribuidora Carvalho*, a exemplo da empresa anterior, possui relacionamento bancário com o Banco do Brasil e o Bradesco. O empresário explica que prefere concentrar as operações em dois bancos para ter volume de operações e no futuro conseguir linhas de crédito mais baratas.

A *Bike Show* possui conta corrente ativa no Bradesco e Banco do Brasil. Segundo o empresário, a movimentação bancária da empresa não justifica ter um número maior de contas correntes.

Todos os gestores consultados acreditam que é de extrema importância que o pequeno empresário possua um bom **relacionamento pessoal** com os gerentes das instituições financeiras com que operam.

Para a gestora da BG Comercial seu bom relacionamento com os gerentes de conta da CEF e do BB já trouxeram ganhos para a empresa. Quando há alguma condição especial de financiamento ou bom produto bancário, a empresa sempre é lembrada.

Segundo o gestor da *Delicatessen Flor do Jardins*, uma relação estreita com um gerente do Banco do Brasil trouxe vantagem para sua empresa no ato de contratação de um financiamento.

Segundo Kassai e Nova (2006) o dono da empresa, por não dominar os conhecimentos e as análises financeiras, parte para um relacionamento pessoal com o gerente. E, depois de estabelecida uma grande amizade, ambos já estão convencidos da viabilidade e da importância do empréstimo e passam a trabalhar juntos para a liberação.

A **reciprocidade bancária** é argumento que a maioria dos gerentes de bancos utiliza na hora de oferecer um produto ou serviço bancário aos gestores financeiros de pequenas empresas.

Essa ação funciona como uma espécie de troca de “favores entre o banco e o cliente”. Consiste na aquisição de um produto/serviço oferecido pelo gerente da conta condicionado à liberação de produto/serviço, linha de crédito demandada pelo cliente.

Segundo Martins (2009), recomenda-se sempre cuidado com os conselhos de seu gerente, pois eles não são consultores financeiros, geralmente possuem metas de vendas: se estiver abaixo da meta em algum de seus produtos poderá influenciar o cliente a aplicar em um determinado tipo de investimento, mesmo não sendo o mais apropriado ao seu objetivo e perfil de risco.

Dois dos gestores entrevistados alegaram que, em muitas ocasiões, os empréstimos são liberados mediante a aquisição de algum produto do banco, tais como seguros de veículos, previdência e capitalização. Os gerentes alegam que os clientes devem ter algum tipo de reciprocidade com o banco. Essa prática é conhecida no mercado financeiro como venda casada.

Segundo a FAEP (2006), são comuns os casos de empresários que financiam sua produção com linhas de custeio ou investimento e se veem envolvidos em uma situação pouco confortável. A "venda casada" de produtos oferecidos pelo banco costuma ocorrer durante a negociação da liberação do contrato, como forma de induzir o cliente à aquisição de títulos de capitalização, cartões de crédito, seguros de vida, entre outros.

No entanto essa prática é proibida pelo Banco Central, no artigo 17 da Resolução 2878 de 2001: É vedada a contratação de quaisquer operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras operações ou à aquisição de outros bens e serviços. (BACEN, 2001).

No que concerne às práticas reiteradas das instituições financeiras, nas quais condiciona, por exemplo, a concessão de um empréstimo à contratação de um seguro de vida, conclui-se que são consideradas abusivas e, portanto, devem ser coibidas.

Todos os entrevistados alegaram que em alguma ocasião, foram induzidos pelo funcionário do banco a adquirir um seguro, título de capitalização ou algum serviço do banco alegando a importância do cliente ter um relacionamento mais estreito com a instituição.

Já em relação ao **atendimento direcionado às MPEs** os entrevistados são unânimes em afirmar que os bancos que atuam no estado não possuem estrutura adequada ao atendimento do pequeno empresário.

Segundo o empresário Josafá Alves, até o momento sua empresa não necessitou demandar nenhum serviço ou liberação de crédito, embora já tenha sido visitado algumas vezes por gerentes de negócios do BNB oferecendo o portfólio de produtos banco ou a liberação de alguma linha de crédito. O gestor acredita que o BNB tenha um atendimento diferenciado ao empreendedor, em virtude de algumas visitas que recebeu de representantes do banco, mas até o momento não houve necessidade de contratar nenhum serviço.

O gestor da *Di Madeira* tem uma opinião semelhante ao caso anterior. A empresa possui conta aberta no Banco do Brasil, Bradesco e BNB, mas até o momento o empresário não necessitou de serviços bancários que demandassem uma atenção especial dos bancos parceiros. O empresário acredita que Banco do Brasil tem um serviço diferenciado dos demais em virtude da facilidade e da rapidez do gerenciador financeiro que a instituição financeira disponibiliza via internet.

Ainda segundo o entrevistado as solicitações demandas são prontamente atendidas, e o há um relacionamento pessoal muito bom com os gerentes das suas instituições. Além dos serviços de tesouraria, conta corrente e crédito bancário, a empresa possui seguros de vida e de veículos no Banco do Brasil. O gestor acredita que a contratação de alguns serviços em bancos que possuem contas ativas ajuda a barganhar vantagens em negociações futuras.

O gestor da *Delicatessen Flor do Jardins* acredita que nenhuma das instituições financeiras possua uma política direcionada ao pequeno empreendedor, o

relacionamento é pessoal. Acredita que os gerentes focam o benefício da instituição em detrimento das necessidades e perspectivas do cliente e em muitas vezes tentam, de maneira indevida, associar a contratação de algum serviço à liberação de uma operação de crédito. Na visão do entrevistado, os bancos particulares são mais ágeis, embora as taxas aplicadas não tenham a mesma competitividade dos bancos públicos nem ofereçam os subsídios governamentais.

A gestora do *Laticínio Ponta Verde* tem uma posição parecida à do gestor da *Delicatessen Flor do Jardins* em relação ao atendimento prestado pelos bancos. Embora a entrevistada tenha uma preferência pelo Banese, ela acredita que o BNB possui as melhores taxas e as melhores linhas de créditos direcionadas ao microempresário.

Nos casos analisados, observou-se que os gestores possuem conhecimentos limitados acerca das modalidades de financiamento existentes no mercado financeiro. Quando há a necessidade de captar recursos de terceiros, os gestores procuram as instituições financeiras em busca de assessoria para o financiamento. Na grande maioria dos casos, as linhas de créditos são sugeridas pelos gerentes das instituições financeiras, sem que os gestores possam questionar as condições apresentadas.

Ainda segundo os entrevistados, a assessoria prestada pelos gerentes das contas é deficitária e as condições das linhas não são explicadas de maneira clara. Segundo o gestor financeiro da *Delicatessen Flor do Jardins*, os gerentes dos bancos não têm tempo de prestar uma assessoria qualificada pela pouca disponibilidade de tempo que tem em que cada atendimento.

A gerente financeira do *Laticínio Ponta Verde* não acredita que os gerentes dos bancos ofereçam as linhas que melhor se ajustem as necessidades das empresas: sempre há a intenção de levar algum tipo de vantagem em cima da falta de esclarecimento do pequeno empresário.

4.4.4 Financiamento para implantação do negócio

Ao analisar as **fontes de financiamento para implantação do negócio**, foi constatado que as empresas entrevistadas não tiveram acesso a capital de terceiros para o investimento inicial da empresa. O quadro 4 apresenta um resumo dos indicadores observados na pesquisa

Quadro 4- Financiamento para implantação do negócio

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|---|---------|------------|--------------|------------------------------|-----------------------|---------|-------------------|-----------|
| Origem dos recursos | Próprio | Próprio | Próprio | Próprio | Próprio | Próprio | Próprio | Próprio |
| Instituições financeiras procuradas | x | x | x | BNB - BB | x | x | x | x |
| Instituições financeiras que ofereceram crédito | x | x | x | Nenhuma | x | x | x | x |
| Instituições financeiras que negaram crédito | x | x | x | BNB - BB | x | x | x | x |
| Linhas de créditos utilizadas | x | x | x | x | x | x | x | x |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

Observou-se que das oito empresas analisadas, a *Delicatessen Flor do Jardins* procurou financiamento externo para implantação da empresa. As demais alegaram que, pelo porte inicial do negócio não houve necessidade de ajuda financeira de terceiros.

O gestor da *Delicatessen Flor do Jardins* relatou que procurou duas instituições financeiras, Banco do Brasil e BNB, mas não obteve sucesso. Segundo o gestor, é quase impossível uma empresa recém criada conseguir algum tipo de financiamento no primeiro ano de vida, visto que os bancos exigem alienação de bens como garantias. Na implantação do negócio, os recursos foram oriundos de um negócio anterior do empresário e empréstimo de um irmão.

A gestora da *BG Comercial* tem a mesma opinião: a empresa só conseguiu obter financiamento após o segundo ano de conta corrente aberta junto ao Banco do Brasil. Ainda segundo a entrevistada, todo o capital investido na empresa no primeiro ano de funcionamento foi oriundo de rescisão de contrato de trabalho na cidade do Rio de Janeiro. Após deixar a empresa, a empreendedora resolveu fixar residência em Aracaju e montar um negócio próprio.

De acordo com Bedê (2004), cerca de 90% das MPEs contam, ao nascer, com os recursos pessoais de seus donos ou de sua família. O empreendimento inicia-se com um ou dois sócios-proprietários e, com o tempo, se for bem-sucedido, amplia o

número total de pessoas ocupadas para quatro a cinco pessoas, incluindo os sócios-proprietários.

Segundo a pesquisa realizada pelo Sebrae em São Paulo (2004), nessa fase inicial, a obtenção de empréstimo bancário é verificada em apenas 6% das empresas. Trata-se de um indicativo de que, já no momento da constituição, as empresas nascentes enfrentam grandes dificuldades para obter financiamento.

A ausência de um histórico de atividades, a documentação muitas vezes incompleta e as dificuldades inerentes à gestão do negócio nos seus primórdios praticamente impedem o acesso dessas empresas ao uso de empréstimos bancários tradicionais.

4.4.5 Financiamento para capital de giro

Nesta seção serão apresentadas as fontes de financiamentos para capital de giro das empresas visitadas. Foram observados indicadores que permitiram analisar os aspectos importantes a seleção de cada linha, bem como as modalidades de financiamento: origem dos recursos. O quadro 5 apresenta um resumo dos indicadores analisados.

Quadro 5- Financiamento para capital de giro

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|---|---------|------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------|
| Origem dos recursos | Próprio | Próprio | Próprio Terceiro | Próprio Terceiro | Próprio Terceiro | Próprio Terceiro | Próprio Terceiro | Próprio |
| Hierarquia de financiamento | Próprio | Próprio | 1 – Próprio 2 – Terceiro | 1 – Terceiro 2 – Próprio | 1 – Próprio 2 – Terceiro | 1 – Próprio 2 – Terceiro | 1 – Próprio 2 – Terceiro | Próprio |
| Instituições financeiras | x | x | CEF – BB – BIC | CEF – BB Bradesco | CEF – BNB Real - BIC | Bradesco - BB | BB | x |
| Critério para seleção da instituição financeira | x | x | Taxa | Acesso | Taxa | Taxa | Taxa | x |
| Acesso ao crédito | x | x | Fácil | Difícil | Fácil | Fácil | Difícil | x |
| Modalidade de financiamento | x | x | Desconto de cheque – Giro | Giro – Antecipação de recebíveis | Giro– Desconto de duplicatas | Giro | Desconto Cheque | x |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

O correto dimensionamento da necessidade de capital de giro é um dos maiores desafios do gestor financeiro. O elevado volume de capital de giro irá desviar

recursos financeiros que poderiam ser aplicados no ativo permanente da empresa. Entretanto, capital de giro muito reduzido restringirá a capacidade de operação e de vendas da empresa.

Para Assaf (2006) o capital de terceiros tem significativa importância econômica, pois é o uso deste que permite aumentar o nível de atividade das empresas e financiar projetos quando estas não possuem recursos internos suficientes. Este capital entra na empresa através de financiamentos, empréstimos e venda de debêntures. Observou-se que as linhas de crédito para capital de giro são a fonte de financiamento mais utilizada pelas pequenas empresas analisadas neste estudo.

Machado (2003) explica que a administração do capital de giro é importante para as pequenas empresas, principalmente pela dificuldade de acesso ao crédito que esse tipo de empresa enfrenta, conforme se pode constatar em Machado (2003).

Das oito empresas analisadas, cinco possuem linhas abertas em diversas instituições financeiras públicas e privadas. Foi constatado que essas empresas possuem empréstimos bancários vigentes em várias instituições ao mesmo tempo. A razão alegada pelos gestores é que um banco só, de maneira isolada não atende às suas necessidades de recursos.

Com relação à **origem dos recursos** utilizados para o capital de giro, a J. Alves, a Di Madeira e a Bike Show suprem sua necessidade exclusivamente com capital próprio. De acordo com o empresário da J. Alves, o volume de recursos que giram na empresa é dimensionado de acordo com a capacidade de pagamento da empresa, sem que haja a intervenção de empréstimo bancário.

Quando se trata da hierarquia de financiamento, foi observado que a *Di Madeira* tem a mesma opinião da J. Alves, pois o seu empresário acredita não ser viável trabalhar com capital de terceiros, pois as margens dos móveis fabricados são baixas, e o financiamento é realizado pelo próprio cliente.

Já a *BG Comercial* financia seu capital de giro com recursos próprios e capital de terceiros. Segundo a empresária, a captação de recursos de terceiros é realizada de forma pontual, para cobrir uma necessidade pontual.

Das oito empresas visitadas, a *Delicatessen Flor do Jardins* apresentou maior necessidade de captação de capital de giro. Segundo seu gestor, o capital de giro utilizado na empresa é financiado em grande parte por capital de terceiros, e há interesse muito grande dos bancos, tanto públicos quanto privados, em fornecer linhas de crédito para capital de giro às pequenas empresas, em virtude das altas taxas cobradas.

No *Laticínio Ponta Verde*, a exemplo da empresa anterior, há uma grande necessidade de capital de giro, mas a gestora prefere o autofinanciamento, com a utilização de capital próprio.

Já na Vestcar, o financiamento do capital de giro efeito sua quase totalidade, com capital próprio: os recursos de terceiros são captados em situações pontuais e de curtíssimo prazo, somente para cobrir falta momentânea de caixa.

Na *Distribuidora Carvalho* o capital de giro é financiado por meio de capital próprios e capital de terceiros. O Sr. Carlos, gestor da empresa, explica que a necessidade de capital de terceiros é identificada nos períodos de pagamentos dos fornecedores.

Com relação às **instituições financeiras**, observou-se que os empresários entrevistados possuem linhas de financiamento para capital de giro, há uma predominância do Banco do Brasil.

A *BG Comercial* possui linhas de financiamento abertas na Caixa Econômica Federal e no BIC Banco. De acordo com a gestora, as linhas de capital de giro contratadas são aquelas disponibilizadas pela CEF e pelo Banco do Brasil, não há a preocupação de buscar no mercado linhas com melhores condições.

Já a *Delicatessen do Flor* possui linha de crédito aberta para capital de giro na Caixa Econômica Federal, no Banco do Brasil e no Bradesco. O empresário acredita que os limites de créditos oferecidos pelos bancos públicos são inferiores aos aprovados no Bradesco, embora possuam taxas menores.

O *Laticínio Ponta Verde* possui relacionamento bancário com quatro instituições financeiras. Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste, Banco Real e

BIC. A necessidade de abrir linhas de crédito em diversas instituições financeiras surge dos limites de créditos reduzidos oferecidos pelos bancos.

A *Vestcar* possui linha de crédito aberta no Bradesco e Banco do Brasil. A gestora dá preferência, quando necessário, à obtenção de crédito junto ao Bradesco, em virtude de ser uma linha automática, sem a necessidade de aprovação.

A *Distribuidora Carvalho* possui linha de crédito aberta somente no Banco do Brasil. Para o empresário sua necessidade de financiamento com capital de terceiros é muito reduzida, não sendo interessante ter relacionamento com várias instituições financeiras.

O critério para seleção da instituição financeira é similar em três das quatro empresas que possuem linha de financiamento de capital de giro. Na BG Comercial, no Laticínio Ponta Verde, na Vestcar e na *Distribuidora Carvalho*, os gestores utilizam as taxas cobradas pelos bancos como principal critério de seleção.

De acordo com a gestora da *BG Comercial*, as linhas de capital de giro contratadas são aquelas disponibilizadas pela CEF e pelo Banco do Brasil, não há a preocupação de buscar no mercado linhas com melhores condições. A entrevistada acredita que as condições apresentadas por esses bancos são as mais competitivas do mercado, e são realizadas cotações de prazos e taxas entre as duas instituições. Em outras ocasiões diversos bancos visitaram a empresa, mas as condições foram inferiores às apresentadas pelos dois bancos públicos.

No caso da *Delicatessen Flor do Jardins*, o critério de seleção é diferente dos demais. Em várias ocasiões, a taxa de juros não é um fator determinante para seleção da linha de crédito a ser captada. Na visão do gestor, a agilidade na liberação dos recursos é o fator mais importante. O Bradesco é o banco mais ágil na liberação dos recursos, por outro lado, os bancos públicos são burocráticos, lentos e os limites liberados não atendem às necessidades de capital de sua empresa.

No tocante ao **acesso ao crédito**, os gestores têm opiniões divergentes. Em alguns casos, a relação pessoal com os representantes dos bancos tem influência positiva no ato da liberação de um financiamento.

No caso da *BG Comercial*, a gestora acredita que a relação mais próxima com os gerentes de relacionamento da CEF e BB facilitam a liberação do crédito bancário. A gestora explica que recebe ligações e visitas dos gerentes desses bancos quando há condições especiais de financiamentos e taxas de juros competitivas.

Para o gestor da *Delicatessen Flor do Jardins* acesso ao crédito é muito difícil para o pequeno empreendedor. Os limites disponibilizados pelos bancos não atendem às suas necessidades, as exigências de garantias não permite às contratantes prazos adequados à capacidade de pagamento das empresas nem taxas competitivas. Segundo esse gestor, no Bradesco há uma facilidade maior de conseguir crédito, as exigências são menores que nos bancos públicos, embora as taxas sejam maiores.

A gestora da *Vestcar* não encontra dificuldade de obtenção de crédito. A empresa utiliza uma linha de financiamento com liberação automática e limite pré-aprovado.

Já o Sr. *Carlos, da Distribuidora Carvalho*, possui apenas uma linha de crédito aberta no Banco do Brasil, embora tenha tentado em outros bancos. O empresário acredita que não é fácil para o pequeno empresário conseguir crédito, em virtude de não ter garantias para oferecer e ter uma capacidade de pagamento reduzida.

A falta de crédito é uma das principais causas da mortalidade das MPEs no Brasil. Em estudo realizado pelo Sebrae-SP (2005) sobre Mortalidade e Sobrevivência das Empresas Paulistas, constatou-se que a falta de capital de giro foi citada por 24,1% dos entrevistados, seguida pela cobrança de altos impostos (16,1%) e dificuldade financeira, de um modo geral, foi citado por 6,1%.

Segundo Moraes (2002), a alta dependência de recursos financeiros de curto prazo que caracteriza uma parcela das empresas, levando-as a tomar crédito de curto prazo, a qualquer custo, para cobrir fluxos negativos de caixa ou para o atendimento de compromissos tributários, trabalhistas, para a manutenção do capital de giro, dentre outros.

Abramovay (2004) destaca que a relação do empresário com os bancos tende a ser tópica localizada e de curto prazo. Os bancos raramente financiam seus investimentos e quando o fazem, impõem exigências que encarecem os recursos originados de fundos públicos a custos controlados. Os empresários que dependem do

sistema financeiro formal para financiar seu capital de giro acabam comprometendo seriamente, a própria capitalização de suas empresas diante dos custos elevados que precisam pagar aos bancos.

Com relação às **modalidades de financiamento**, há um leque grande de opções de operações estruturadas à disposição das empresas analisadas. A conta garantida está presente na estrutura de endividamento dessas empresas e disponíveis em todas as instituições financeiras em que essas elas têm contas abertas.

A *BG Comercial* financia suas operações com duas modalidades de créditos específicas: desconto dos cheques recebidos dos clientes nas compras a prazo e as linhas de crédito existentes no portfólio dos bancos parceiros, CEF e Banco do Brasil.

A *Delicatessen Flor do Jardins* possui duas modalidades de créditos em sua estrutura de endividamento: as linhas especificadas oferecidas pela CEF, Banco do Brasil e Bradesco e desconto de recebíveis dos cartões de créditos, que são realizados no Bradesco.

A *Distribuidora Carvalho* possui apenas uma linha de crédito para desconto de cheques no Banco do Brasil. Segundo o empresário, espera a liberação desse banco de uma linha de giro, mas não possui tempo de conta aberta suficiente para a liberação.

4.4.6 Financiamento para investimento

As linhas destinadas a financiamento para investimento são as mais competitivas do mercado por disponibilizarem recursos de longo prazo e com custo relativamente baixo, mas os critérios utilizados pelos bancos para a aprovação do crédito são mais exigentes que os critérios exigidos para liberação de capital de giro. São exigidos além de garantias reais, demonstrações contábeis consistentes e projeto que demonstrem a utilização dos recursos.

Das oito empresas analisadas apenas duas possuem ou já possuíram linhas de crédito para financiar investimento. As demais informaram nunca ter captado recursos de longo prazo. O quadro 6 apresenta um resumo dos indicadores analisados no estudo com relação a essa categoria analítica.

Quadro 6- Financiamento para investimento

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|---|---------|------------|--------------|------------------------------|-----------------------------|---------|-------------------|-----------|
| Origem dos recursos | Próprio | Próprio | Próprio | Terceiro | Próprio Terceiro | Próprio | Próprio | Próprio |
| Hierarquia de financiamento | Próprio | Próprio | Próprio | 1 – Terceiro | 1 – Terceiro 2 – Próprio | Próprio | x | x |
| Instituições financeiras | x | x | x | Bradesco BNB CEF | CEF BNB BIC | x | x | x |
| Critério para seleção da instituição financeira | x | x | x | Acesso | Taxa | | x | x |
| Acesso ao crédito | x | x | x | Difícil | Difícil | x | x | x |
| Modalidade de financiamento | x | x | x | - | x | | x | x |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

No tocante à **origem dos recursos**, apenas a Delicatessen Flor do Jardins e o Laticínio Ponta Verde utilizam capital de terceiros para financiar seus investimentos. Algumas empresas tentaram financiamento mas não obtiveram êxito.

O gestor da *Di Madeira* relatou ter tentado financiar equipamentos para expansão de sua fábrica, mas não obteve êxito, em virtude de não possuir licenças ambientais exigidas pelo BNB.

A *BG Comercial* não possui dívidas de longo prazo em sua estrutura de capital, sua gestora explica que os gastos com investimento em equipamentos e reformas em infra-estrutura do negócio são pontuais e em valores baixos, não justificando a captação de linhas especificadas, e que, no passado, alguns bancos públicos foram procurados para esse fim, mas as exigências de garantias e demonstrações contábeis impediram o andamento do processo.

Na *Delicatessen Flor do Jardins* a estrutura do endividamento é diferente da empresa anterior. Por estar localizada em região nobre da cidade de Aracaju a empresa está modernizando suas instalações.

Em virtude de os bancos disponibilizarem recursos insuficientes para a demanda pelo empreendedor, as reformas são realizadas de forma esporádica e os benefícios conseguidos são graduais. Segundo o empresário, a empresa não pode

esperar a disponibilidade dos bancos para se modernizar, é necessário encontrar mecanismos para não prejudicar seu desenvolvimento.

Do mesmo modo que ocorre com o capital de giro, o financiamento para investimento é suprido com capital de terceiros. Em virtude da necessidade constante de capital e das características das linhas, a empresa busca sempre os bancos públicos, por disponibilizarem recursos em taxa mais competitiva e prazos mais longos. O empresário explica que a empresa tem uma linha de crédito aberta no Bradesco, que atua como intermediador do BNDES, mas embora a taxa seja baixa, cerca de 1 % a.m., o limite não atende às necessidades da empresa, que é forçada a buscar outras fontes, com taxas maiores.

No *Laticínio Ponta Verde* o financiamento é realizado por meio de capital próprio e de terceiros, e a gestora prefere utilizar capital de terceiros para financiar os investimentos da empresa. Em virtude da venda da companhia e mudança societária, a empresa não está recorrendo aos bancos para financiamento seus investimentos. A orientação dos novos controladores é liquidar as operações que estão abertas e, dessa forma, as linhas de longo prazo estão sendo liquidadas com a utilização de recursos próprios.

No tocante às **Instituições financeiras**, a Delicatessen Flor do Jardins possui linha de financiamento para investimento no Banco do Nordeste, Bradesco e Caixa Econômica Federal. Atualmente a empresa possui Cartão BNDES com intermediação do Banco do Brasil. Por morosidade da Caixa Econômica Federal, a empresa espera há cerca de dois anos a aprovação e liberação da linha de crédito do BNDES.

Já o *Laticínio Ponta Verde* tem linhas de crédito abertas na Caixa Econômica Federal e Bic Banco. Em virtude da venda da companhia e mudança societária, a empresa não está recorrendo aos bancos para financiamento de seus investimentos. A orientação dos novos controladores é liquidar as operações que estão abertas. Dessa forma as linhas de longo prazo estão sendo liquidadas com a utilização de recursos próprios.

O critério para seleção da instituição financeira é distinto nas duas empresas que possuem linha de financiamento de capital investimento. No *Laticínio Ponta Verde*, o principal indicador é taxa de juros cobrada pela instituição financeira. O

gestor da Delicatessen Flor do Jardins utiliza acesso ao crédito como fator determinante na escolha do banco. O Sr. Monteiro relatou que, nos dez anos de existência da empresa já teve inúmeras solicitações de crédito negadas, os bancos alegaram como fatores determinantes para o não atendimento da demanda, a falta de garantias reais e falta de capacidade de pagamento da empresa.

A solução encontrada pelo empresário é captar recursos destinados a capital de giro para financiar seu desenvolvimento. O empresário justifica esse procedimento por comprovar que os recursos de curto prazo são liberados com maior facilidade, e as exigências impostas pelos bancos são menores tornando-se acessíveis às suas condições.

Outro fator levantado pelo entrevistado é a burocracia para análise e aprovação de projetos por parte dos bancos públicos, principalmente no Banco do Nordeste. As exigências, segundo o entrevistado, são quase infinitas. O entrevistado necessitou utilizar linha de financiamento para capital de giro porque não conseguiu uma liberação em tempo hábil do BNB.

A falta de crédito nos anos iniciais pode ser explicada pela alta taxa de mortalidade das MPEs. Segundo estudo realizado pelo Sebrae (2004), as taxas de mortalidade calculadas para o Brasil e suas regiões são de 49,4% para as empresas com até dois de existência; 56,4% para as empresas com até três anos de existência.

Os gestores das empresas pesquisadas são unânimes em relatar que o **acesso ao crédito** é restrito ao pequeno empresário. Para Batistella (2007) as grandes empresas têm maior acesso a crédito de longo prazo do que as pequenas empresas, sobretudo por meio de bancos de desenvolvimento. Como essas operações geralmente, possuem custo financeiro inferior às linhas de curto prazo utilizadas pelas empresas menores, devido às taxas subsidiadas há um incentivo para que as grandes empresas se endividem mais. Espera-se que as grandes empresas sejam mais endividadas e tenham proporcionalmente mais dívidas de longo prazo, e que as pequenas empresas sejam menos endividadas e tenham proporcionalmente mais dívidas de curto prazo.

Para Lacerda (2003), as instituições financeiras adotam políticas que dificultam a disponibilidade de crédito para as MPES tornando-se meros repassadores de capital

às empresas de melhor situação econômica e podem, conseqüentemente, oferecer melhores garantias sobre o dinheiro emprestado.

Um dos fatores que mais dificultam o acesso ao crédito pelas micro e pequenas empresas é a insuficiência de garantias no volume e na natureza exigidos pelos agentes financeiros. Pesquisa realizada pelo Sebrae, em São Paulo (Sebrae, 2004), indicou que 61% das pequenas e microempresas formais do estado não têm acesso ao crédito bancário e que 40% delas apontam como causa a impossibilidade de oferecer as garantias exigidas em contrapartida aos empréstimos.

A falta ou insuficiência de garantias, como um dos principais impeditivos do acesso ao crédito bancário por parte das MPEs, não é uma característica apenas do mercado financeiro brasileiro. Segundo a Federação Latino-Americana de Bancos, entre as principais limitações enfrentadas pelos bancos no segmento na América Latina encontra-se a “falta de garantias sólidas” (Felaban, 2005)

Segundo Santos (2004), no caso brasileiro, a crônica falta de garantias fiduciárias tradicionais impede que projetos viáveis sejam financiados, frustram investimentos e dificultam a consolidação e sobrevivência dos pequenos negócios. Para o agente financeiro, por outro lado, a execução de garantias no caso de inadimplência ocorre por meio de um processo moroso, de altos custos e com pequenas chances de sucesso.

4.4.7 Custo do capital das linhas de crédito

Nesta seção serão apresentados os custos das linhas de crédito captadas pelas quatro empresas que utilizam capital de terceiros para financiar suas operações. O quadro 7 apresenta de maneira resumida as fontes de financiamento e o custo o capital das linhas de crédito utilizadas pelas empresas.

Quadro 7- Custo das linhas de crédito

| INDICADORES | J Alves | Di madeira | BG Comercial | Delicatessen Flor do Jardins | Laticínio Ponta Verde | Vestcar | Carvalho Distrib. | Bike Show |
|---|---------|------------|-------------------------------------|---------------------------------------|--|-------------------------|-------------------|-----------|
| Custo das linhas de capital de giro (% a.a) | x | x | CEF - 2,9 BB - 2,5 BIC - 2,75 | CEF - 2,7 BB - 2,35 Brad - 3,3 | CEF - 2,75 BNB - 1,75 Real - 3,3 BIC - 2,79 | Brad - 3,1 BB - 2,75 | BB - 2,5 | x |
| Custo das linhas para investimento (% a.a) | x | x | x | Brad - 1,95 BNB - 1,3 CEF - 2,1 | CEF - 1,9 BNB - 1,5 BIC - 2,3 | x | x | x |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador a partir dos dados coletados

No tocante **ao custo das linhas de capital de giro** há uma amplitude significativa entre as taxas cobradas pelas instituições financeiras. De modo geral, as linhas de crédito oferecidas pelos bancos públicos possuem os custos menores, mas de acordo com alguns empresários os bancos privados são mais flexíveis no ato de liberação dos recursos.

As linhas de capital de giro da *BG Comercial* têm custo médio de 2,9% a.m. As linhas oferecidas pelo Banco do Brasil possuem o menor custo (2,5% a.m), seguida pela linha oferecida pelo BIC. Mas, segundo a gestora, a preferência é sempre pelas linhas do BB e CEF.

Na *Delicatessen Flor do Jardins*, as linhas de créditos possuem custo médio de 2,79%. Embora possua um custo maior de capital, o gestor mantém linha de crédito aberta no Bradesco para efetuais necessidade de crédito, em virtude da agilidade no banco na liberação dos recursos.

Das empresas visitadas, a *Laticínio Ponta Verde* possui o maior número de linhas de crédito abertas. As linhas de crédito captadas pela empresa têm custo médio de 2,65% a.m, com taxa maior no Banco Real (3,3% a.m).

Na *Vestcar* a necessidade de capital de terceiros é esporádica e pontual. A empresa mantém duas linhas de créditos no Banco Brasil e Bradesco com taxa de 2,75% a.m e 3,1% a.m respectivamente.

A *Distribuidora Carvalho* possui apenas uma linha de desconto de cheques no Banco do Brasil com taxa vigente de 2,5% a.m. O empresário espera a aprovação específica de capital de giro com liberação automática.

No tocante ao **custo das linhas para investimento**, apenas duas empresas possuem linhas de crédito abertas. No *Laticínio Ponta Verde*, o custo médio do capital é 1,92% a.m. O custo da linha de crédito captada no BNB é a menor, embora o empresário acredite que a estrutura do banco é burocrata levando em muitos casos a captação de recursos junto a outro banco, o Bradesco.

O Laticínio Ponta Verde possui um custo médio do capital um pouco menor, 1,90% a.m. Segundo a gestora, as linhas de crédito para investimento estão sendo renegociadas para sua quitação antecipada. Os novos investimentos estão sendo realizado com capital de terceiros.

5. CONCLUSÕES E SUGESTÕES

Esta pesquisa buscou analisar, a partir de um estudo de casos múltiplos, as principais fontes de financiamentos utilizadas pelas MPEs sergipanas e o custo do capital captado no mercado. Neste capítulo serão apresentadas respostas às questões de pesquisas desse estudo, com relação às fontes de financiamento disponíveis

5.1 Fontes de financiamento disponíveis

São inúmeras as fontes de financiamentos disponíveis às MPEs no estado de Sergipe. As instituições financeiras dispõem em seu portfólio de uma série de produtos financeiros que abrangem as necessidades das empresas em todos os ramos de atuação.

Os produtos são elaborados obedecendo às peculiaridades de cada nicho de mercado. Dimensionados os prazos de juros e carência de cada linha, as condições apresentadas pelos empresários, levando como fator de análise a capacidade de pagamento do empreendimento e as garantias exigidas.

Foi possível observar a preocupação das instituições financeiras em formatar linhas que atendam a toda a cadeia de produção das empresas: capital de giro, financiamento de estoque e investimento, aquisição de máquinas e equipamentos e construção e reforma de instalações físicas.

As linhas de financiamento para capital de giro são as mais abrangentes em termos de condições de acesso. O prazo de pagamento pode variar de uma dia, no caso das linhas de *hot money* e conta garantida, a 24 meses, no caso da linha PROGEREN oferecida pelo BNDES com intermediação do Banco do Brasil.

As linhas específicas para financiamento de estoque e insumos estão mais presentes no portfólio de produtos oferecidos pelo BNB. O Giro Insumos Conterrâneo e o FINAGRO têm a finalidade de apoiar a produção industrial, agroindustrial, mediante o financiamento da aquisição isolada de matérias-primas e insumos.

Já as linhas para financiamento de investimento estão mais presentes nos bancos de desenvolvimento, BNB e BNDES. Os bancos comerciais, a exemplo do Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal são intermediadores de operações

financeiras que utilizam recursos oriundos do BNDES, como o FINAME direcionado ao financiamento de máquinas e equipamentos e o BNDES Automático.

5.2 Custo do capital das instituições financeiras atuantes no mercado sergipano

O Brasil é considerado o país com maior taxa básica de juros do mundo. Segundo a pesquisa realizada pela UpTrend Consultoria Econômica (2009) em 40 países, a taxa básica de juros brasileira era a maior do mundo, seguido por Hungria 5,5% a.a e Turquia 5,1% a.a. Dentre os países da América Latina, o México fechou o mês com juros reais de 2,7% a.a e a Colômbia a 2% a.a.

Com o agravamento da crise financeira originária da bolha do *sub-prime*, o governo brasileiro interveio fortemente na economia com adoção de medidas que permitissem ao país passar pela crise sem estagnação econômica. Desse modo, medidas como a redução da taxa básica de juros e expansão do crédito foram realizadas. O CDI caiu de 12,63% a.a em fevereiro de 2009 para 8,63% em 2010. Já TJLP recuou 0,25% no período, fechando fevereiro de 2010 a 6% a.a.

Desse modo, os custos de algumas linhas de capital de giro tiveram queda significativa. De acordo com dados do BACEN (2009), as linhas específicas de capital de giro fecharam o ano de 2010 com uma redução de 10,6% p.p em comparação ao mesmo período do ano anterior, chegando ao mesmo patamar de 2007 a 27,9% a.a.

Levando em consideração as instituições financeiras que atuam no mercado sergipano, os bancos públicos oferecem as menores taxas de juros. Das oito instituições financeiras que atuam em Sergipe, somente o Banco do Nordeste figura entre os dez primeiros colocados no ranking nacional do custo das operações de capital de giro.

De modo geral, os bancos atuantes no mercado sergipano não oferecem as taxas de juros mais atrativas do mercado financeiro nacional. Por se tratarem de bancos múltiplos de varejo e que não possuem foco direcionado às pessoas jurídicas, esses bancos possuem uma estrutura administrativa pesada que aumenta o custo do capital.

5.3 Fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs sergipanas

De maneira geral, pode-se constatar que o capital próprio é a principal fonte de financiamento das MPEs sergipanas, seguido pelas linhas de capital de giro e pelas linhas para financiamento de investimento.

Entre os entrevistados que possuem autofinanciamento, observou-se que existe a percepção de que as instituições financeiras não apóiam o desenvolvimento das MPEs, as taxas de juros são abusivas e tornam a manutenção do negócio inviável.

Foi constatado entre as empresas pesquisadas que as linhas destinadas ao financiamento para a implantação do negócio são as mais restritas aos pequenos empresários, pois nenhuma empresa conseguiu financiamento antes do segundo ano de existência da empresa.

Apenas uma das empresas visitadas procurou financiamento, a *Delicatessen Flor do Jardins*, mas assim mesmo não obteve êxito. Segundo o seu gestor, é quase impossível uma empresa recém criada conseguir algum tipo de financiamento no seu primeiro ano de vida da empresa, visto que, os bancos exigem alienação de bens como garantias.

Já as linhas destinadas ao financiamento de capital de giro são as mais acessíveis aos pequenos empresários. As condições para o acesso a essas linhas são diferenciadas, possibilitando a captação pelas MPEs. Apenas três empresas das oito pesquisadas não possuem financiamento de capital giro. Esses empresários alegaram que o perfil do negócio não exige a inclusão de capital de terceiros na sua estrutura de financiamento.

Foi observado que os empresários que possuem linhas de financiamento de capital de giro só as utilizam quando não há recursos próprios para financiar suas operações e sua utilização é pontual e em curtíssimo prazo. Apenas a *Delicatessen Flor do Jardins* afirmou ter necessidade de financiamento de capital de terceiros.

Com relação ao financiamento para investimento, observou-se que há restrição maior ao crédito, em virtude das exigências impostas pelas instituições financeiras para a liberação de operações nessa modalidade de financiamento. Apenas o Laticínio

Ponta Verde e a Delicatessen Flor do Jardins possuem linhas de crédito abertas para investimento.

5.4 Custo do capital das fontes de financiamento mais utilizadas

O ano de 2009 foi caracterizado pela queda drástica na taxa básica de juros, principalmente das linhas destinadas ao setor produtivo da economia. O incentivo do governo, ao reduzir a taxa básica de juros e utilizar os bancos públicos como impulsionadores da queda de juros, sistema bancário forçou uma redução do custo das linhas de capital de giro.

De acordo com dados do BACEN (2009), a taxa média cobrada nas operações de *vendor* caiu de 23,3% a.a em dezembro de 2009 para 16,6% no encerramento do ano de 2010. Já as operações de desconto de duplicadas teve uma redução de 19%, fechando ano de 2010 com uma taxa anual de 36,0% a.a contra 44,7% do ano anterior.

O custo das linhas de capital de giro tiveram uma redução de 36% nos últimos doze meses. Fechando o ano de 2009 com uma taxa média de 27,9% a.a. contra 38,1% a.a no ano anterior. Entretanto as linhas de conta garantida não obedeceram à queda da taxa de juros do mercado, encerrando o ano com 1% p.p acima dos números de 2009, em 76,9% a.a.

Foi constatado que as linhas de capital de giro são as mais utilizadas pelas MPEs sergipanas. Embora possuam o custo mais elevado, são as mais acessíveis e mais demandadas por esses empresários.

Os bancos públicos apresentaram as taxas mais competitivas do mercado. Lideradas pelo Banco do Brasil, as instituições federais baixaram as taxas no decorrer de todo o ano de 2009, seguindo as diretrizes da política macroeconômica do governo de diminuição da taxa de juros e aumento do crédito.

No entanto, segundo alguns empresários, esse bancos possuem uma estrutura administrativa burocrática, as liberações das linhas de crédito são lentas. Em contrapartida, os bancos privados embora possuam linhas de crédito mais caras, possuem maior flexibilidade na negociação de taxas e limites de crédito.

5.5 Custo de capital das fontes de financiamento

Foi possível identificar que alguns gestores utilizam linhas de créditos que não são adequadas as suas necessidades, ou seja, em alguns casos há a utilização de linhas de crédito direcionada a financiar capital de giro que são utilizadas no financiamento de investimentos.

Observou-se que há um aumento significativo do custo do capital por razão da utilização de linhas direcionadas para financiamento de curto prazo, que são mais caras, no financiamento de longo prazo, que são linhas com custos menores e em alguns casos subsidiadas pelo governo.

Essa situação pode ser observada nas empresas que utilizam capital próprio com a finalidade de financiar os projetos de investimento. Normalmente, a taxa de oportunidade de mercado é superior ao custo do capital de longo prazo, visto que as aplicações são indexadas a taxa média do CDI e as operações de longo prazo à TJLP.

Também foi possível identificar empresas que direcionam linhas de crédito específicas de capital de giro para o financiamento de investimento. Essa hipótese aumentaria consideravelmente o custo da operação, visto que as linhas de capital de giro são indexadas a percentuais superiores ao CDI, em contrapartida às linhas de longo prazo indexadas a taxas de longo prazo.

5.6 Considerações finais

Apesar da importância da pequena empresa, que de acordo com os dados do Sebrae (2006), representa 98% das empresas existentes no país e emprega 67% da mão de obra ocupada. A falta de acesso ao crédito, por meio de programas governamentais de fomento via bancos públicos e privados, é uma das principais causas de mortalidade das MPEs no Brasil.

Analisando as linhas de financiamentos existentes no portfólio das instituições financeiras atuantes no país percebe-se claramente a diversidade de programas de fomento à disposição das pequenas empresas, mas com acesso extremamente restrito, em virtude da falta de garantias reais e, sobretudo da ausência de informações contábeis que validem a saúde financeira dessas empresas.

No tocante às taxas de juros o Brasil, historicamente, tem praticado elevados percentuais comparativamente a outros países. O alto custo do capital é outra realidade enfrentada pelos pequenos empresários. A Selic, que serve como taxa de juros básica para o Sistema Financeiro Nacional, ocupa patamares bastante elevados em comparação com os juros de outras economias, colocando o Brasil em primeiro lugar no ranking de maiores juros.

A falta de planejamento financeiro e a deficiência técnica dos gestores dificultam o acesso ao crédito direcionado e às linhas com custos menores é extremamente difícil, principalmente nos bancos públicos, em virtude da demanda de documentação exigida no ato da contratação da operação.

Das oito empresas analisadas, apenas duas, o Laticínio Ponta Verde e a *Delicatessen Flor do Jardins*, possuem financiamento de linhas de crédito direcionadas. Segundo os gestores a morosidade na análise do crédito e a exigência de garantias reais, principalmente das linhas do BNB, dificultam e em certo grau inviabilizam a manutenção e modernização das MPEs sergipanas.

Por outro lado, as linhas de capital de giro, por não exigirem comprovação do direcionamento dos recursos e baixa exigência de garantias, são as mais utilizadas pelas empresas analisadas e, por oferecerem maior risco de crédito, são as que possuem maior custo.

A falta de agências bancárias que atendam exclusivamente ao mercado corporativo é outro agravante da dificuldade de acesso ao crédito e do alto custo do capital das MPEs sergipanas. Segundo dados do BACEN (2009), os bancos de *middle market* possuem as taxas mais atrativas. No mercado sergipano apenas o BIC Banco atua nesse nicho de mercado.

De modo geral, os bancos que atuam no estado de Sergipe, não possuem as taxas mais competitivas do mercado financeiro nacional, apenas o BNB está entre as dez menores taxas no mercado financeiro nacional. Esse elevado custo de capital faz com que as empresas sergipanas percam competitividade e tenham menor capacidade de investimento.

Outro fator observado na pesquisa e que tem reflexo direto no custo de capital é a hierarquia de financiamento adotada pelas empresas analisadas. Em sua totalidade as empresas utilizam capital próprio como fonte principal de financiamento.

De acordo com dados levantados na pesquisa, a única hipótese que traria retorno financeiro ao empresário é a substituição das linhas de capital de giro pelo capital próprio, em virtude do elevado custo dessas linhas.

Foi observado que em alguns casos, a exemplo do Laticínio Ponta Verde e da Delicatessen Flor do Jardins, a utilização de recursos captados em linhas de capital de giro para financiar projetos de investimento, eleva drasticamente o custo do capital dessas empresas.

Foi constatado que a falta de garantias reais é o fator preponderante de inibição de acesso ao crédito ao pequeno empreendedor. Nos casos analisados nenhuma das empresas conseguiu captar recursos de terceiros para implantação do negócio. Outro fator constatado na pesquisa, é a falta de planejamento financeiro e existência de controles contábeis e financeiros que comprovem a capacidade de pagamento da empresa.

5.7 Sugestões para futuras pesquisas

Cabe ao pesquisador indicar os caminhos para futuras pesquisas com a finalidade de expandir as descobertas sobre o assunto tratado. Algumas sugestões podem ser colocadas para realização de futuros estudos relacionados ao tema:

- Cálculo do custo do capital realizando análise da estrutura de capital da empresa;
- Identificação, na visão das instituições financeiras, das linhas de crédito mais demandadas pelos pequenos empresários;
- Verificação do nível de relacionamento das instituições financeiras com os pequenos empresários;

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAMOVAY, Ricardo CARVALHO, Carlos E.;. O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In: SANTOS, Carlos Alberto *et al* (org.). **O Sistema Financeiro e as Micro e Pequenas Empresas: Diagnósticos e Perspectivas**. cap. 1, Brasília: Sebrae, 2004.
- AKERLOF, G. A. **The Market for “Lemons”**: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal for Economics*. 1970.
- ASSAF, Alexandre. **Mercado Financeiro** – 4^o Ed. – São Paulo. Atlas, 2001.
- _____. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2006.
- ASSAF, Alexandre Neto, LIMA, Fabiano Guasti, ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de. **Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil**. *Revista de Administração*. v.43 n.1 São Paulo jan./mar. 2008
- AUDRETSCH, D. B. Small Firms and Efficiency. In: ACS, Z. J. (ed.). **Are small firms important? Their role and impact. U.S. Small Business Administration**, 1999.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Média de Juros das Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional - Relatório de Inflação**. Dezembro de 2009.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Classificação das empresas por porte**. Acesso em: 06 de fevereiro de 2010.
- BARONE, F.M. **Introdução ao Microcrédito**.: Conselho da Comunidade Solidária, Brasília-DF, 2002.
- BEDÊ, Marco Aurélio (2004). **Gargalos no Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil** – Sebrae mimeo, São Paulo, 2004.
- BIRCH, Paul; CLEGG, Brian. **Criatividade nos negócios**: um guia para empresários, gerentes e administradores de empresas. São Paulo: Clio, 1995.
- BIRCH, D. **Who Creates Jobs?**. *The Public Interest*, 65. 1981.
- BNB – BANCO DO NORDESTE – Relatório Anual Credi Amigo. (2010)
- BOYD, H. W. et al. **Marketing research**: text and cases. Homewood: R. D. Irwin, 1989.
- CAMPOMAR, M.C. **Do uso de “estudos de caso” em pesquisas para dissertações e teses em administração**. *Revista de Administração da USP*, São Paulo, v. 26, n.3, p.95-97, lul./set. 1991.
- CARPINTÉRO, José Newton Cabral. **Empreendedorismo e desenvolvimento**. Disponível em: [http:// www.venturecapital.com.br](http://www.venturecapital.com.br). Acesso em: 03 de Janeiro de 2009.
- CATELLI, Armando (coord.). Controladoria: **Uma abordagem da gestão econômica** – GECON. São Paulo : Atlas, 1999.
- CARVALHO, A. G., e BARCELOS, L.C. **Determinantes do Acesso ao Crédito Empresarial no Brasil**. In: XXIV Encontro Brasileiro de Econometria, 2002, Nova Friburgo. XXIV Encontro Brasileiro de Econometria, 2002.

CERVOS, Amados Luiz. BEVIN, Pedro A. SILVA, Roberto. **Metodologia Científica**. 6ª Ed. São Paulo. Person Prentice Hall, 2007.

COELHO, Fabiano Costa. **Duas Faces da Mesma Moeda: Alcance e Limites das Microfinanças na Luta Contra a Pobreza**. São Paulo: USP, 2006. . Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Teoria Econômica, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Economia, Universidade Federal de São Paulo, 2006.

COOPER, D.; SCHINDLER, F. **Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre. Bookman, 2003.

CHRISTEN, Robert. **Commercialization and Mission Drift: The Transformation of Microfinance in Latin America**, CGAP, 2001

CHRISTEN, Robert Peck; Rhyne, Elisabeth; Vogel, R.; e McKean, C. 1995. **Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance: An Analysis of Successful Microfinance Programs**, 2001.

CLEVERLY, William O. **Who is responsible for business failures?** Healthcare Financial Management Review, Westchester, Illinois, USA, Oct.2002. pp. 45-51.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Tradução de Bazán Tecnologia e Linguística (Carlos Henrique Trieschmann e Ronaldo de Almeida Rego). Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

DANLEY-HARRIS, Sam. **State of microcredit summit campaign: Report 2002**. Washington:International Labor Organization (ILO), 2002.

DIEESE. **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas**. Organização Sebrae. Brasília, 2008.

DORNELAS, Jose Carlos de Assis. **Empreendedorismo: transformando idéias em negócios**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2001.

EISENHARDT, K.M **Building theories from case study research..** The Academy of Management Review, Oct/1989, p. 532-550.

Estatuto da Micro e Pequena Empresa - LEI No 9.841, DE 5 DE OUTUBRO DE 1999.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. C.; SILVEIRA, A. M. **A estrutura de capital é relevante:novas evidências a partir de dados norte-americanos e latino-americanos**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 08, n. 2, abril-junho 2001.

FERREIRA, Nuno. **Visão geral sobre gestão financeira**. Instituto Politécnico de Coimbra. Portugal. 2007.

FELABAN (2005): **“Para los bancos latinoamericanos las PYMES son un sector estratégico para sus negocios”**. Comunicado de Prensa sobre los resultados del

estudio sobre la predisposición de las entidades financieras de Latinoamérica y el Caribe para la financiación de las PYMES. Federação Latinoamericana de Bancos.

FILARDI, Fernando e SANTOS, Silvio A. **Fatores determinantes da mortalidade precoce de pequenas empresas no Brasil: uma análise da literatura.** Encontro Brasileiro de Administração. Natal-RN, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços.** 6.ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro. Qualitymark. 2006.

FORTE, Denis; GHOBRI, Alexandre Nabil; NAKAMURA; Wilson Toshio; AGUIAR, João Francisco **O Processo Decisório para Financiamento de Empreendimentos via Capital de Risco no Brasil: Proposta de um Modelo.** Anais do V EGEPE. São Paulo, 2008.

GARTNER, William B. A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation. **Academy of Management Review**, v.10, n.4, p.696-706, 1985.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** – 5ª Ed. São Paulo. Editora Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira** – 2º ed. Porto Alegre. Bookman, 2001.

GODOY, Arilda S. **Pesquisa qualitativa.- tipos fundamentais,** In Revista de Administração de Empresas, v.35, n.3, Mai./Jun. 1995b, p. 20-29.

GREATTI, Ligia. **Perfil empreendedores: Análise comparativa das trajetórias de sucesso e do fracasso empresarial no Município de Maringá** – Dissertação de mestrado. Maringá/PR, 2003.

HAIR, Joseph F; BABIN, Barry; MONEY, Arthur; SAMOUEL, Phillip. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração** - 6ª Reimpressão. Porto Alegre. Bookman.2005.

HOLLAND, M. (2006). **Por que as taxas de juros reais são tão elevadas no Brasil.** *Boletim Economia & Tecnologia*, Ano 02, Vol. 04, CEPEC: UFPR.

HOLMES, S.; HASWELL, S. **Estimating the business failure rate: a reappraisal.** Journal of Small Business Management. July, 1989, V.27, n3, p. 68 (7).

HISRIC, Robert D.;PETERS,Marcelo. **Empreendedorismo.** Tradução. Lene Belon Ribeiro. 5º edição. Porto Alegre: Bookman, 2004.

HUANG, X. & BROWN, A. **An Analysis and Classificatio of Problems in Small Business.** International Smal Business Journal, Vol. 8, nº 1. 1999.

IBGE. **As Micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil. Coordenação de Serviços e Comércio.** Rio de Janeiro, IBGE, 2003.

KASSAI, José Roberto; NOVA, Silvia Pereira de Castro Casa. **Pequenas empresas - como é difícil "levantar dinheiro"!**. ConTexto, Porto Alegre, v. 6, n. 9, 1º semestre 2006

KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas.** São Paulo, 2002. Tese(Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

KERLINGER, F.N. **Metodologia da pesquisa em Ciências Sociais.** São Paulo: EPU / EDUSP, 1980.

KIRZNER, I. M. (1973). **Competition and Entrepreneurship.** Chicago: The University of Chicago Press.

KOTESKI, MARCOS ANTONIO. **As micro e pequenas empresas no contexto econômico brasileiro.** Revista FAE BUSINESS, número 8. Maio 2004

KOYAMA, S. M. & NAKANE, M. I. (2001) **Os determinantes do spread bancário no Brasil. Juros e Spread Bancário no Brasil: Avaliação de 2 Anos do Projeto.** Banco Central do Brasil. Brasília, 2001.

KWITKO, Evanda Evani Burtet. **Guia Básico para Constituição e Legalização de Organização Microfinanceira: Programa de Desenvolvimento Institucional.** Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

LA ROVERE, Renata Lèbre. **Perspectivas das micro, pequenas e médias empresas no Brasil.** Grupo de Economia da Inovação – Instituto de Economia da UFRJ

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M. de A. **Metodologia Científica.** São Paulo: Ed. Atlas, 2 ed.1991.

LEONARDOS; Ricardo B. **Sociedade de capital de risco: capitalização da pequena e média empresa.** São Paulo: Codimec, 1984.

LEI DAS MICROEMPRESAS E EMPRESAS DE PEQUENO PORTE (SIMPLES FEDERAL) - **LEI Nº 9.317, DE 5 DE DEZEMBRO DE 1996.** LONGENECKER, J.; MOORE, C.; PETTY, W. **Administração de pequenas empresas: ênfase em gerência empresarial.** São Paulo: Pearson Education do Brasil, 1998.

LIMA, Adelaide Motta; LIMA, Carmen Lucia Castro; MATTA, João Paulo Rodrigues **FINANÇAS DE PROXIMIDADE: UM MODELO DE FINANCIAMENTO PARA ARRANJOS PRODUTIVOS LOCAIS,** 2007

LIMA, Fabiano Guasti. **UMA PROPOSTA DE CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL NO BRASIL.**

LONGENECKER, Justin G; MOORE Carlos W ; PETTY. **Administração de pequenas empresas. Ênfase na gerencia empresarial.** São Paulo. Makron Book, 1997.

LOPES, Vânia Freitas e CÂMARA, Samuel Façanha - **Financiamento de Longo Prazo com Capital de Giro Associado para Micro e Pequenas Empresas – Uma Discussão do Acesso ao Crédito** Anais do V EGEPE. São Paulo, 2008.

LUSSIER, R.N. and PFEIFER, S.A **Crossnational Prediction Model for Business Success.** *Journal of Small Business Management.* 2001.

MAGER, Richard A. **Avoiding the Four Deadly Sins of Business Failure.** Entrepreneurs Resource Guide, Advertising Supplement – San Diego Business Journal, 2002.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARTINS, G. A; PELISSARO, S. **Sobre conceitos, definições e constructos nas ciências contábeis.** Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. v. 2, n. 2, maio/agosto, 2005, p. 78-84.

MATTAR, Fauze N. **Pesquisa de Marketing.** São Paulo. Atlas, 1998.

MCCLELLAND, D.C. **Characteristics of Successful Entrepreneurs.** *The Journal of Creative Behavior*, 21, 3, p. 219-233, 1985.

MENEGUELE, E. A **Informação contábil no processo decisório das pequenas empresas de confecções Cianortenses.** CRC/SC, 2000.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** *The American Economic Review*, v. 48, n. 3, p. 261-297, June 1958.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **Corporate income taxes and the cost of capital: a correction.** *The American Economic Review*, v. 53, n. 3, p. 433-443, June 1963.

MORAIS, José Mauro. **Crédito bancário no Brasil: Participação das pequenas empresas e condições de acesso.** Série desarrollo productivo Publicación de las Naciones Unidas, 2002.

_____. **A valiação de programas especiais de crédito para as micro, pequenas e médias empresas.** Texto para discussão nº 1190, Brasília, junho de 2006

MORRIS, Michael H, KURATKO, Donald F., SCHINDEHUTTE, Minet. **Towards Integration: Understanding entrepreneurship through frameworks.**In: **Entrepreneur Innovation.** Fev. 2001.

MOREIRA, Maurício Mesquita; PUGA, Fernando Pimentel. **Como a indústria financia o seu crescimento: uma análise do Brasil pós-Plano Real.** Textos para Discussão 84. BNDES Rio de Janeiro, outubro. 2000.

MORELLI, Gustavo Henrique de faria. **Micro e Pequenas Empresas: a necessidade de prioridade econômica.** São Luiz: Sebrae, 1994

MYERS, S.; MAJLUF, N.. **Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that do not Have,** *Journal of Financial Economics*, vol. 13, p.187-221, 1984.

NAKAMURA, M. M.. **Estratégia empresarial para as pequenas e médias empresas: recomendações práticas para empresas industriais do setor metal-mecânico de São Carlos-SP.** Dissertação (Mestrado). São Carlos, EESC-USP. 2000

NASCIMENTO, A. M. **Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1998, p.19, 20, 28, 84, 97 e 110.

NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno; CÂMARA, Samuel Façanha; GUIMARÃES, Francisco Roberto Farias. **Os níveis de endividamento das pequenas e médias empresas brasileiras são determinados por sua estrutura de capital?** XXVI ENEGEP - Fortaleza, CE . (2006)

NOBRE, L. H. N. **Estrutura de capital e níveis de endividamento da PME's cearenses**. 160 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Universidade Estadual do Ceará. Fortaleza: UECE, 2005.

NOGUEIRA, Denise Gibran, SANTOS, Carlos Alberto. Microcrédito para os pequenos negócios. IX Congresso internacional Del CLAD sobre La Reforma del Estado de La Administración Pública. Madri, España. 2004.

NOGUEIRA, João Lúcio Soutto Mayor. **Manual de diagnóstico empresarial**. Rio de Janeiro. CNI, 1987.

NICHTER, Simeon, GOLDMARK, Lara, FIORI, Anita. **Entendendo as microfinanças no Brasil**. Rio de Janeiro: PDI/BNDES, 2002. 61p.

OREIRO, José Luís, PAULA, Luiz Fernando Rodrigues, SILVA, Guilherme Jonas Costa, AMARAL, Rafael Quevedo. Por que o Custo do Capital no Brasil é Tão Alto? Artigo elaborado para o Conselho de Política Industrial da Confederação Nacional da Indústria. Março, 2007.

PAVANI, C. **O Capital de Risco no Brasil**. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2003.

PEREIRA, H.J. **Motivos de sucesso e de fracasso empresarial**. *Criando seu próprio negócio*. Brasília: Edição Sebrae, 1995.

PEROBELLI, Fernanda F. C.; FAMÁ, Rubens. Determinantes da estrutura de capital das empresas: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 37, n. 3, p. 33-46, jul./set. 2002.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. Makron Books: São Paulo, 1994.

PINTO, Luciane f. Gorgulho. **Capital de Risco: Uma Alternativa de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica – O Caso do Contec**. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. Março de 1996

PINHEIRO, Armando Castelar, MOURA Alkimar. **Segmentação e uso de informação nos mercados de crédito brasileiros**. Textos para Discussão 8 - BNDES. Rio de Janeiro, 2002.

POMBO, Pablo Gonzáles; HERRERO, Alfredo Calvo. **Los sistemas de garantías para la pyme em uma economia globalizada**. Espanha: Edição Eletrônica Cyberlibro, 2003.

PUGA, F.P. **Experiências de Apoio às Micro, Pequenas e Médias Empresas nos Estados Unidos, Itália e Taiwan**. Rio de Janeiro: BNDES, 2000. (Texto para Discussão 75) (www.bndes.gov.br).

_____. **O apoio financeiro às Micro e pequenas empresas nos na Espanha, no Japão e no México**. Rio de Janeiro: BNDES, 2000. (Texto para Discussão 96) (www.bndes.gov.br).

RATTNER, Henrique (Coord.) **Pequena empresa: o comportamento empresarial na acumulação e na luta pela sobrevivência**. São Paulo: Brasiliense, 1985.

RIQUELME, H. e WATSON, J. **Do venture capitalists' implicit theories on new business success/failure have empirical validity?** International Small Business Journal, 2002.

SANTOS, Carlos Alberto. **Assimetria de informação racionamento da oferta de crédito**. Sebrae, 2004.

_____. **Risco de Crédito e Garantias: A proposta de um sistema nacional de garantias**. Brasília: SEBRAE, 2006.

SANTOS, Silvio Aparecido. **Criando seu próprio negócio: Como desenvolver o potencial empreendedor**. Ed. Sebrae. Brasília, 1995.

SANVICENTE, A.Z.; MINARDI, A. **Problemas de Estimação do Custo de Capital no Brasil**, Finance Lab Working Paper n. 9, www.ibmec.br. 1999.

SCAPENS, Robert W.; ROBERTS, J. **Accounting and control: a case study of resistance to accounting change**. Management Accounting Research. [S.l.], v. 4, p. 1-32, 1993

SCHIFFMAN, Leon G. KANUK, Leslie L. **Comportamento do consumidor**. 6 ed. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 2000.

SCHMITT, Dalton. **Financiamento das pequenas e médias empresas: Aspectos do processo de decisão empresarial e o instrumento de capital de risco**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, 2002.

SCHUMPETER, J. A. **A teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Nova Cultura, 1991.

SEBRAE. **Fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas no Brasil**. Relatório de Pesquisa. Brasília: Sebrae, 2004.

_____. **10 Anos de Monitoramento da Sobrevivência e Mortalidade de Empresas**. Sebrae-SP, 2008.

_____. **Onde estão as Micro e Pequenas Empresas no Brasil** - Marco Aurélio Bedê, (coordenador). 1ª ed. - São Paulo : Sebrae, 2006

_____. **Como Melhorar o Acesso das Micro e Pequenas Empresas ao Crédito e Expandir o Microcrédito.** *Relatório do Grupo de Trabalho de Crédito do Sebrae*, 2002.

_____. O financiamento das MPEs no Estado de São Paulo. <http://www.sebraesp.com.br>, 2004. Acesso em 10 de Fevereiro, 2009.

_____. Sobrevivência e mortalidade das empresas paulistas de 1 a 5 anos. <http://www.sebraesp.com.br>. São Paulo, 2003.

_____. **Critério de classificação por número de funcionários.** Sebrae-SC. Acesso em 01/02/2010.

SECURATO, José Roberto; FAMÁ Rubens . **Um Procedimento para a Decisão de Crédito pelos Bancos.** RAC, v.1, n.1, Jan./Abr. 1997: 101-119.

SEGURA, L. C.; SAKATA, M. C. G. & RICCIO, E. L. **Planejamento estratégico e diferenciação em empresas de pequeno porte.** In: 2º Seminário USP de Contabilidade. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2003.

SILVA, Renata Rosada. **Os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) como uma alternativa ao financiamento de micro e pequenas empresas: uma análise do mercado brasileiro de crédito.** Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto-USP. Ribeirão Preto, 2006.

SINGH, A. **Corporate financial patterns in industrializing economies: a comparative international study.** IFC Technical Paper, n. 2, 1995.

SOARES, Marden Marques; SOBRINHO, Abelardo Duarte de Melo. **O papel do Banco Centra do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito.** BCB, 2008.

SOLOMON. Steven. **A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo.** Rio de Janeiro: Nórdica, 1986.

STADLER, Inés Macho e CASTILHO, David Pérez.. **An Introduction to the Economic of Information.** New York: Oxford University Press, 1997.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A.: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, 1981. pg. 393-410.

TERENCE, A. C. F., **Planejamento estratégico como ferramenta de competitividade na pequena e média empresa:** Desenvolvimento e avaliação de roteiro prático para o processo de elaboração do planejamento. Dissertação (Escola de Engenharia de São Carlos), Universidade de São Paulo (USP) 2003.

TITMAN, Scheridan. **The effects of capital structure on a firm liquidation decision.** Journal of Financial Economics, v.13, p-137-151, 1984.

TORRES, Ernani Teixeira. **Crédito Direcionado e Direcionamento do Crédito: Situação Atual e Perspectivas.** Revista do BNDES. Rio de Janeiro. 2006.

UNECE. United Nations Economic Commission for Europe. **Programs Industrial Restructuring, Energy and Enterprise Development Division, 2005.** Disponível em <http://www.unece.org/ie/>. Acesso em 02 de Maio de 2009.

URBAN, G.; HAUSER, J.; DHOLAKIA, N. **Essentials of new product management**. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, Inc. 1987.

VERDADE, Ivanete de Freitas Cavalheri. **A importância do crédito para as micro e pequenas empresas**. Trabalho de conclusão de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. 2007.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2000.

VIAPIANA, C. **Fatores de sucesso e fracasso da micro e pequena empresa**. Anais do II EGEPE, p.505-525, Londrina, Paraná, Novembro, 2001.

WITTMANN, Milton Luiz; DOTTO, Dalva Maria Righi. **A problemática em relação às características competitivas de interdependência da pequena e micro empresa do setor do vestuário de Santa Cruz do Sul**. II Seminário Internacional sobre Desenvolvimento Regional. Santa Cruz do Sul, RS. 2004.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 3ª ed. – Porto Alegre: Bookman, 2005.

YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. F. **EVA and value-based management: a practical guide to implementation**. São Paulo: McGraw-Hill, 2005.

ZACHAHARAKIS, L., MEYER, D. and DeCASTRO, J. **Differing Perceptions of New Venture Failure: A matched exploratory study of venture capitalists and entrepreneurs**. *Journal of Small Business Management*, 37, 3, p.1-14, 1999.

ZICA, Roberto e MARTINS, Henrique. **Sistema de Garantia de Crédito para Micro e Pequenas Empresas no Brasil: a Proposta de um Modelo Nacional**. Anais do V EGEPE. São Paulo, 2008.

ZONENSCHAIN, Cláudia Nessi. **Estrutura de capital das empresas no Brasil**. Revista do BNDES, v. 6, n. 10, p. 63-92, dez. 1998.

APÊNDICE

Apêndice 1 : Instrumento de coleta de dados

QUESTIONÁRIO DE COLETA DE DADOS

1. Cargo: _____

PERFIL DO ENTREVISTADO

2. Sobre a sua formação, responda:

Área:

- () Administração
 () Economia
 () Contabilidade
 () Engenharia
 () Direito
 () Outra: _____

Grau de escolaridade:

- () MBA em andamento ou completo
 () 3^o grau completo
 () 3^o grau incompleto

3. Qual sua idade e quanto tempo de experiência na área de gestão?

4. O gestor financeiro/empresário já teve alguma experiência anterior em gestão financeira?

5. Qual o ramo/porte da empresa?

6. O gestor financeiro atua em outra área da empresa?

7. O gestor financeiro/empresário já participou de cursos ou seminário direcionados há gestão financeira de MPes?

PERFIL DA EMPRESA

8. Ramo da empresa:

- () Comércio varejista
 () Comércio atacadista
 () Alimentício
 () Prestação de serviço
 () Fábrica/Manufatura

9. Sobre a empresa responda:

Qual o tempo de funcionamento da empresa: _____

Quantidade de funcionários: _____

Há participantes da família participantes da gestão do negócio: _____

Caso positivo, quais os cargos:

Há algum setor/funcionário responsável pelo planejamento financeiro?

Como é gerida a contabilidade da empresa?

10. A empresa possui algum controle que auxilia a gestão financeira da empresa?

11. O gestor acha necessário ou já contratou assessoria/consultoria financeira?

12. É realizado a elaboração de fluxo de caixa ou outra ferramenta de planejamento financeiro?

13. A contabilidade da empresa é interna ou terceirizada?

14. Quais as modalidades de recebimento praticadas por sua empresa? Enumerar por ordem de participação nas vendas?

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Dinheiro | <input type="checkbox"/> Cartão de débito |
| <input type="checkbox"/> Cheque à vista | <input type="checkbox"/> Cartão de crédito - Rotativo |
| <input type="checkbox"/> Cheque a prazo | <input type="checkbox"/> Cartão de crédito - Parcelado |
| <input type="checkbox"/> Cupom refeição | <input type="checkbox"/> Cartão refeição |

15. Quais os cartões de crédito/débitos são aceitos em seu estabelecimento? Há algum contrato de antecipação de recebíveis? Caso positivo enumera por ordem de relevância, bem como a taxa de desconto aplicada pela operadora.

| Cartões de Crédito/Débito | % | Cartões Refeição | % |
|--|----------------------|---|----------------------|
| <input type="checkbox"/> Visa – crédito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Sodexo Pass | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Visa – débito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Ticket | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Mastercard – crédito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Visa vale | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Mastercard - débito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Vale Alimentação | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Hipercard - crédito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Greencard | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Baneseccard – débito | <input type="text"/> | <input type="checkbox"/> Vale refeição | <input type="text"/> |
| <input type="checkbox"/> Baneseccard – crédito | <input type="text"/> | | |

16. Caso sua empresa utilize o cartão de crédito como forma de pagamento, enumerar a quantidade de parcelas por ordem de frequência de compra.

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 2 a 4 parcelas | <input type="checkbox"/> 7 a 8 parcelas |
| <input type="checkbox"/> 5 a 6 parcelas | <input type="checkbox"/> 9 a 12 parcelas |
| <input type="checkbox"/> 7 a 8 parcelas | <input type="checkbox"/> mais de 12 parcelas |

RELACIONAMENTO COM INSTITUIÇÃO FINANCEIRA

17. Em quais instituições financeiras a empresa possui conta corrente ativa?

18. Em qual das instituições financeiras citadas, o empresário acredita que tenham um atendimento mais direcionado as demandas das MPEs?

19. Há algum núcleo/departamento direcionado especificamente ao atendimento das MPEs?

20. O Sr. tem conhecimento das linhas de créditos oferecidas pelo seu banco de relacionamento?

21. No ato da assinatura do contrato de financiamento seu gerente explica as diversas opções de linhas de crédito existentes no banco?

22. A empresa possui produtos financeiros em instituições financeiras que possui linhas de crédito aberta?

23. O gestor acha importante o relacionamento interpessoal com os profissionais/gerentes que atuam na

área de crédito das instituições bancárias?

FINANCIAMENTO – PROCESSO DE IMPLAÇÃO DA EMPRESA

24. Qual a origem dos recursos utilizados na implantação da empresa?

- () Amigos.
- () Parentes.
- () Próprio fornecedor.
- () Bancos públicos . Qual (is)?
- () Bancos privados. Qual(is)?
- () Recursos próprios.
- () Outros. Qual? _____

25. Quais intuições financeiras foram procuradas pelo empresário?

26. Quais instituições financeiras fomentaram a empresa? Quais instituições negaram financiamento?

27. Quais linhas de crédito foram utilizadas?

FINANCIAMENTO – CAPITAL DE GIRO

28. Qual a origem dos recursos utilizados para financiar o capital de giro da empresa?

- () Amigos.
- () Parentes.
- () Próprio fornecedor.
- () Bancos públicos . Qual (is)?
- () Bancos privados. Qual(is)?
- () Recursos próprios.
- () Outros. Qual? _____

29 . Enumere a hierarquia de financiamento utilizada por sua empresa?

- () Capital próprio
- () Empréstimo bancário
- () Empréstimo com parentes

30. Quais instituições financeiras financiam o capital de giro da empresa?

31. Há algum critério para seleção das linhas/instituições procuradas?

32. Qual instituição financeira oferece melhor assessoria?

33. Há alguma consultoria financeira externa que o ajude na tomada de decisão das linhas selecionadas?

34. Na visão do gestor qual o nível de acesso ao crédito das MPE's?

35. Quais as modalidades de fontes de financiamento são mais utilizadas por sua empresa e a última taxa de captação do recurso? Enumerá-las por ordem de relevância.

Capital de Giro

- () Hot Money
- () Contas garantidas/Cheque especial
- () Crédito rotativo
- () Linha de crédito específica do seu banco de relacionamento
- () Desconto de notas promissórias

| % |
|---|
| |
| |
| |
| |
| |

() Antecipação de recebíveis

- () Desconto de cheques
- () Desconto de duplicatas
- () Antecipação de Recebíveis Cartão de Crédito
- () Antecipação de Crédito ao Lojista - ACL
- () *Factoring*

| % |
|---|
| |
| |
| |
| |
| |
| |

() Financiamento

- () BNDES Automático
- () Cartão BNDES
- () Finame
- () Finame Leasing
- () Leasing

| % |
|---|
| |
| |
| |
| |
| |
| |

36. Qual a frequência de utilização dessas linhas?**FINANCIAMENTO – INVESTIMENTO****37. Qual a origem dos recursos utilizados para financiar o capital de giro da empresa?**

- () Amigos.
- () Parentes.
- () Próprio fornecedor.
- () Bancos públicos . Qual (is)?
- () Bancos privados. Qual(is)?
- () Recursos próprios.
- () Outros. Qual? _____

38 . Enumere a hierarquia de financiamento utilizada por sua empresa?

- () Capital próprio
- () Empréstimo bancário
- () Empréstimo com parentes

39. Quais instituições financeiras financiam o capital de giro da empresa?

40. Há algum critério para seleção das linhas/instituições procuradas?

41. Qual instituição financeira oferece melhor assessoria?

42. Há alguma consultoria financeira externa que o ajude na tomada de decisão das linhas selecionadas?

43. Na visão do gestor qual o nível de acesso ao crédito das MPE´s?

44. Quais as modalidades de fontes de financiamento são mais utilizadas por sua empresa e a última taxa de captação do recurso? Enumerá-las por ordem de relevância.

Capital de Giro

- () Hot Money
- () Contas garantidas/Cheque especial
- () Crédito rotativo
- () Linha de crédito específica do seu banco de relacionamento
- () Desconto de notas promissórias

| |
|---|
| % |
| |
| |
| |
| |
| |

() **Antecipação de recebíveis**

- () Desconto de cheques
- () Desconto de duplicatas
- () Antecipação de Recebíveis Cartão de Crédito
- () Antecipação de Crédito ao Lojista - ACL
- () *Factoring*

| |
|---|
| % |
| |
| |
| |
| |
| |

() **Financiamento**

- () BNDES Automático
- () Cartão BNDES
- () Finame
- () Finame Leasing
- () Leasing

| |
|---|
| % |
| |
| |
| |
| |
| |

45. Qual a frequência de utilização dessas linhas?

CUSTO DO CAPITAL

46. Há a cotação de taxas e prazos entre as diversas linhas de crédito existentes no mercado?
47. Há cotação de taxas e prazos entre as linhas de crédito oferecidas pelos bancos parceiros?
48. No intuito de diminuir a assimetria de informação e conseqüentemente conseguir ganho da diminuição da taxa, a empresa oferece os bancos informações contábeis?
49. A empresa possui garantias?
50. Qual o custo das diversas operações de créditos existente na composição de endividamento da empresa?