



Confederação Nacional da Indústria  
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

PROPOSTAS DA INDÚSTRIA  
PARA AS ELEIÇÕES

---

2022

14

---

FINANCIAMENTO:  
BASE DO CRESCIMENTO



14

---

FINANCIAMENTO:  
BASE DO CRESCIMENTO

## CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

### PRESIDENTE

*Robson Braga de Andrade*

### VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

*Paulo Antonio Skaf (Licenciado)*

### VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

*Antônio Carlos da Silva*

### VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

*Francisco de Assis Benevides Gadelha*

### VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

*Paulo Afonso Ferreira*

### VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

*Glauco José Côrte*

### VICE-PRESIDENTES

*Sergio Marcolino Longen*

*Eduardo Eugenio Gouvêa Vieira*

*Antonio Ricardo Alvarez Alban*

*Gilberto Porcello Petry*

*Olavo Machado Júnior*

*Jandir José Milan*

*Eduardo Prado de Oliveira*

*José Conrado Azevedo Santos*

*Jorge Alberto Vieira Studart Gomes*

*Edson Luiz Campagnolo (Licenciado)*

*Leonardo Souza Rogério de Castro*

*Edilson Baldez das Neves*

### 1º DIRETOR FINANCEIRO

*Jorge Wicks Côrte Real*

### 2º DIRETOR FINANCEIRO

*José Carlos Lyra de Andrade*

### 3º DIRETOR FINANCEIRO

*Alexandre Herculano Coelho de Souza Furlan*

### 1º DIRETOR SECRETÁRIO

*Amaro Sales de Araújo*

### 2º DIRETOR SECRETÁRIO

*Antonio José de Moraes Souza Filho*

### 3º DIRETOR SECRETÁRIO

*Marcelo Thomé da Silva de Almeida*

### DIRETORES

*Roberto Magno Martins Pires*

*Ricardo Essinger*

*Marcos Guerra (Licenciado)*

*Carlos Mariani Bittencourt*

*Pedro Alves de Oliveira*

*José Adriano Ribeiro da Silva (Licenciado)*

*Jamal Jorge Bittar*

*Roberto Cavalcanti Ribeiro*

*Gustavo Pinto Coelho de Oliveira*

*Julio Augusto Miranda Filho*

*José Henrique Nunes Barreto*

*Nelson Azevedo dos Santos*

*Flávio José Cavalcanti de Azevedo*

*Fernando Cirino Gurgel*

### CONSELHO FISCAL

#### TITULARES

*João Oliveira de Albuquerque*

*José da Silva Nogueira Filho*

*Irineu Milanese*

#### SUPLENTES

*Clerlânio Fernandes de Holanda*

*Francisco de Sales Alencar*

*Célio Batista Alves*



Confederação Nacional da Indústria  
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

PROPOSTAS DA INDÚSTRIA  
PARA AS ELEIÇÕES

---

2022

14

---

FINANCIAMENTO:  
BASE DO CRESCIMENTO

© 2022. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

É autorizada a reprodução total ou parcial desta publicação, desde que citada a fonte.

CNI

**Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia – DDIE**

#### FICHA CATALOGRÁFICA

---

C748f

Confederação Nacional da Indústria.

Financiamento : base do crescimento / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2022.

91 p. : il. – (Propostas da indústria eleições 2022 ; v. 14)

ISBN 978-65-86075-72-4

1. Financiamento. 2. Desenvolvimento Econômico. 3. Mercado de Crédito. I. Título.

CDU: 324+338.45

---

#### **CNI | DDIE**

SBN - Quadra 1 – Bloco C – 12º andar  
Edifício Roberto Simonsen  
CEP 70040-903 – Brasília / DF  
Tel.: (61) 3317-9000  
E-mail: [ddie@cni.com.br](mailto:ddie@cni.com.br)

#### **SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente**

SBN - Quadra 1 – Bloco C – 14º andar  
Edifício Roberto Simonsen  
CEP 70040-903 – Brasília / DF  
Tel.: (61) 3317-9989 e 3317-9992  
E-mail: [sac@cni.com.br](mailto:sac@cni.com.br)  
Site: [www.portaldaindustria.com.br](http://www.portaldaindustria.com.br)



PROPOSTAS DA INDÚSTRIA  
PARA AS ELEIÇÕES

---

2022



# Sumário

---

RESUMO EXECUTIVO .....	11
INTRODUÇÃO .....	13
<b>1 O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS NO BRASIL.....</b>	<b>15</b>
1.1 A relação entre poupança, investimentos e crescimento.....	15
1.2 A questão da poupança no Brasil.....	16
1.3 Alternativas para o financiamento de empresas .....	17
1.4 Pequenas e médias empresas: as dificuldades para o financiamento .....	19
1.5 A situação do financiamento de pequenas e médias empresas no Brasil .....	20
<b>2 RESTRIÇÕES AO FINANCIAMENTO DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO BRASIL.....</b>	<b>25</b>
2.1 O elevado custo do capital.....	25
2.2 Competição limitada.....	30
2.3 Assimetrias de informação.....	33
2.4 Disponibilidade limitada de garantias .....	34
2.5 Insegurança Jurídica.....	35
2.6 Limitado acesso ao mercado não bancário .....	35
2.7 Dificuldades ao financiamento de exportações .....	38
2.8 Dificuldades ao financiamento para inovação.....	39
<b>3 MEDIDAS RECENTES PARA A MELHORIA DO FINANCIAMENTO ÀS EMPRESAS .....</b>	<b>41</b>
3.1 Medidas regulatórias com impactos no crédito .....	41
3.2 Inovações no mercado financeiro .....	44
<b>4 AÇÕES PARA DESENVOLVER O MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL .....</b>	<b>55</b>
4.1 Ações para a redução do custo do crédito e ampliação do seu acesso .....	55
4.2 Ações para ampliar o financiamento não bancário .....	67
4.3 Ações de aprimoramento das políticas de provisão pública e apoio ao crédito.....	72
<b>5 SÍNTESE E CONCLUSÕES.....</b>	<b>79</b>
<b>6 PROPOSTAS.....</b>	<b>81</b>
REFERÊNCIAS.....	85
LISTA DOS DOCUMENTOS DA SÉRIE <i>PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022</i> .....	91



# APRESENTAÇÃO

Neste ano, comemoramos o Bicentenário da Independência do Brasil. Além de celebrarmos nossas conquistas, esse importante marco histórico é uma oportunidade para refletirmos sobre o que devemos fazer para que o país figure entre as nações com elevado padrão de desenvolvimento econômico e social.

Para alcançarmos esse objetivo, precisamos fortalecer a indústria, setor que é estratégico para assegurar o crescimento sustentado da economia. Com um enorme poder de alavancar os demais setores e fonte determinante da inovação e do desenvolvimento tecnológico, a indústria tem sido o centro dos planos de desenvolvimento implementados com sucesso em todo o mundo.

Os governantes e os parlamentares eleitos em 2022 terão a responsabilidade e o privilégio de formular as políticas necessárias para a retomada do crescimento econômico e para a melhoria do padrão de vida dos brasileiros nas próximas décadas.

Os 21 documentos da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022* têm o propósito de contribuir para a elaboração dessas políticas. Eles apresentam diagnósticos e soluções para superarmos os problemas que reduzem a competitividade da indústria e para construirmos as bases de um futuro melhor para o país.

A capacidade das empresas brasileiras para investir, exportar e inovar depende, entre outros quesitos, do acesso ao crédito e de linhas de financiamento com custos competitivos.

Este documento identifica as dificuldades enfrentadas pelas empresas, em especial as de micro e pequeno portes, para obter crédito. Também contém sugestões para ampliar o acesso e reduzir o custo dos empréstimos bancários, desenvolver fontes de financiamentos não bancários e aperfeiçoar as políticas de provisão pública de apoio ao crédito.

**Robson Braga de Andrade**

Presidente da CNI



# RESUMO EXECUTIVO

O fácil acesso das empresas a linhas de financiamento é fundamental para o crescimento econômico sustentado de um país, como forma de viabilizar os investimentos, tão importantes para o aumento da capacidade de produção e da produtividade.

No Brasil, as empresas enfrentam, historicamente, dificuldades para ter acesso a financiamento, tanto pelo custo elevado como pela baixa disponibilidade de recursos. Essa restrição ao crédito limita o investimento nos setores produtivos e, conseqüentemente, reduz o potencial de crescimento da economia brasileira.

No caso de pequenas e médias empresas, as dificuldades no acesso a financiamento são ainda maiores, tanto pela dificuldade que as empresas têm em oferecer as informações financeiras exigidas pelos bancos, como pela menor capacidade que elas têm de prover garantias. Assim, as taxas de juros cobradas das pequenas e médias empresas são tipicamente mais elevadas, os prazos são menores e o acesso a fontes de financiamento não bancário (bolsa de valores e debêntures, por exemplo) se torna mais restrito.

Este documento apresenta propostas para mudar esse quadro, com foco em três pilares fundamentais: a redução de custo do crédito bancário e a ampliação de seu acesso; o aprimoramento do crédito não bancário; e o aprimoramento das políticas de crédito público ou incentivado.

Para ampliar o acesso ao crédito bancário e reduzir seu custo, as propostas focam, entre outros, na redução dos custos tributários e administrativos; no estímulo à concorrência entre as instituições financeiras; e na facilitação do acesso das empresas ao sistema de garantias.

Para ampliar o financiamento não bancário, se propõe aprimorar a regulação; desenvolver arcabouço regulatório para a abertura de capital de empresas menores; fomentar o desenvolvimento de *fntechs* e aumentar a atuação do Estado no mercado de capitais, seja no papel de coordenador da criação de ativos financeiros, seja por meio do BNDES.

As propostas de apoio ao crédito pedem, principalmente, a adoção de prática sistemática de avaliação de impacto das políticas de crédito direcionado ou incentivado; a ampliação de concessão de garantias voltadas às pequenas e médias empresas; e a atuação governamental na concessão de crédito para exportações e para inovação.



# INTRODUÇÃO

Historicamente, a disponibilidade de fontes de financiamento para novos empreendimentos no Brasil é limitada. Dessa forma, boa parte das empresas brasileiras enfrenta restrições para financiar suas atividades regulares, assim como para investir em expansão, modernização e criação de novos negócios.

As origens da baixa disponibilidade de financiamento para o setor privado estão associadas, sobretudo, a questões institucionais (inclusive limitações informacionais e de insegurança jurídica), à instabilidade macroeconômica – que caracterizou as últimas décadas – assim como à competição do setor público pela poupança doméstica. A interação desses fatores tem criado sérios obstáculos ao desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, impedindo que ele se tornasse uma fonte efetiva de captação de recursos por parte das empresas para o financiamento de seus negócios.

Panorama histórico semelhante pode ser traçado para o mercado de crédito bancário. Apesar do crescimento expressivo nos últimos anos, a relação “crédito/PIB” ainda é baixa, quando comparada a padrões internacionais.

O quadro de escassez de capitais de terceiros no país pode ser percebido pelos elevados custos de empréstimos, o que faz com que haja subinvestimento nos setores produtivos e, conseqüentemente, menor crescimento econômico.

No caso de pequenas e médias empresas, as dificuldades no acesso ao crédito são ainda maiores. Devido a problemas de assimetrias de informação e sua menor capacidade de prover garantias, essas empresas enfrentam maiores dificuldades quando buscam capital de terceiros para financiar suas atividades. As taxas de juros cobradas são tipicamente mais elevadas, e o acesso a fontes não bancárias, mais restrito.

**Todos esses fatores contribuem para que o financiamento continue sendo um dos principais entraves ao desenvolvimento das empresas, sobretudo as de pequeno e médio porte.**

Nesse contexto, é fundamental identificar onde estão os principais gargalos do financiamento às empresas – sobretudo as de pequeno e médio porte – e propor medidas para superá-los, de forma a ampliar o financiamento, tão necessário para o crescimento econômico do Brasil.

Três pilares são fundamentais:

- a redução de custo do crédito bancário e a ampliação do seu acesso;
- o aprimoramento do crédito não bancário; e
- as políticas de crédito público ou incentivado.



# 1 O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS NO BRASIL

---

## 1.1 A relação entre poupança, investimentos e crescimento

O desenvolvimento econômico sustentável depende da expansão contínua da capacidade de produção e, sobretudo, da inovação. Essa expansão, por sua vez, é resultante de investimentos em capital, recursos humanos e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D).

Tais investimentos funcionam quando produzem dois efeitos: acumulação do capital produtivo e aumento da produtividade (do capital e da mão de obra). O crescimento se acelera quando os investimentos são direcionados para as melhores alternativas, isto é, aquelas que apresentem os maiores retornos econômicos e sociais.

**Os investimentos e a forma como são realizados estão, portanto, na raiz do processo de desenvolvimento econômico e social. A poupança, que viabiliza os investimentos, é outro componente essencial do processo.** Cabe salientar que a eficiência na utilização da poupança é crucial, pois é ela que determina o custo do investimento. A melhor conjugação de todos esses fatores gera o círculo virtuoso do desenvolvimento, que permite à sociedade desfrutar de níveis crescentes de bem-estar e de redução da pobreza.

Todos os países desenvolvidos ou em acelerado processo de desenvolvimento ostentam elevadas taxas de poupança, alta eficiência na sua intermediação ou uma combinação dessas duas virtudes. **O crescimento econômico está associado, assim, a elementos incentivadores da formação de poupança e de sua intermediação eficiente, criando um ambiente acessível para quem queira investir.**

Nas últimas décadas, vários países asiáticos, como Coreia do Sul e Singapura, saíram de uma situação de pobreza e miséria e se tornaram nações industrializadas. Esses países se destacaram por altíssimas taxas de poupança<sup>1</sup>.

O desenvolvimento da Europa e dos Estados Unidos, no século passado, também foi impulsionado por uma continuada eficiência na intermediação de poupanças. Esse desenvolvimento dificilmente teria ocorrido sem um sofisticado mercado financeiro e de capitais<sup>2</sup>.

---

1 De acordo com o Banco Mundial, a taxa de poupança, proporcionalmente ao PIB, foi de 40,2% para Cingapura e de 36,1% para a Coreia do Sul, em 2020. Para o Brasil, a taxa de poupança foi de 14,7%, em 2020, segundo o IBGE.

2 LEVINE, LOYAZA e BECK (2000); KING e LEVINE (1993).

Efetivamente, **o mercado financeiro e de capitais constitui a forma mais eficiente de intermediação entre poupadores e investidores.** É essa a função primordial desses mercados: a de aproximar o poupador, que tem excesso de recursos, mas não tem oportunidade de investi-los em atividades produtivas, e o tomador, que está na situação inversa. Desse modo, os mercados financeiros viabilizam o aproveitamento das oportunidades em toda a economia.

Neste sentido, **fazer com que os mercados de intermediação financeira funcionem de forma adequada e eficiente representa potencializar as possibilidades de desenvolvimento econômico, a médio e longo prazos, de uma sociedade,** dado seu potencial para promover um aumento geral da produtividade, da eficiência e do bem-estar.

## 1.2 A questão da poupança no Brasil

Existem várias razões para que o Brasil não alcance níveis de poupança similares aos dos países asiáticos. A combinação de alguns fatores, como a desigualdade de renda, o acúmulo de necessidades insatisfeitas de consumo das famílias de renda mais baixa e o sistema previdenciário, faz com que o brasileiro tenha uma baixa propensão a poupar. Além disso, o histórico de instabilidade e insegurança econômicas também desestimulam a poupança e reforçam a propensão a consumir.

A poupança pública é outro problema. No passado, o governo foi o principal captador de poupança, o principal investidor, bem como o maior responsável pelo direcionamento da poupança para o setor privado. A maior parte dos investimentos realizados obedecia então a diretrizes governamentais, ainda que indiretamente, pela proteção e incentivo a determinadas indústrias e empresas. Porém, desde a crise fiscal iniciada no final dos anos 1970, houve uma reversão desse cenário. A poupança pública, que já chegou a representar um terço da poupança doméstica em 1974, tornou-se cronicamente negativa nas últimas décadas.

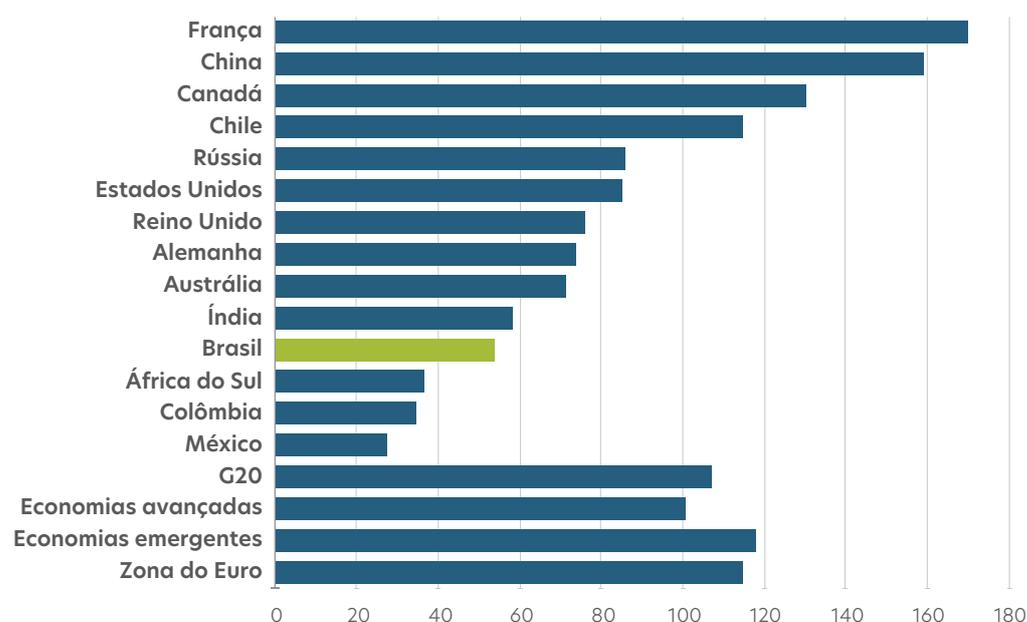
Atualmente, o Estado contribui negativamente para a poupança agregada, tanto direta como indiretamente. Diretamente, por conta dos déficits. Indiretamente, porque esses déficits frequentes produzem aumento da dívida pública e induzem desconfiança quanto à capacidade de pagamento do setor público. O resultado são juros mais elevados, em função da maior demanda de recursos pelo governo e maior incerteza macroeconômica, o que desincentiva a poupança e, sobretudo, o investimento.

**As consequências de uma taxa de poupança doméstica cronicamente baixa no Brasil são: a menor disponibilidade de recursos para investimentos e a elevação do custo de capital.**

Os principais desafios dos empreendedores, principalmente em empresas de menor porte, são o elevado custo do capital e as dificuldades de acesso a financiamento. Tais problemas afetam tanto os investimentos produtivos como o capital de giro, as inovações e as exportações.

**Apesar de a relação crédito/PIB ter crescido no país nos últimos 15 anos, saltando de 25%, em 2004, para 54%, em 2020, essa participação não é elevada para padrões internacionais.** Segundo dados do Banco de Compensações Internacionais, a média da relação crédito/PIB nos países pertencentes ao G-20 é de 106,8% e nas economias emergentes, de 118%.

**Gráfico 1 - Relação "crédito/PIB" (%) - Primeiro trimestre de 2021**



**Fonte:** Banco de Compensações Internacionais.

**Elaboração:** *Tendências*.

**Nota:** o crédito retratado consiste em crédito para empresas não financeiras.

### 1.3 Alternativas para o financiamento de empresas

Existem três formas principais de se financiar um empreendimento.

A mais simples e primitiva – e mais limitada – é o autofinanciamento, por meio do qual as empresas ou indivíduos investem apenas aquilo que eles mesmos poupam.

A segunda alternativa é através do governo, direcionando recursos da sociedade, via arrecadação de tributos ou imposição de mecanismos compulsórios de poupança, para os investimentos que julgar mais adequados. Em geral, portanto, envolve algum mecanismo impositivo, seja na captação, seja na aplicação. Embora a atuação de bancos públicos no financiamento de empresas tenha um papel muito importante, uma atuação ampla e irrestrita pode não ser a mais eficiente, tendo em vista os riscos que acarreta – em particular, o risco de desestimular a provisão privada, impedindo seu desenvolvimento.

A terceira alternativa é através dos **mercados financeiro e de capitais. Trata-se da forma mais eficiente de captar poupança e direcioná-la para as atividades mais produtivas.** Essa terceira via assume papel mais destacado, à medida que as economias se tornam mais sofisticadas e a alocação dos recursos é, em geral, feita de maneira mais eficiente. O crescimento econômico sempre esteve ligado ao desenvolvimento dos mercados financeiros. Nas economias modernas, a atividade econômica está intimamente ligada à intermediação de recursos entre poupadores e investidores.

No Brasil, o sistema financeiro é bastante evoluído, sendo mais avançado do que o da maioria das economias emergentes. O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira. Além dos órgãos normativos, que determinam regras gerais para o bom funcionamento do sistema e as entidades supervisoras, o sistema é formado por um grande conjunto de operadores, representados pelas instituições que ofertam serviços financeiros, no papel de intermediários.

Conforme dados do Banco Central<sup>3</sup>, em dezembro de 2021, 177 bancos estavam autorizados a operar no Brasil, sendo 137 bancos múltiplos e 20 bancos comerciais<sup>4</sup>. Havia ainda 860 cooperativas de crédito, 142 administradoras de consórcios e cerca de outras 460 instituições financeiras, incluindo corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, corretoras de câmbio, instituições de pagamentos e outras instituições não bancárias.

**Apesar de os bancos ocuparem papel central no SFN, sendo o crédito bancário a principal fonte de financiamento das empresas no Brasil, nos últimos anos tem ganhado destaque o surgimento de novos atores, como instituições de pagamentos e fintechs.** Essas instituições apresentaram um salto importante na esteira de desenvolvimentos tecnológicos e novas regulações (tema que será mais bem detalhado na Seção 4).

O mercado de capitais no Brasil também apresentou evolução significativa nas últimas duas décadas, devido a inúmeros avanços institucionais, com a criação de novos instrumentos e melhorias na regulação para proteção do investidor e na promoção de um ambiente de maior competição nesse mercado.

Hoje, o Brasil possui um sólido conjunto de instituições financeiras, incluindo corretoras, bancos de investimento, bolsa de valores e gestoras de recursos, além de possuir aparatos regulatórios e autorregulatórios de qualidade e reconhecidos internacionalmente. No entanto, **o mercado de capitais ainda responde por parcela relativamente pequena do financiamento ao investimento privado no país, tendo um vasto potencial a ser explorado.**

3 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021c).

4 Os demais 20 bancos se referem a bancos de desenvolvimento (4), Caixa econômica (1), bancos de investimento (10) e banco de câmbio (5).

## 1.4 Pequenas e médias empresas: as dificuldades para o financiamento

Pequenas e médias empresas normalmente têm limitações na disponibilidade de recursos próprios para investimentos e administração de fluxo de caixa. Isso torna o acesso a crédito uma questão particularmente relevante para elas. No entanto, há uma série de particularidades dessas empresas que dificultam seu acesso a crédito.

As dificuldades mais relevantes para esse mercado são:

- **a menor capacidade de prover garantias colaterais**, uma vez que pequenas e médias empresas são, por natureza, menos capitalizadas e dispõem de um montante menor de ativos; e
- **as opacidades informacionais**, pois há menor volume de informações sobre pequenas e médias empresas do que sobre empresas grandes. Há ainda forte presença de informalidade, o que implica que essas firmas também têm maior dificuldade em prover documentação comprobatória a respeito de seus dados.

Essas duas dificuldades agravam outro problema comum em pequenas e médias empresas, que é a **menor capacidade de auferir vantagens derivadas de sua reputação**. Pequenas e médias empresas, por serem frequentemente iniciantes e terem menor visibilidade, em geral não têm uma reputação tão bem estabelecida como as firmas grandes.

Esse fato lhes rende desvantagens. Em primeiro lugar, porque bancos frequentemente têm interesse em prover crédito a firmas de boa reputação, em função de efeitos positivos que a associação com essas empresas gera sobre sua própria reputação.

Adicionalmente, bancos têm mais confiança em emprestar a empresas conhecidas, uma vez que essas empresas têm interesse maior em respeitar contratos para garantir a manutenção de sua reputação. O fato de pequenas e médias empresas não contarem com essas vantagens dificulta sua capacidade de firmar bons contratos de empréstimo. Trata-se de um ingrediente adicional, que torna justificável que políticas de crédito deem foco especial a pequenas e médias empresas.

**Todos esses elementos também contribuem para que esses negócios tenham maior risco.** Além dos pontos levantados, é importante lembrar que pequenas e médias empresas são tipicamente mais novas e, portanto, foram pouco testadas quanto a sua viabilidade. Isso significa que são empreendimentos mais arriscados. Além disso, essas firmas tipicamente dispõem de menos instrumentos financeiros que as protejam contra eventos adversos. Esses fatos fazem com que o risco associado a essas empresas seja maior. Devido a essas circunstâncias, bancos costumam exigir taxas de juros mais altas dessas empresas.

Taxas de juros mais altas, por sua vez, agravam os problemas de seleção adversa (conforme mostram Stiglitz e Weiss (1981)<sup>5</sup>) e risco moral (como mostram Aghion e Bolton (1992)<sup>6</sup>)<sup>7</sup>. Esse fato amplifica ainda mais o risco das pequenas e médias empresas, o que faz com que restrições de crédito sejam um problema particularmente severo para elas.

## 1.5 A situação do financiamento de pequenas e médias empresas no Brasil

Dada a relevância do porte de empresas na determinação de seu comportamento no que se refere a crédito e intermediação financeira, tanto bancos como organizações governamentais têm políticas distintas para empresas de diferentes portes. Para orientar essas políticas, normalmente classificam as empresas em faixas de tamanho, utilizando critérios como faturamento ou número de empregados.

**Firmas de pequeno porte tipicamente têm menor utilização de crédito do que grandes firmas.** Dados que combinam informações da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) com o Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central, Koyama et. al. (2018)<sup>8</sup> mostram que, entre as firmas com mais de 50 funcionários, cerca de 75% têm contratos ativos registrados no SCR, percentagem mais elevada do que a verificada para empresas menores.

Empresas pequenas praticamente não utilizam recursos oriundos dos mercados de capitais. A composição de instrumentos de empréstimos para firmas pequenas e médias também é diferente da composição de instrumentos de empréstimos para firmas grandes. Entre as empresas de menor porte, há predomínio de crédito bancário. Estudo da Fipe (2017)<sup>9</sup> aponta que, em 2017, aproximadamente 88% do saldo de empréstimos dos mercados de capitais eram destinados a empresas grandes, sendo que os 12% restantes ficavam com as empresas médias.

---

5 STIGLITZ E WEISS (1981).

6 AGHION E BOLTON (1992).

7 No mercado de crédito, existe um problema de assimetria de informação, haja vista que o tomador de crédito possui mais informação sobre si mesmo (sua capacidade de pagamento, seu esforço, seu risco) do que a instituição financeira. Isso abre espaço para a seleção adversa: na impossibilidade de melhor discriminar seus clientes, a instituição financeira acaba cobrando uma taxa de juros sobre seus empréstimos que reflete as características (de risco) de um tomador médio. Para um bom pagador, entretanto, tal taxa lhe parecerá muito elevada, o que o leva a desistir da operação de empréstimo, o que faz com que o banco termine com um pool de tomadores de pior risco. Outro problema derivado da assimetria de informação é o risco moral: como o credor não consegue monitorar o comportamento do tomador de empréstimo, este pode se comportar de forma oportunista, adotando ações que pioram sua capacidade de pagamento, agravando o problema de inadimplência.

8 KOYAMA et al. (2018).

9 FIPE (2017).

**Tabela 1 - Participação no saldo de financiamentos por porte e origem dos recursos (março de 2017), em % do total**

Porte	Crédito Bancário	Financiamento não bancário	Total
Pequena	15,1	0,0	10,8
Média	25,1	12,1	21,4
Grande	59,8	87,9	67,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

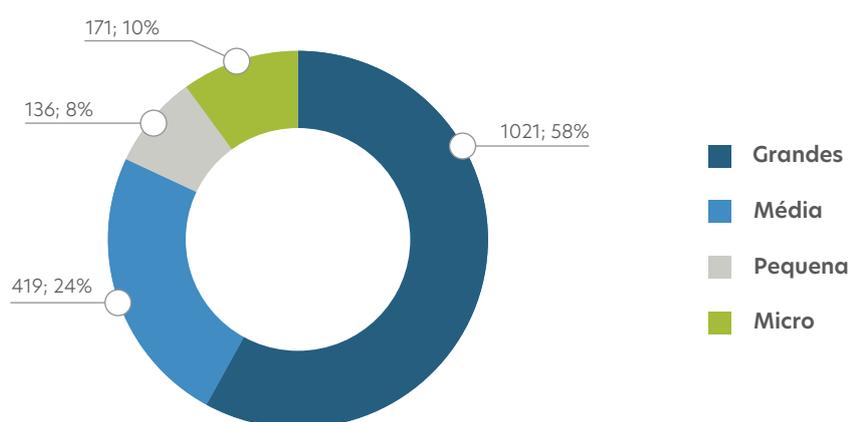
**Fonte:** Fipe (2017).

**Elaboração:** Tendências.

No total, considerando-se crédito bancário e financiamento não bancário, empresas pequenas têm menor participação no mercado de crédito do que no valor adicionado à economia. O mesmo estudo da Fipe estima que, embora fossem responsáveis por 19% do valor adicionado em 2017, essas firmas utilizavam apenas 11% do total de crédito da economia (considerando-se o crédito bancário, cuja participação era de 15,1%, e o financiamento não bancário).

Em dezembro de 2020, dados do Banco Central mostravam que as micro e pequenas empresas respondiam por 18% das carteiras de crédito de instituições financeiras, conforme mostra a Gráfico 2, o que indica que elas ainda respondem por um percentual pequeno do mercado de crédito.

**Gráfico 2 - Perfil do crédito por porte de empresa (R\$ bilhões e em % do total) - Pessoa Jurídica**



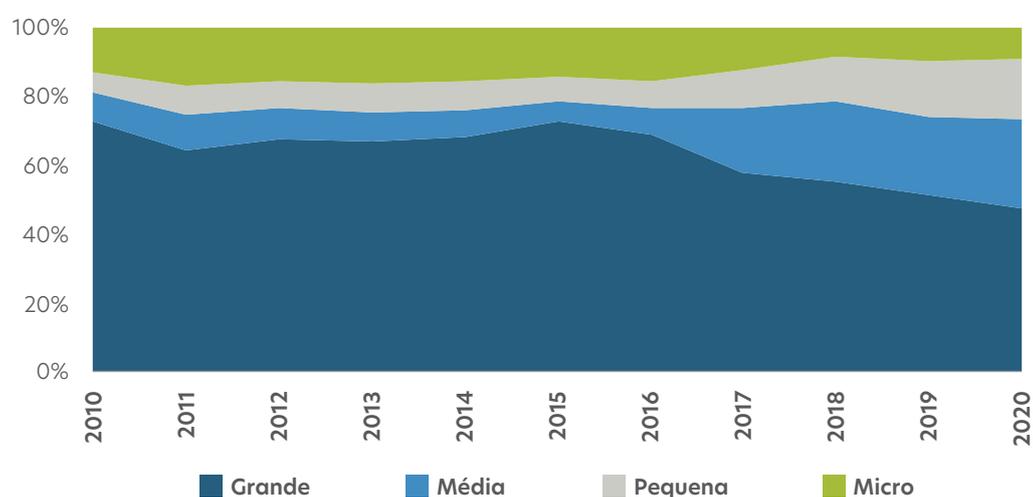
**Fonte:** Banco Central.

**Elaboração:** Tendências.

**Outra particularidade importante de pequenas e médias empresas no que diz respeito a crédito é a menor participação de crédito direcionado.** Segundo dados do BNDES, entre 2010 e 2020, 63% dos recursos concedidos anualmente foram para empresas grandes. Embora a participação de empresas de grande porte na distribuição de recursos tenha caído, desde 2015, ela ainda é elevada (48% em 2020).

Quanto aos demais portes de empresas, no início da década passada as microempresas recebiam um percentual maior dos recursos concedidos em relação às empresas de pequeno e médio porte. Entre 2010 e 2015, em média, 15% dos desembolsos do BNDES se destinavam às microempresas. Desde 2018, elas perderam participação, ao passo que as pequenas – e, principalmente, médias empresas – passaram a receber um percentual maior dos recursos concedidos.

**Gráfico 3 - Desembolsos do BNDES, por porte da empresa (em % do total)**

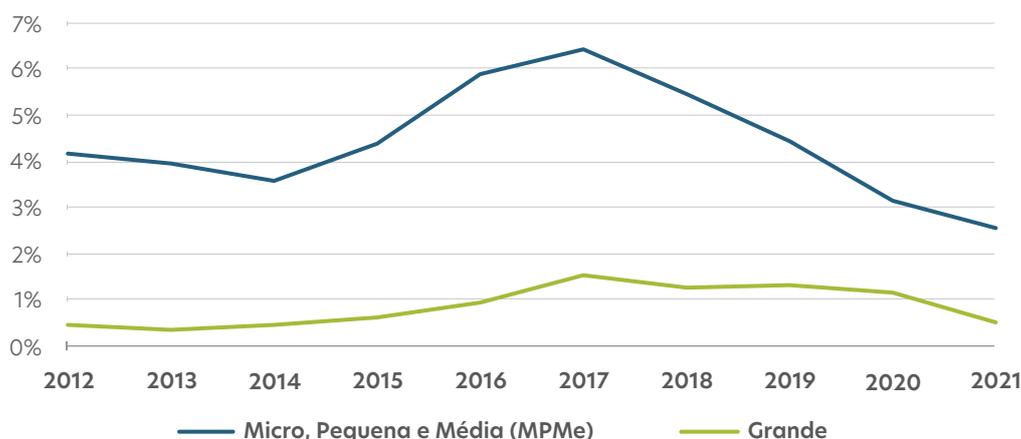


Fonte: BNDES.

Elaboração: Tendências.

Outra diferença relevante entre empresas pequenas e médias e empresas de grande porte diz respeito à inadimplência. **Por terem, geralmente, recursos humanos, materiais e financeiros mais limitados, a probabilidade de as empresas de menor porte não conseguirem honrar o pagamento de suas obrigações de crédito é maior.**

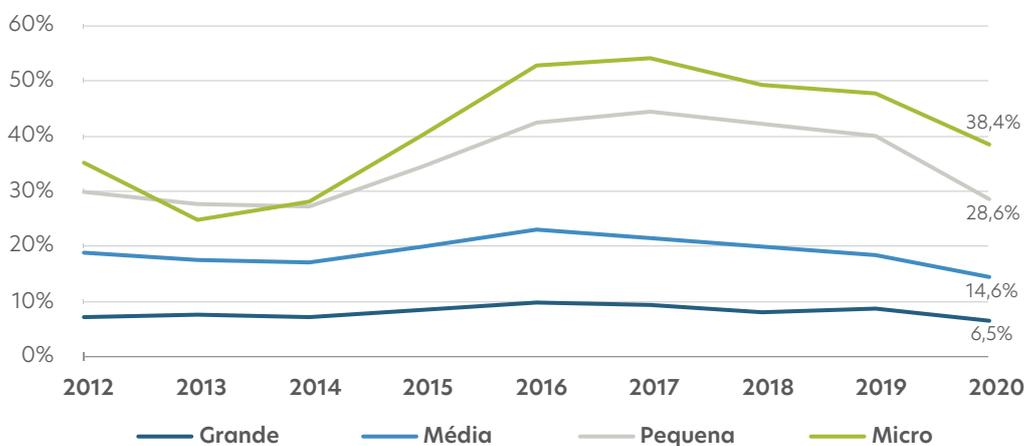
Entre 2012 e 2021, a taxa de inadimplência das micro, pequenas e médias empresas foi de, em média, 4,4%, enquanto entre grandes empresas essa taxa foi, em média, de 0,9% no mesmo período. Ainda que essa diferença esteja diminuindo, ainda é significativa – em 2021, a taxa de inadimplência das MPMs foi 2,10 pontos percentuais superior à das grandes empresas.

**Gráfico 4 - Taxa de inadimplência<sup>10</sup> por porte de empresa (em %)**

**Fonte:** Banco Central do Brasil.

**Elaboração:** Tendências.

**A maior inadimplência das empresas de menor porte se traduz em taxas de juros mais elevadas e, portanto, em maiores custos de crédito.** Em momentos de crise econômica, a elevação das taxas de juros para micro e pequenas empresas é mais intensa do que para empresas de maior porte, tornando ainda mais expressiva a diferença entre o custo de crédito.

**Gráfico 5 - Taxas de juros médias (em % ao ano), por porte de empresa**

**Fonte:** Banco Central e Sebrae.

**Elaboração:** Tendências.

<sup>10</sup> A taxa de inadimplência corresponde ao percentual da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional com, pelo menos, uma parcela com atraso superior a 90 dias. Inclui operações contratadas no segmento de crédito livre e no segmento de crédito direcionado.



## 2 RESTRIÇÕES AO FINANCIAMENTO DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO BRASIL

### 2.1 O elevado custo do capital

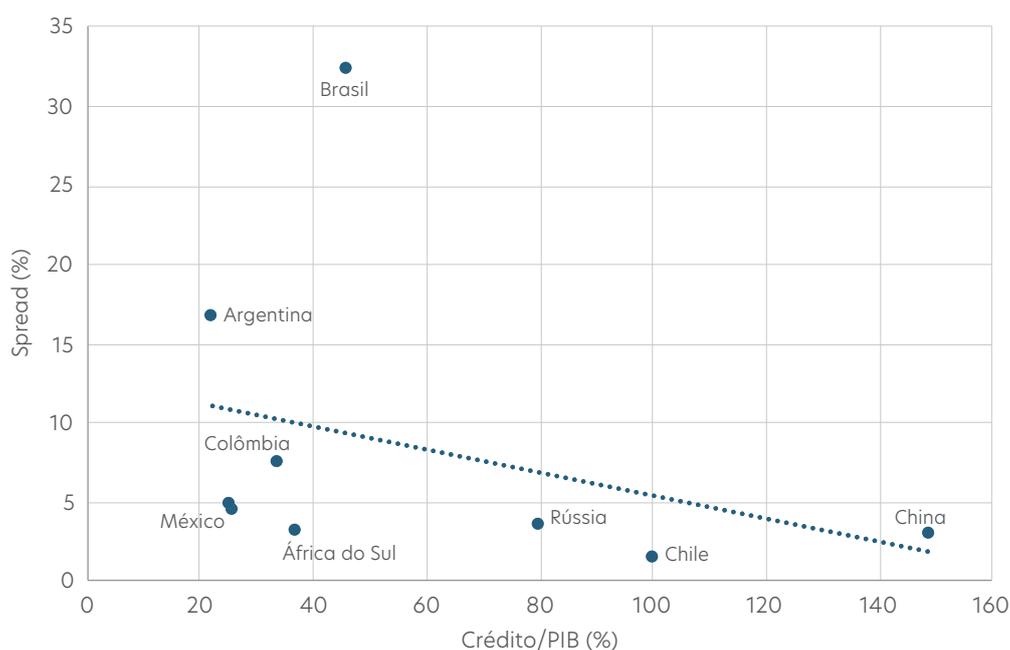
Como a principal fonte de financiamento de pequenas e médias empresas no Brasil é o crédito bancário, um dos principais fatores que impactam sua capacidade de financiamento é o elevado *spread* observado no país.

O *spread* bancário é a diferença média entre as taxas de juros ativas e passivas dos bancos. As taxas de juros ativas são aplicadas sobre as contas do ativo dos bancos, ou seja, são as taxas cobradas pelo banco pelos empréstimos a seus clientes. As taxas passivas, por sua vez, incidem sobre as contas do passivo bancário, sendo, portanto, as taxas que remuneram os aplicadores, poupadores, correntistas e o capital próprio da instituição.

**O *spread* bancário é elevado no Brasil**, de forma que os bancos pagam taxas relativamente baixas a seus depositantes e aplicadores, quando comparadas às taxas cobradas dos tomadores de crédito.

Efetivamente, os *spreads* bancários no Brasil estão entre os mais altos do mundo. Como mostram os dados do Banco Mundial e do Banco de Compensações Internacionais, existe uma correlação negativa entre essa variável e a razão crédito/PIB.

**Gráfico 6 - Spread x "Crédito/PIB" (2018), em %**



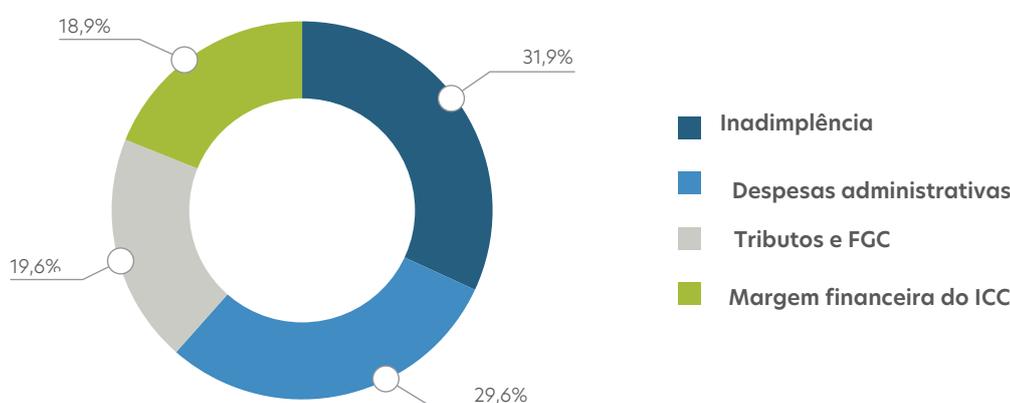
**Fonte:** Banco Mundial e Banco de Compensações Internacionais.  
**Elaboração:** Tendências.

É importante compreender que o *spread* bancário é reflexo dos custos ligados à atividade dos bancos, em grande medida pressionados por fatores relacionados à regulação, tributação e insegurança jurídica. Em outras palavras, o chamado Custo Brasil também é materializado na forma de maiores custos para a sociedade acessar o crédito.

Assim, da mesma forma que empresas repassam custos e encargos aos preços finais de seus produtos, onerando os consumidores, os tomadores finais de empréstimos também arcam com as consequências de um panorama adverso enfrentado pelos bancos, com elevados riscos, impostos, custos regulatórios e insegurança jurídica.

O gráfico a seguir mostra o peso de cada componente do *spread* bancário, com base na composição do Indicador de Custo do Crédito (ICC), apurado pelo Banco Central<sup>11</sup>.

**Gráfico 7 - Composição do Spread do ICC<sup>12</sup> - Média 2018 a 2020, em %**



**Fonte:** Relatório de Economia Bancária 2020 - Banco Central do Brasil.

### 2.1.1 Inadimplência

**O principal componente do *spread* bancário é o risco de inadimplência dos tomadores.** A inadimplência exige que o banco, para cobrir seus custos, imponha taxas mais elevadas para todos os tomadores, inclusive os que pagam seus empréstimos em dia, de forma a compensar aqueles que não pagam.

Os elevados índices de calote podem ser resultado de fatores como assimetria de informações e seleção adversa<sup>13</sup>, com baixa qualidade ou disponibilidade de informações sobre o perfil do tomador, bem como a dificuldade de fazer cumprir os contratos vigentes, notadamente na execução de garantias.

11 Nessa metodologia, a remuneração dos bancos integra a Margem Financeira do ICC, que inclui ainda outros fatores não mapeados no indicador.

12 O índice do Custo de Crédito (ICC) estima o custo médio, sob a ótica do tomador, das operações de crédito ainda em aberto no sistema, independentemente da data de contratação do crédito. Portanto, o ICC incorpora informações tanto de contratos recém-formados como de contratos mais antigos ainda vigentes.

13 Ver nota de rodapé nº 7.

Além disso, o Banco Central impõe critérios rigorosos para a provisão de créditos de liquidação duvidosa, elevando os recursos destinados à conta de provisões para devedores duvidosos (PDD). Com isso, as instituições financeiras precisam reter recursos específicos a cada operação de crédito contratada.

Com relação à execução de garantias, parte dos problemas decorre da interpretação do Judiciário, que muitas vezes tende a favorecer os devedores. Por **conta desse fator de insegurança jurídica e burocracias envolvidas, o processo de recuperação de garantias no Brasil geralmente implica elevados custos e difíceis resoluções, prejudicando os bancos na hora de cobrar os recursos dos inadimplentes**. Segundo dados de 2020 do Banco Mundial<sup>14</sup>, a taxa de recuperação de crédito no Brasil é de apenas 18,2%, ante 81% nos EUA, por exemplo.

**Também há problemas derivados da insegurança jurídica, provocada pela divergência de decisões e pela morosidade do processo judicial, além de falhas da própria legislação.** O expediente de Recuperação Judicial não tem cumprido sua função de recuperar as empresas.

A despeito da existência, no Brasil, de mecanismos razoavelmente desenvolvidos de compartilhamento de informação de crédito de natureza bancária (como, por exemplo, o Sistema de Informações de Crédito – SCR) e de regulações recentes, que objetivaram a ampliação do acesso a informações sobre os tomadores de créditos (Cadastro Positivo e Open Banking), ainda há carência de informações sobre o fluxo de pagamentos de outras naturezas, o que prejudica a avaliação da capacidade de pagamento de indivíduos e firmas por parte dos bancos e acaba implicando avaliação incorreta do risco de crédito.

## 2.1.2 Tributos

**Os custos tributários também elevam o spread bancário.** Distorções na tributação do setor bancário no Brasil replicam algumas das principais distorções do sistema tributário brasileiro em geral, a saber:

- **Elevada carga tributária:** a carga nominal de impostos sobre bancos é superior à média internacional. O Brasil foi um dos poucos países que aumentou as alíquotas diretas sobre o setor entre 2003 e 2018.
- **Excessiva tributação indireta:** o Brasil é um dos poucos países que tributa indiretamente a intermediação financeira (PIS/Cofins e IOF), o que encarece o custo do crédito.
- **Complexidade das regras:** os bancos, apesar de recolherem sobre o lucro real (o que os enquadraria no regime não cumulativo do PIS/Cofins), possuem regras específicas na determinação da base de cálculo do PIS/Cofins.
- **Tratamento não isonômico:** o Brasil é um dos poucos países a fazer distinção de alíquotas entre os setores financeiro e não financeiro, aplicando ao primeiro taxas mais elevadas do que ao segundo.

14 BANCO MUNDIAL (2019).

### 2.1.3 Custos financeiros

**Outro fator que pressiona os níveis de *spread* no Brasil são os custos financeiros, decorrentes da existência de aplicações compulsórias e direcionadas de recursos.**

Os custos financeiros no Brasil são os maiores, na comparação com outros países, considerando as despesas com juros sobre os ativos rentáveis. Segundo estudo da Accenture, o custo financeiro no Brasil é de 8,8%, enquanto, numa amostra de países emergentes analisados, é de 3,8% e numa amostra de países desenvolvidos, de 1,1%<sup>15</sup>.

Entre os fatores que explicam esses altos custos, destacam-se: a) alíquotas nominais de compulsórios elevadas; b) estrutura de passivo das instituições financeiras marcada por prazos mais curtos e custos mais elevados, quando comparada aos pares internacionais e quando medida como a razão entre volume de depósitos e captações sobre os ativos rentáveis; c) direcionamento de crédito a taxas e *spreads* regulados; e d) mercado de capitais pouco desenvolvido.

No que concerne aos depósitos compulsórios, eles podem ser entendidos como: a) instrumento à disposição do Banco Central para influenciar na quantidade de moeda em circulação na economia; b) instrumento auxiliar para garantir a fluidez dos pagamentos no Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB; e c) ferramenta macroprudencial, que contribui para a estabilidade do sistema financeiro.

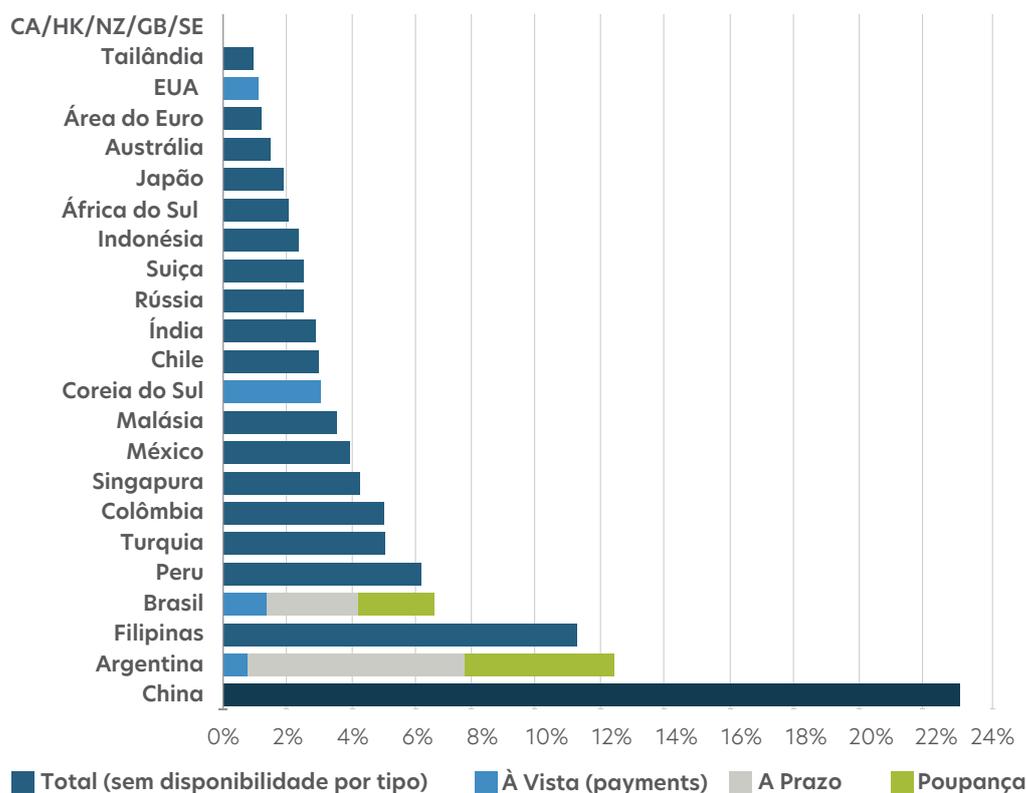
Tais recolhimentos são calculados sobre os montantes captados pelas instituições financeiras nas suas diversas aplicações (depósitos à vista, CDBs, cadernetas de poupança, letras de câmbio, etc.), de acordo com alíquotas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central. Atualmente, a alíquota compulsória para depósitos à vista é de 21% enquanto, para depósitos a prazo e depósitos de poupança, é de 20%<sup>16</sup>.

**Apesar das recentes reduções nas alíquotas, a proporção entre o montante de recolhimentos compulsórios e o PIB é elevada no Brasil, quando comparada à de outros países.** Em maio de 2019, essa proporção era de aproximadamente 6,5%, bastante superior ao verificado, por exemplo, em países europeus e nos EUA – e mesmo quando comparada a outros países em desenvolvimento, como África do Sul, Rússia e Índia, entre outros<sup>17</sup>.

15 O estudo da Accenture “Estudo do Spread Bancário”, de agosto de 2017, compara indicadores do Brasil com os de outros 12 países: Austrália, Alemanha, Reino Unido, Coreia do Sul, EUA, África do Sul, Chile, Turquia, Rússia, Colômbia, Índia e México.

16 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2022b).

17 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019).

**Gráfico 8 - Recolhimentos compulsórios em relação ao PIB, em % - maio de 2019**

Fonte: Banco Central do Brasil.

O encarecimento das operações dos bancos comerciais e o conseqüente aumento do *spread* constituem efeitos das aplicações compulsórias, pois os bancos devem pagar uma menor remuneração aos depositantes e/ou cobrar uma taxa de juros maior dos demais tomadores de recursos, para compensar seus custos e manter a lucratividade.

Por sua vez, **a presença de níveis elevados de créditos direcionados e de subvenção a tipos específicos de devedor contribui significativamente tanto para a elevação da taxa básica de juros, como para a majoração do custo de crédito no segmento livre do mercado.**

Nas carteiras de crédito livre, os juros muito mais altos também derivam dos subsídios cruzados, como ocorre no crédito rural. O custo desse tipo de linha seria correspondente a uma "meia entrada": como as margens nessas linhas são consideravelmente mais baixas, cobra-se um *spread* mais alto nas demais modalidades de livre aplicação.

Ademais, o direcionamento de crédito também pode impor um efeito de seleção adversa sobre a carteira livre, uma vez que aquela concentra a maior parte dos bons pagadores, ao passo que sobra para esta os clientes de pior qualidade – fenômeno que, notadamente, ocorre na carteira de crédito à pessoa jurídica.

## 2.1.4 Custos operacionais

Outro fator da decomposição do *spread* bancário no Brasil são **os custos operacionais, que afetam diretamente a eficiência da intermediação financeira. Entre eles, destacam-se: a) os elevados custos trabalhistas – inclusive por conta da regulação trabalhista específica para o setor bancário; b) o excesso de burocracia e custos envolvidos em processos relevantes para os bancos, como os de registro de imóveis e de recuperação de garantias; e c) os custos relativos à observância de legislações específicas do setor**, em que merecem destaque as leis de segurança e de direitos dos consumidores nas agências bancárias.

Em relação a esse último ponto, os custos decorrem de gastos diretamente relacionados às adequações previstas nas leis e dos elevados custos de monitoramento, gestão e *compliance*, para garantir que milhares de agências bancárias atendam a uma regulação extremamente heterogênea e em constante mudança nos mais de 5.500 municípios do país. Há ainda os custos com multas e processos judiciais, decorrentes da incapacidade de se atender a todas as regras hoje existentes.

Vale citar ainda os custos em que os bancos incorrem para atender a todas as exigências regulatórias referentes à prestação de informações. O Banco Central exige que os bancos reportem um grande volume de dados e informações, com elevada frequência e atendendo a inúmeros requisitos sobre como apresentar tais informações. Embora o objetivo seja o de exercer um maior controle e melhorar a transparência das atividades bancárias, o nível de detalhamento exigido gera, muitas vezes, custos elevados para os bancos, sem, contudo, promover um incremento nos benefícios decorrentes do acesso a essas informações que justifique tais custos.

São também relevantes os custos de observância para atendimento de obrigações acessórias exigidas pelas autoridades fiscais. Além disso, uma vez que a competência para legislar sobre obrigações acessórias relativas ao ISS é municipal, os bancos devem se adequar às exigências de cada um dos mais de 5.500 municípios em relação a formatações, prazos e quantidade de informações<sup>18</sup>.

## 2.2 Competição limitada

Além desses fatores, o *spread* bancário é também composto pela margem líquida dos bancos, ou seja, seu lucro. Por isso, um motivo comumente apontado como responsável pelo elevado custo de crédito no Brasil refere-se à suposta ausência de competição no sistema bancário, o que se refletiria em rentabilidade muito elevada. Evidência dessa situação seria o elevado grau de concentração observado nesse mercado.

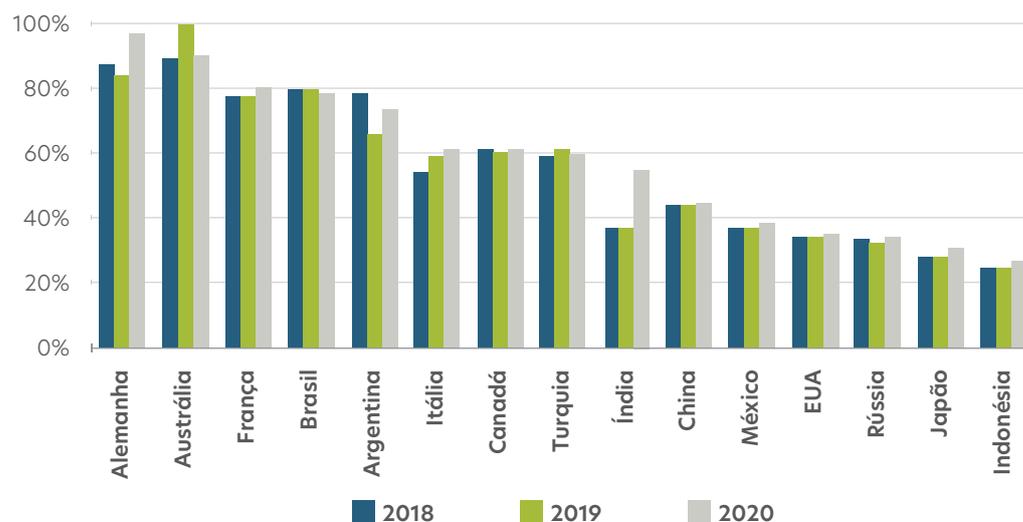
No entanto, apesar de algum aumento ocorrido no período imediatamente posterior à crise financeira internacional em 2008 – que levou a um movimento global de aquisi-

---

18 Apenas em relação ao ISS, estudo da PwC, elaborado para a Febraban, em 2014, mostra que 23% de todo o custo de observância dos bancos para prestação de informações a entes públicos referiam-se ao atendimento das obrigações acessórias impostas pelos municípios.

ções e fusões de instituições financeiras para criar empresas com balanços mais sólidos e capazes de enfrentar as dificuldades existentes –, **o nível de concentração do setor bancário brasileiro pelo índice HHI<sup>19</sup>, em termos de depósitos, créditos e ativos, permanece em patamar considerado de baixa concentração (até 1.500)<sup>20</sup>**. O índice RC3<sup>21</sup> corrobora essa avaliação, ao mostrar patamar de concentração **um pouco mais alto do que o de outros países**.

**Gráfico 9 - Concentração bancária (RC3), comparação internacional - em %, de 2018 a 2020**



**Fonte:** Banco Mundial.  
**Elaboração:** Tendências.

Vale ainda mencionar que os estudos<sup>22</sup> que investigam a conduta dos bancos brasileiros, a fim de avaliar o grau de concorrência neste setor, não trazem evidências de que a estrutura do setor bancário seja de cartel, mas também não indicam que nossa situação se aproxime do que seria uma concorrência perfeita.

Além disso, apesar de ser recorrente a afirmação de que os bancos possuem rentabilidade muito elevada no Brasil, o sistema bancário nacional se encontra em posição intermediária em termos de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) numa base comparativa com países de diferentes continentes.

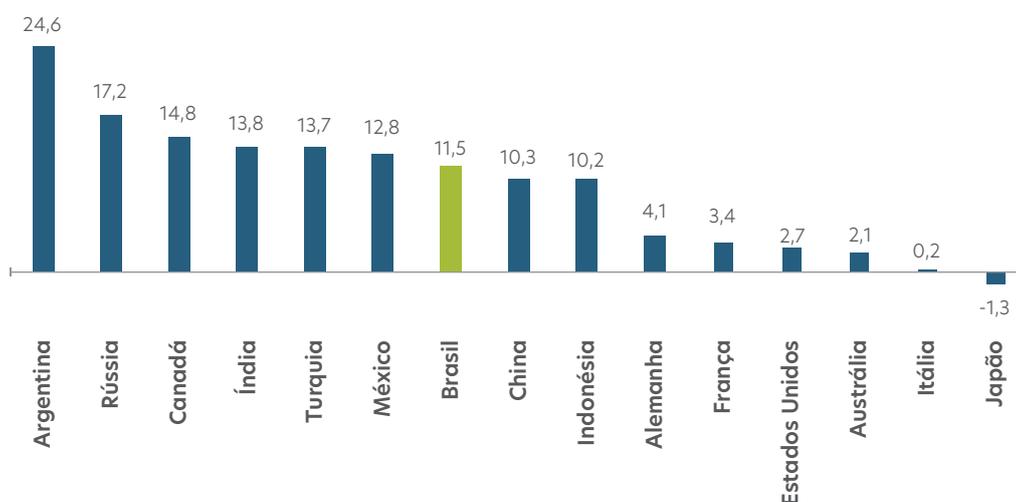
19 O índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) é definido como a soma dos quadrados das participações de mercado das firmas que operam em um setor. O HHI se aproxima de zero, quando um mercado é composto por um grande número de firmas, que têm aproximadamente o mesmo tamanho. O índice aumenta quando o número de firmas no mercado diminui e quando a disparidade no tamanho entre as firmas aumenta.

20 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021b).

21 O RC3 é outro indicador de concentração, que mostra o percentual dos ativos dos três maiores bancos comerciais em relação ao total de ativos bancários comerciais.

22 NAKANE (2003).

**Gráfico 10 - Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) anual (%) - 2020**



Fonte: Banco Central do Brasil.

Mesmo diante desses resultados, **é inegável que ampliar a competição entre as instituições financeiras pode ter um efeito positivo sobre o acesso e o custo do crédito.**

Nesse sentido, em estudo recém-publicado pelo Banco Central, Joaquim et al. (2019)<sup>23</sup> investigaram os efeitos causais da concorrência bancária sobre o custo do crédito e a atividade econômica, com base em episódios de fusões e aquisições (F&A) de grandes bancos no Brasil e seus efeitos sobre os mercados de crédito locais.

Os autores encontraram evidências de que uma redução na concorrência bancária aumenta os *spreads* dos empréstimos e diminui o volume do crédito, com repercussões sobre a economia real. Eles estimaram que, se a concorrência bancária aumentasse e os *spreads* brasileiros caíssem para os níveis mundiais, o produto aumentaria em aproximadamente 5%.

Tais resultados deixam clara **a importância de se perseguir uma agenda que busque reduzir o *spread* bancário, promovendo uma abordagem regulatória que garanta a livre competição entre as instituições bancárias e não bancárias e a entrada de novos participantes no mercado. Quanto maior essa competição, mais facilitado e mais barato será o acesso ao crédito, inclusive para as empresas.**

Iniciativas recentes do Banco Central, como o *Open Banking*, e inovações no mercado financeiro, como as *fintechs*, vão nesse sentido, permitindo elevar a competição (Tais avanços serão aprofundados na Seção 4).

23 JOAQUIM, DOORNIK E ORNELAS (2019).

## 2.3 Assimetrias de informação

Hoje, as principais fontes de informação para os bancos em suas avaliações para a concessão de crédito a pequenas e médias empresas são suas bases de dados internas, centrais de informação de crédito e informações fornecidas pelas próprias empresas.

As bases de dados internas permitem aos bancos analisar como tem sido o relacionamento do cliente com a instituição, através do histórico de créditos já concedidos, histórico de pagamentos, ocorrência de atrasos, etc. As informações obtidas por meio das Centrais de Informação de Crédito são historicamente negativas, referentes a inadimplências prévias e pagamentos em atraso, além de algumas informações positivas, como histórico de consultas.

Os bancos também obtêm informações diretamente dos clientes. No entanto, **empresas de pequeno porte são tipicamente mais novas e, portanto, dispõem de um histórico mais curto de dados para apresentar aos bancos. A qualidade da informação disponível sobre pequenas e médias empresas também é inferior.** A escala dessas empresas não justifica a produção de balanços auditados. Algumas empresas sequer produzem balanços ou, quando o fazem, não seguem as melhores práticas contábeis.

Ademais, a contabilidade tende a ser utilizada apenas para atender a exigências legais, tributárias e burocráticas – e não como ferramenta de suporte à administração. Dessa forma, geralmente contém **informações limitadas, excluindo dados úteis a seu planejamento estratégico** e que também poderiam auxiliar os ofertantes de crédito em sua avaliação de risco.

Principalmente em solicitações de financiamento para investimentos em expansão da empresa e de suas atividades, seria muito importante para o banco ter acesso a informações que possibilitassem uma visão de mais longo prazo da empresa. Porém, com base nas informações hoje disponíveis para os bancos, não é possível saber, na maior parte dos casos, em que estágio de desenvolvimento a empresa se encontra; se está em fase de expansão ou se já possui filiais – e se possui filiais, como tem sido seu desempenho – assim como **não se conseguem identificar diversas outras informações, que seriam fundamentais para uma melhor avaliação de risco.**

A limitada capacidade de gestão e planejamento das pequenas e médias empresas se manifesta ainda na **baixa qualidade de planos de negócios, apresentados aos bancos em solicitações de crédito para o financiamento de novos projetos.**

O plano de negócios constitui o documento mais importante a ser elaborado e apresentado a possíveis credores, pois, além de outras informações relevantes sobre o projeto, contém um plano econômico-financeiro. Ali estão as estimativas do capital necessário para a atividade, as receitas e despesas que se espera obter e a geração de caixa esperada, a partir da qual os financiamentos obtidos para a realização do negócio serão pagos.

As pequenas e médias empresas possuem grandes dificuldades na elaboração de planos de negócios, o que dificulta aos credores identificar bons projetos, com chances de sucesso e, portanto, menor probabilidade de inadimplência.

Outra dificuldade relacionada é que, nas empresas de menor porte, muitas vezes a pessoa física do proprietário se confunde com a pessoa jurídica, não havendo distinção nos balanços contábeis entre as movimentações e recursos da empresa e do proprietário, por exemplo.

Mesmo em empresas que seguem boas práticas contábeis, o fato de os balanços não serem auditados por terceiros independentes e com experiência reconhecida, como ocorre geralmente nas grandes empresas, reduz a confiabilidade das informações perante os bancos.

Embora existam, além dessas, algumas outras fontes de informação, são, no geral, muito pulverizadas e carecem de padronização, o que dificulta o acesso pelas instituições financeiras.

**A carência de informações impede que os ofertantes de crédito tenham uma visão mais detalhada sobre a real situação da empresa. Isso prejudica uma avaliação adequada de risco e torna difícil para os bancos identificar projetos e empresas com maior probabilidade de sucesso, em um cenário marcado pela alta mortalidade das empresas de pequeno porte no Brasil.**

**Os riscos decorrentes dessa situação, aliados às dificuldades de os bancos obterem garantias e executá-las em caso de *default*, levam a uma restrição da oferta de crédito para esse grupo de empresas.** Essa restrição é ainda maior para financiamentos de mais longo prazo. Quanto maior o prazo do financiamento, maiores os riscos e incertezas, associados à capacidade de a empresa se manter no mercado e cumprir com suas obrigações.

Não por coincidência, a maior parte do crédito para pequenas e médias empresas é de prazo mais curto, principalmente via linhas de capital de giro e de antecipação de recebíveis. Mesmo para essas modalidades, um maior acesso à informação poderia contribuir para a expansão do crédito e melhor funcionamento do mercado.

Alguns avanços recentes, como o Cadastro Positivo e o *Open Banking*, são exemplos de medidas que contribuem para reduzir as assimetrias informacionais. No entanto, ainda é preciso avançar nessa agenda.

## 2.4 Disponibilidade limitada de garantias

**Empresas menores, naturalmente, possuem menos ativos** do que aquelas maiores e bem estabelecidas no mercado. Este fato **diminui sua capacidade de prover colateral e garantias em geral**. Trata-se de um importante entrave à obtenção de crédito no mercado.

A apresentação de garantias não somente contribui para que as firmas tenham capacidade de se comprometer com promessas contidas em contratos, como também contribui para que elas lidem com assimetrias informacionais.

O resultado é que, para que estas firmas possam conseguir bons contratos, é fundamental um aparato jurídico-legal, capaz de assegurar um bom uso do conjunto limitado de garantias de que elas dispõem.

## 2.5 Insegurança Jurídica

A literatura econômica identifica mecanismos claros que relacionam intermediação financeira e justiça. O sistema jurídico constitui a base sobre a qual são firmados contratos, considerados os instrumentos fundamentais de intermediação financeira.

Nesse sentido, um sistema jurídico funcional, além de permitir que tomadores de empréstimos possam se comprometer com sua trajetória de ações futuras – incluindo pagamentos e entrega de garantias – é capaz de mitigar problemas de comprometimento limitado. Instituições financeiras, antecipando respeito a cláusulas contratuais, sentem-se seguras para conceder empréstimos em boas condições para indivíduos e empresas.

A insegurança jurídica, apesar de afetar todos os mercados de crédito, é um entrave particularmente importante no mercado de crédito para pequenas e médias empresas.

A ausência de garantias em volume adequado e a ausência de informações tornam o financiamento a esse grupo de empresas mais arriscado. Nessa situação, um bom funcionamento do aparato jurídico é fundamental para conceber maior segurança aos credores e reduzir os riscos da atividade, ao contrário do que ocorre hoje, quando a legislação e a morosidade do Judiciário dificultam a cobrança do crédito e a execução célere das garantias.

No caso do mercado de pequenas e médias empresas, é importante destacar outras consequências dessa situação. Pequenas e médias empresas, normalmente, estão mais expostas a particularidades do ramo do negócio ou circunstâncias específicas daquele setor.

Com isso, seria desejável que existissem instrumentos de crédito feitos sob medida, com cláusulas que atendessem às necessidades de cada empresa. Contudo, diante da dificuldade de execução de contratos, com a validade de cláusulas podendo ser questionada na Justiça, as instituições ficam mais cautelosas e procuram firmar contratos mais simples, o que pode afetar a eficiência dos financiamentos.

## 2.6 Limitado acesso ao mercado não bancário

Como visto anteriormente, **o crédito bancário é de longe a principal fonte de financiamento das pequenas e médias empresas no Brasil. No entanto, elas poderiam se beneficiar de um maior desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil e outras instituições não bancárias, como *fintechs*, para ter acesso maior e mais barato a recursos para financiar seus investimentos.**

Além de ter a função fundamental de mobilizar a poupança dos poupadores para os investimentos produtivos, o mercado de capitais tem o potencial de melhorar a gestão de risco dos investimentos, promover uma maior eficiência na alocação dos recursos financeiros e incentivar a disciplina corporativa.

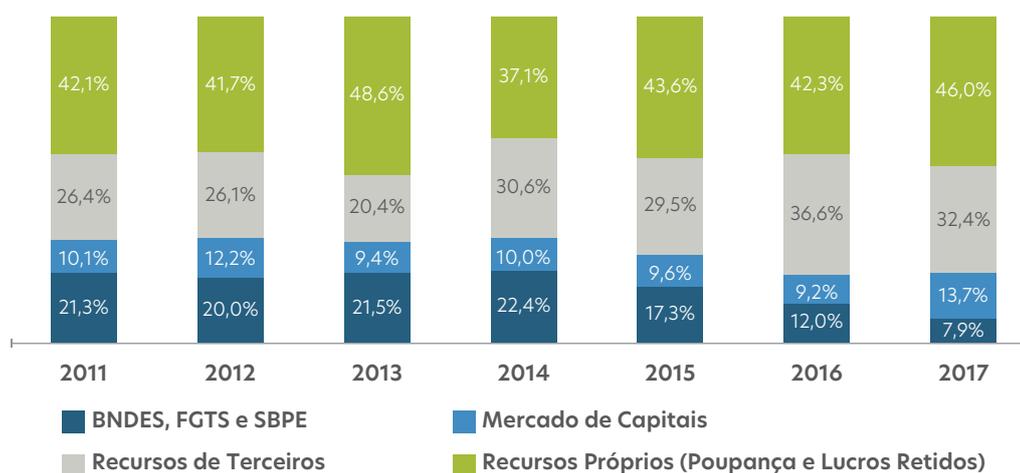
Isso porque, para garantir aos investidores que seus recursos serão investidos da forma mais eficiente, o mercado exige, em troca, o aprimoramento da governança corporativa e um maior compartilhamento de informações por parte das empresas que captam os recursos, o que induz a mais disciplina e transparência, com consequentes impactos na produtividade e no retorno sobre o investimento.

Um mercado de capitais dinâmico cria, assim, um ambiente propício ao investimento e ao crescimento econômico, uma vez que estimula a disponibilidade de capital a taxas e prazos mais adequados, proporciona liquidez para as empresas e investidores e promove um retorno mais adequado aos investimentos, tendo em vista seus riscos. Além disso, trata-se de um importante instrumento para financiar inovações.

Apesar de o mercado brasileiro de capitais ser organizado e possuir um ambiente regulatório adequado, fruto de diversos avanços institucionais e reformas ocorridas nas últimas duas décadas, ele ainda é relativamente pouco desenvolvido no Brasil.

**Segundo estudo da Anbima e da B3<sup>24</sup>, o mercado de capitais respondeu por 13,7% dos recursos que financiaram os investimentos de empresas e famílias brasileiras em 2017** (a maior participação desde 2005).

**Gráfico 11 - Participação das diferentes fontes de financiamento das empresas e famílias (em % do total)**



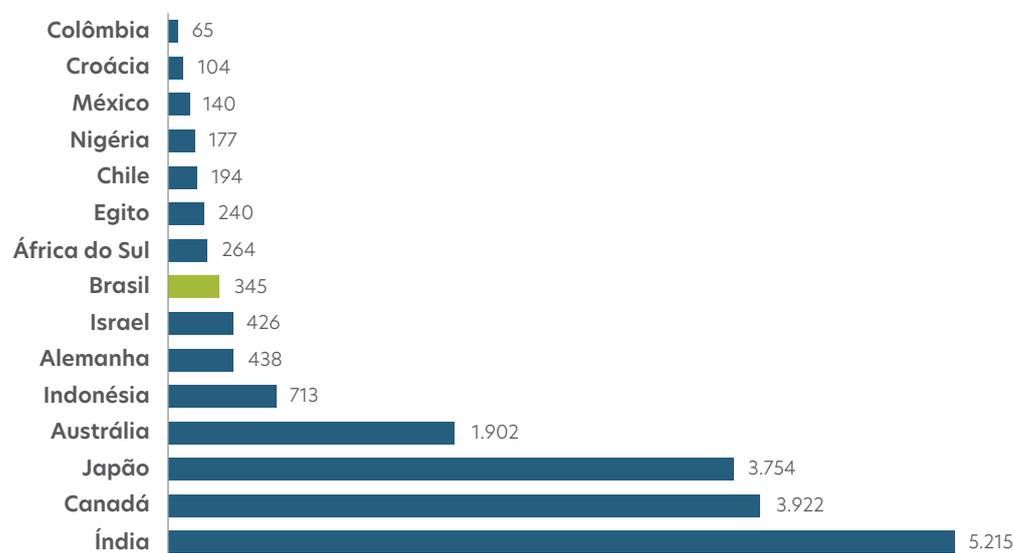
Fonte: Anbima e B3.

**O Brasil também possui relativamente poucas empresas listadas em Bolsa de valores, na comparação com outros países**, como indicado pelo gráfico a seguir,

24 ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA (2018).

que apresenta dados do Banco Mundial para 2020. Entre as empresas listadas, poucas são médias, **sendo o mercado de capitais no Brasil ainda quase exclusividade das grandes empresas.**

**Gráfico 12 - Número de empresas listadas em bolsa (2020)**



**Fonte:** Banco Mundial.

**Elaboração:** Tendências.

### **Parte importante dos entraves para um maior desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil decorre de fatores macroeconômicos e estruturais.**

Um primeiro fator é o tamanho e o perfil da dívida pública brasileira, que reflete déficit crônico das contas públicas. O cenário de dificuldade fiscal inibe a emissão de títulos públicos com prazos mais alongados, o que acaba por restringir o mercado de papéis privados, que não conseguem competir com a crescente emissão de títulos públicos de curto prazo.

Outro ponto é o elevado nível da inflação no Brasil. A instabilidade monetária gera um ambiente pouco favorável ao mercado de capitais, uma vez que afeta diretamente a previsibilidade da economia, inibindo o alongamento dos prazos, a redução dos riscos e o aumento da liquidez.

O ambiente de insegurança jurídica também afasta a atração de capital privado, uma vez que eleva o risco percebido pelos investidores, resultando em menor disponibilidade de capital e maiores taxas de juros.

**Do ponto de vista microeconômico, há ainda questões regulatórias que podem ser aprimoradas, a fim de gerar um ambiente mais propício à expansão do volume de emissões e ao aumento da liquidez,** bem como para promover um aumento da transparência e da troca de informações.

Por fim, destaca-se o **desconhecimento de grande parte da população e dos empresários, sobretudo em empresas de menor porte, sobre o mercado de capitais**, tanto em relação aos benefícios e riscos, como em relação às opções disponíveis para a alocação/captação de recursos.

**Para as pequenas e médias empresas, o acesso ao mercado de capitais também esbarra em questões de governança e do custo das operações.** No caso de abertura de capital, por exemplo, as empresas se deparam com custos de preparação (como os de adequação, em termos de transparência, governança e controles internos), custos de abertura (que incluem o pagamento da instituição financeira responsável por coordenar a oferta, os honorários dos advogados, a auditoria independente, entre outros), e os custos relacionados ao cumprimento de exigências de uma companhia aberta (sistemas de *compliance*, governança corporativa e gestão de risco, adequação a regras e controles financeiros e fiscais mais rígidos, etc.).

## 2.7 Dificuldades ao financiamento de exportações

**Além dos entraves apontados para a obtenção de financiamento, as empresas exportadoras enfrentam desafios adicionais, relacionados ao risco cambial.**

Variações adversas na cotação da moeda podem impactar negativamente o balanço patrimonial e o fluxo de caixa de empresas que possuem recebíveis ou pagamentos em moeda estrangeira. Por esse motivo, tais empresas são muito vulneráveis a instabilidades macroeconômicas, dados seus impactos sobre o câmbio.

Para se proteger dessa exposição cambial, é possível recorrer a instrumentos de derivativos para a elaboração de uma estratégia de *hedge*, cujo principal objetivo é eliminar ou mitigar os riscos dos agentes econômicos, associados às oscilações dos preços de um ou mais ativos.

Apesar de o Brasil ser um país marcado por fortes instabilidades políticas e econômicas, com reflexos sobre a taxa de câmbio, o *hedge* financeiro é um instrumento pouco usado pelas pequenas e médias empresas. Os custos das operações, tipicamente mais elevados em contextos de maior volatilidade cambial (como o brasileiro), a tributação sobre derivativos e a gestão de risco deficiente são alguns dos motivos que explicam esse cenário.

**Além da questão cambial, as dificuldades para a obtenção de financiamento e para o oferecimento de garantias limitam a capacidade de exportação das empresas brasileiras.** Nesse sentido, é importante preservar, aprimorar e fortalecer o programa federal de apoio às exportações, de forma a ampliar seu alcance e efetividade.

Para mais detalhes sobre essa questão, consultar o documento 3, da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022 – Exportações: um mundo pela frente*.

## 2.8 Dificuldades ao financiamento para inovação

Ainda que, nos países desenvolvidos, a maior parte dos dispêndios em P&D seja realizada pelo setor privado, no Brasil, o setor público ainda é o principal responsável por esse tipo de investimento nas últimas décadas. Um dos principais motivos para essa situação é a dificuldade na obtenção de financiamento.

Os investimentos em pesquisa, desenvolvimento e inovação apresentam elevado risco. Outra característica importante desse tipo de investimento são as externalidades positivas, ou seja, são investimentos que, tendo sucesso, geram benefícios sociais bem superiores aos benefícios privados. Por esses motivos, o financiamento para a inovação é tradicionalmente público.

No Brasil, nos últimos anos houve uma forte redução dos recursos públicos para financiamento à inovação. O Fundo Nacional para o Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), principal fonte de recursos para essa finalidade, teve seus recursos sistematicamente desviados de sua finalidade original, seja via contingenciamentos, seja pela inscrição de estimativas menores de arrecadação na LOA, que informará o orçamento final.

No entanto, mesmo que não houvesse essa forte redução, ainda assim os recursos do FNDCT não seriam suficientes para atender às necessidades atuais do Brasil, no que concerne ao financiamento à inovação. Faz-se, portanto, necessário aumentar substancialmente a participação de algumas instituições no fomento à CT&I já atuantes no setor, como bancos públicos e de desenvolvimento, assim como incorporar novas fontes de recursos.

Os dados da última Pesquisa de Inovação (Pintec) do IBGE revelam que, no triênio 2015-2017, somente 26,2% das empresas inovadoras utilizaram programas do governo para inovar. Trata-se de uma queda acentuada em relação ao triênio 2012-2014, quando esse percentual havia alcançado 39,9%. Para aproximar o Brasil da fronteira tecnológica, as estimativas indicam que os investimentos em P&D realizados no país precisariam crescer aproximadamente 6,6% ao ano em uma década (2022 – 2032)<sup>25</sup>.

Somente com esse ritmo de crescimento o país conseguiria sair da marca de 1,2% do PIB em P&D (dado para 2019), para atingir o patamar de cerca de 2%. Isso permitiria ao país ficar mais próximo da média de investimento dos países da OCDE (2,7% em 2020). Os países que atuam com destaque em CT&I investem mais de 2% do PIB em P&D, meta que o Brasil deveria estar preparado para reafirmar em um plano de longo prazo (até 2030).

Para mais detalhes nessa questão, consultar o documento 2 da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022 – Inovação: motor do crescimento*.

---

25 Estimativa calculada com base em projeções para o crescimento do PIB brasileiro, apresentadas pelo Boletim Focus, do Banco Central, de 28/03/2022. A meta de 2% foi estimada com base na média do investimento em P&D em relação ao PIB para países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que foi de 2,7% para 2020 OCDE, 2019c).



## 3 MEDIDAS RECENTES PARA A MELHORIA DO FINANCIAMENTO ÀS EMPRESAS

---

A experiência regulatória recente do mercado de crédito brasileiro tem-se caracterizado por diversas alterações, que promoveram o aumento da disponibilidade de crédito, assim como a redução de seu custo, tanto para as famílias como para as empresas.

Além disso, o desenvolvimento e o domínio de novas tecnologias trouxeram ao setor financeiro mudanças relevantes no que tange aos modelos de negócio e aos serviços e produtos ofertados. Em meio a esse contexto, o Banco Central tem instituído uma série de medidas, com o objetivo não apenas de adaptar a regulação à nova realidade, mas também de fomentar a inovação e a competição no setor.

Esta seção traça um panorama das principais mudanças regulatórias recentes com impactos sobre o mercado de financiamento e discute as principais inovações nesse mercado, com destaque para as *fintechs*.

### 3.1 Medidas regulatórias com impactos no crédito

Modernizar e atualizar constantemente a regulação do setor financeiro é fator necessário para o seu desenvolvimento, principalmente em função das rápidas transformações e dos avanços tecnológicos que o setor tem vivenciado, com a multiplicação de novos atores, produtos e serviços digitais.

Nesse cenário, **o aprimoramento e a adequação da legislação são fundamentais para remover entraves a soluções inovadoras, além de elevar a segurança de consumidores e investidores em novos serviços e a confiabilidade no próprio sistema como um todo**. Ademais, a modernização dessa legislação é importante para reduzir burocracias e aumentar a eficiência do sistema financeiro, o que contribui para reduzir o custo de financiamento no país.

Nas últimas duas décadas, ocorreram **avanços regulatórios importantes no Brasil** em diversas frentes, com impactos diretos no mercado de crédito. Nos anos 2000, **a ampliação do crédito consignado<sup>26</sup>, a Lei de alienação fiduciária<sup>27</sup> e a Lei de Falências, com suas respectivas alterações,<sup>28</sup>** são exemplos de inovações regulatórias bem-sucedidas, que levaram à ampliação do crédito e à redução do custo das operações, ao prover, de forma mais eficiente e menos burocrática, maior segurança aos credores.

---

26 Medida Provisória 130, de 17 de setembro de 2003, convertida com alteração na Lei 10.820, de 17 de dezembro de 2003.

27 Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004.

28 Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

O Banco Central tem perseguido, nos últimos anos, uma agenda de modernização da legislação e de promoção de maior eficiência e competição no sistema financeiro, além de outros objetivos. Entre as iniciativas já concretizadas e que impactam o custo do crédito no país, merecem destaque: a) a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP); b) a redução estrutural dos recolhimentos compulsórios e a simplificação de suas regras; c) o Cadastro Positivo; e d) o aprimoramento das Linhas Financeiras de Liquidez.

**Em 1º de janeiro de 2018, a Taxa de Juros do Longo Prazo (TJLP) foi substituída pela TLP** na remuneração dos recursos utilizados como fonte de financiamento de longo prazo no Brasil, principalmente aqueles concedidos pelo BNDES. A alteração nas taxas ocorreu de forma gradual. No primeiro dia de vigência, as duas taxas foram iguais, diferenciando-se entre si gradualmente ao longo do tempo, num processo que será encerrado em 2023.

O principal mérito da medida é a redução da discricionariedade contida na TJLP, definida trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) a partir da meta de inflação e do prêmio de risco, na prática, sujeita a decisões políticas.

A TLP, ao contrário, é essencialmente determinada pelo mercado, por ser composta por uma parcela de juros reais pré-fixados (“TLP-Pré”) e pela variação da Inflação (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA)<sup>29</sup>. A parcela “TLP-Pré” é divulgada no início de cada mês pelo Banco Central, baseada na média de três meses da taxa de juros real do título público NTN-B de 5 anos. A partir da data de início de vigência do contrato em TLP, a parcela “pré” será fixa, variando apenas o componente de inflação.

O processo de migração está sendo gradual em dois pontos: a) à taxa real prefixada atrelada às NTN-Bs será aplicado um fator de ajuste, que convergirá linearmente para 1 em 5 anos; e b) a TLP coexistirá com a TJLP, até que todo o estoque de crédito indexado à TJLP seja amortizado. Progressivamente, **a medida deve aumentar a eficiência da política monetária e motivar a redução na parcela do crédito direcionado na economia, ao convergir parte das taxas direcionadas às taxas livres.**

Outra importante iniciativa é **a flexibilização e redução do compulsório**. Desde o início de 2017, o Banco Central vem promovendo medidas que visam simplificar as regras e harmonizar procedimentos operacionais relacionados aos recolhimentos de compulsórios. Após essa simplificação das regras, o Banco Central começou a reduzir as alíquotas, alterando o montante recolhido.

Com o intuito de promover maior transparência e o compartilhamento de informações no mercado de crédito, em 2019, a Lei Complementar 166/2019<sup>30</sup> facilitou a abertura de **cadastros positivos** pelas instituições responsáveis pela administração desses bancos de dados, coletas e armazenamento de informações, ao deixar de exigir a prévia autorização do cadastrado. Por trazer o histórico de pagamentos de pessoas físicas e jurídicas,

29 A TLP é um componente da taxa de juros final ao tomador dos empréstimos do BNDES, que inclui ainda as remunerações do Banco (*Spreads*).

30 BRASIL (2019).

inclusive de adimplemento, o cadastro positivo facilita o acesso de famílias e empresas com bom histórico financeiro ao mercado de crédito.

Segundo estudo da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)<sup>31</sup>, a literatura especializada apresenta diversas evidências de que o compartilhamento de informações entre instituições tem um efeito positivo no mercado de crédito. Esses estudos indicam que o acesso ao crédito se expande porque permite aos credores o acesso a mais informações sobre os devedores.

O compartilhamento de informações também pode conferir um incentivo a mais para que os devedores cumpram com seus compromissos, uma vez que o descumprimento dos termos acordados será compartilhado com outros agentes. Por sua vez, a existência de um histórico de crédito acessível a diversos agentes permite também que um tomador busque a instituição que forneça as condições mais vantajosas para um financiamento, reduzindo assim o custo associado a essa operação para o devedor.

Outra medida recente, com impacto direto sobre o mercado de crédito, é **a criação e a regulamentação de duas novas Linhas Financeiras de Liquidez**: a Linha de Liquidez Imediata, destinada ao gerenciamento de descasamentos de fluxos de caixa de curto prazo das instituições financeiras (até cinco dias úteis); e a Linha de Liquidez a Termo, voltada a atender necessidades de liquidez decorrentes de descasamentos entre operações ativas e passivas de instituições financeiras, abrangendo operações pelo prazo de até 359 dias corridos<sup>32</sup>.

Com isso, o Banco Central pretende ampliar sua capacidade de garantir liquidez às instituições financeiras, ao ofertar empréstimos contra uma cesta de garantias. Inicialmente, debêntures e notas promissórias comerciais foram os ativos priorizados para compor essa cesta. A partir de novembro de 2021, outros ativos representativos de crédito bancário (por exemplo, Cédulas de Crédito Bancário) passaram a ser considerados como garantia. Conforme estudo do Banco Central, avanços na operacionalização das Linhas Financeiras de Liquidez constituem requisito para se alcançarem níveis estruturalmente mais baixos de compulsório<sup>33</sup>.

Além das medidas apresentadas, o Banco Central tem atuado em diversas outras frentes, com ações já concluídas ou em curso, que também têm o potencial de reduzir o custo do crédito e ampliar o acesso a ele.

Merecem destaque as **medidas destinadas a fomentar a competitividade no sistema financeiro, reduzindo barreiras, estimulando inovações e garantindo um ambiente de maior competição**. Nesse sentido, a subseção seguinte aborda algumas das principais novidades do mercado financeiro nos últimos anos, com foco nas *fintechs*, e discute as principais iniciativas regulatórias para facilitar inovações e elevar a competição.

---

31 OCDE (2010).

32 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021a).

33 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019).

## 3.2 Inovações no mercado financeiro

### 3.2.1 As *Fintechs*

O setor financeiro tem passado por mudanças relevantes em todo o mundo em função de avanços tecnológicos, o que tem permitido o surgimento de uma série de novos serviços, produtos e modelos de negócios. Nesse contexto, serviços antes prestados apenas por bancos e outras instituições financeiras reguladas pelo Banco Central passaram também a ser prestados por novas empresas: as *fintechs*.

Embora não haja uma definição precisa e única do termo, as *fintechs*, em geral, são *start-ups* que utilizam tecnologia para prover produtos e serviços financeiros com algum atributo inovador. Para tanto, utilizam bases de dados e inovações tecnológicas, como computação em nuvem ou *machine learning*, que lhes garante elevada capacidade de processamento de informações e eficiência nos processos com baixo investimento.

As *fintechs* geralmente possuem um foco de atuação, ofertando serviços em apenas um ou poucos segmentos de atividade, o que confere menor complexidade a suas operações e permite manter uma estrutura simplificada de gestão, focada em inovações e no aprimoramento da experiência do usuário (seja ele empresa, seja ele consumidor final). Ainda assim, o universo de *fintechs* é bastante diversificado, incluindo empresas que atuam em pagamentos, crédito, gestão financeira, gestão de investimentos, seguros (*insuretechs*) e negociação de dívidas, entre outros.

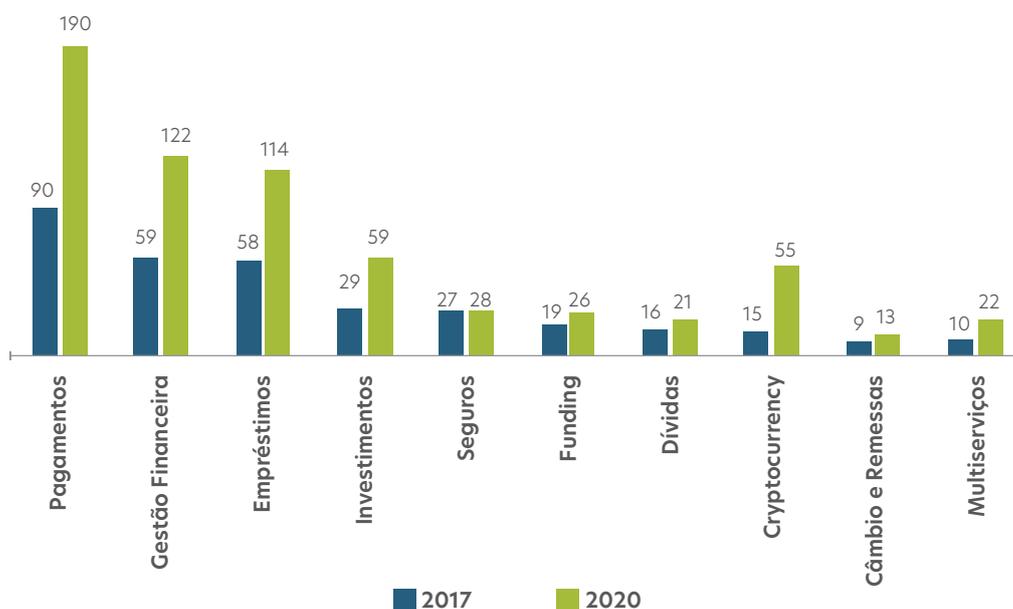
Com relação às *fintechs* focadas em crédito, segundo estimativas feitas por Cornelli *et al.* (2020)<sup>34</sup>, o volume concedido mundialmente, em 2019, totalizou US\$ 223 bilhões, o que não representa sequer 1% do estoque total de crédito concedido ao setor privado nos mercados ao redor do mundo. Mesmo assim, esse volume aumentou de forma significativa desde 2013, quando totalizava US\$ 9,9 bilhões.

No Brasil, conforme dados do relatório do Radar FintechLab, em agosto de 2020 havia 689 *fintechs*<sup>35</sup>, o que representa um crescimento de 107% em relação a novembro de 2017<sup>36</sup>. O segmento mais relevante é o de pagamentos, que responde por 27,5% do total de empresas. O segmento de crédito ocupa a terceira posição em termos de relevância, respondendo por aproximadamente 17% das *fintechs* (114).

34 CORNELLI *et al.* Fintech and big tech credit: a new database. **BIS Working Papers**, n. 887, (2020).

35 Ver: RADAR FINTECH LAB (2020a).

36 Ver: RADAR FINTECH LAB (2020b).

**Gráfico 13 - Quantidade de *fintechs* no Brasil, por segmento**

Fonte: Radar FintechLab.

Elaboração: Tendências.

**No Brasil, a atuação das *fintechs* de crédito passou a ser regulada pelo Banco Central com a publicação da Resolução CMN 4.656, de 26 de abril de 2018**, que dispõe sobre as operações e as autorizações de *fintechs* que usam o modelo *balance sheet lending*, denominadas no Brasil como Sociedades de Crédito Direto (SCD), e as que usam o modelo *peer-to-peer lending*, chamadas de Sociedades de Empréstimos entre Pessoas (SEP).

As SCDs são empresas que realizam operações de empréstimo, financiamento e aquisição de direitos creditórios com recursos originários de capital próprio, exclusivamente por meio de plataforma digital. Elas são proibidas de captar recursos do público, mas podem ceder operações de crédito para outras instituições financeiras, companhias securitizadoras e fundos de investimento em direitos creditórios. Além disso, após março de 2020, passaram a poder obter recursos para concessão de créditos em operações de repasses e de empréstimos, originários do BNDES<sup>37</sup>.

As SEPs são empresas que realizam operações de empréstimo e de financiamento através da conexão entre investidores e tomadores de crédito, exclusivamente por meio de uma plataforma digital. Como o risco de crédito é assumido integralmente pelos credores SEP, ela não precisa, portanto, manter recursos próprios para financiar as operações realizadas. Segundo o Relatório de Economia Bancária 2020<sup>38</sup>, a maior parte do público-alvo das SEPs são microempresas e empresas de pequeno e médio porte.

37 Determinação da Resolução 4.792, de 26 de março de 2020.

38 BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2020**. 2021. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 04 jan. 2022.

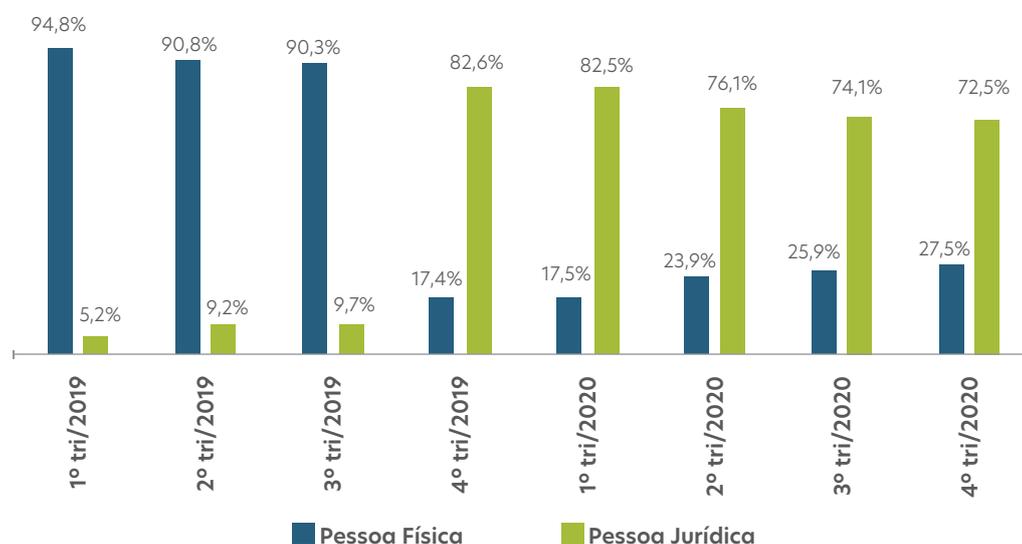
**Sob esse arcabouço regulatório, essas sociedades de crédito atendem a requisitos regulatórios menores que instituições financeiras bancárias, o que reduz os elevados custos de *compliance* regulatório e acelera o processo de licenciamento de novas *fintechs* no ramo, facilitando o crescimento acelerado dessas instituições.**

A possibilidade de repassar direitos creditórios ou ceder operações de crédito reduz a necessidade de intermediários, que costumavam ser bancos. A eliminação de intermediários reduz custos operacionais das operações, que podem implicar juros mais baixos às empresas.

Em dezembro de 2020, o Brasil contava com 51 *fintechs* de crédito autorizadas<sup>39</sup> (42 SCDs e 9 SEPs<sup>40</sup>). Entre março de 2019 e dezembro de 2020, o crédito concedido pelas SCDs com recursos próprios (carteira ativa) manteve-se estável, resultando em uma média mensal de R\$ 35,7 milhões. No mesmo período, o crédito concedido com recursos cedidos (carteira cedida) totalizou R\$ 4,5 bilhões.

Quanto ao perfil do tomador de crédito das SCDs, inicialmente as pessoas físicas eram mais representativas. A partir do quarto trimestre de 2019, com a entrada no mercado de novas instituições atuando na concessão de grandes volumes de crédito para pessoas jurídicas, essa situação se inverteu, e a carteira passou a ser composta fundamentalmente por pessoas jurídicas.

**Gráfico 14 - Proporção das concessões de crédito das SCDs, no Brasil, segundo perfil do cliente**



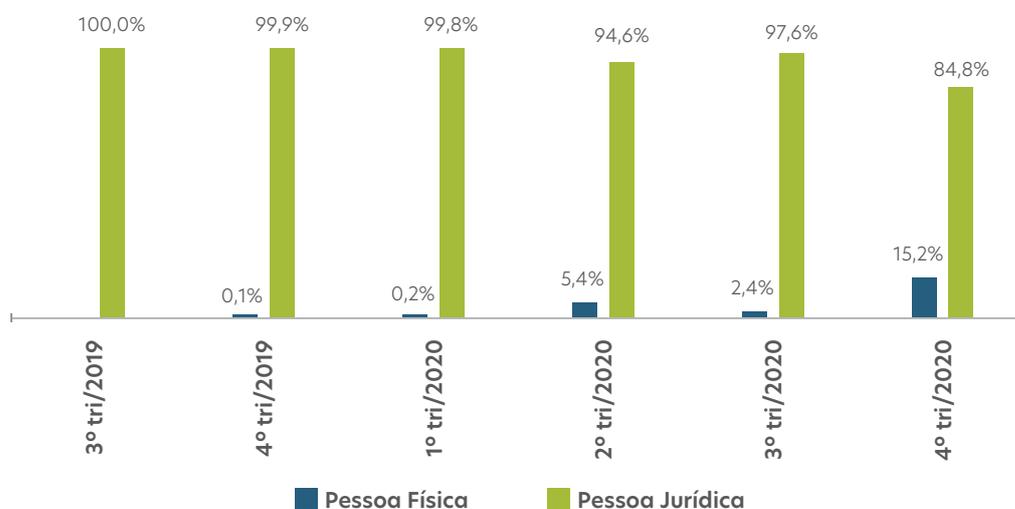
**Fonte:** Banco Central do Brasil.

Quanto aos créditos originados pelas SEPs, entre setembro de 2019 e dezembro de 2020, totalizaram R\$ 247,9 milhões, com um média mensal de R\$ 15,5 milhões. Ainda que o perfil dos tomadores seja composto quase que exclusivamente por pessoas jurídicas, houve aumento da participação de pessoas físicas no último período.

39 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021b).

40 Nessa época, havia 31 pleitos de SCDs e 2 de SEPs em análise.

**Gráfico 15 - Participação nas operações intermediadas pelas SEPs, no Brasil, segundo o perfil dos tomadores de crédito**

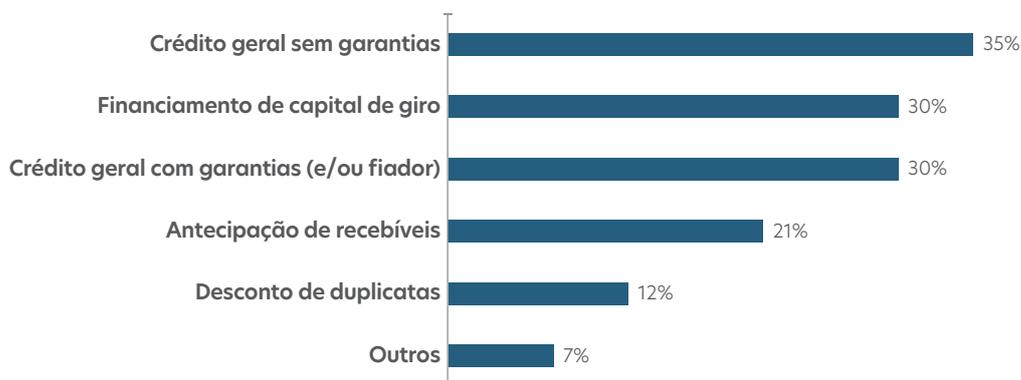


**Fonte:** Banco Central do Brasil.

Embora o percentual de pessoas jurídicas como tomadoras de crédito seja alto, as *fintechs* de crédito ainda são predominantemente voltadas à pessoa física. Segundo pesquisa realizada pela PwC e pela Associação Brasileira de Crédito Digital (ABCD), 30% das *fintechs* de crédito entrevistadas atuavam no setor de concessão de empréstimos a pessoas jurídicas, enquanto 53% atuavam na concessão de empréstimos para pessoas físicas<sup>41</sup>.

Entre as modalidades de crédito ofertadas para pessoas jurídicas, a pesquisa mostrou que, predominantemente, as *fintechs* concedem crédito geral, com e sem garantias, além de financiamento para capital de giro.

**Gráfico 16 - Percentual de *fintechs* que oferecem determinadas modalidades de crédito a pessoas jurídicas, no Brasil**



**Fonte:** PwC e ABCD.

**Nota:** Uma *fintech* pode atuar em mais de uma modalidade de produto elencada no gráfico, razão pela qual a soma de percentuais é maior do que 100%.

41 PWC (2019).

### 3.2.2 Medidas regulatórias que fomentaram a inovação e a competição

Além da criação de uma regulação voltada para as *fintechs* de crédito, diversas outras medidas foram adotadas pelo Banco Central nos últimos anos, a fim de aumentar a eficiência do sistema financeiro e a competição bancária.

Por meio da Resolução 3.401/2006, o Banco Central facilitou a portabilidade do crédito, ao permitir a quitação antecipada por uma instituição financeira de um contrato de operação de crédito ou de arrendamento mercantil, determinando que essa mesma instituição estabelecesse as condições dessa nova operação com o mutuário original. A resolução também possibilitou o fornecimento de informações cadastrais a terceiros, mediante autorização do cliente.

A **Resolução do Banco Central 4.480/2016**, por exemplo, permitiu que a **abertura, a manutenção e o encerramento de contas** de depósitos fossem feitos exclusivamente **por canais digitais**, favorecendo o relacionamento a distância com os clientes e, conseqüentemente, a digitalização dos serviços bancários.

A **Resolução do Banco Central 4.553/2017** classificou as instituições financeiras que atuam no Brasil em cinco segmentos, de acordo com o porte, a atividade internacional e o perfil de risco<sup>42</sup>. Com isso, **as exigências regulatórias passaram a ser feitas de forma proporcional às instituições**.

Enquanto bancos grandes e com atividade internacional relevante continuaram integralmente sujeitos às normas prudenciais estabelecidas pelo Comitê de Basileia, os bancos de menor porte e complexidade passaram a seguir regras mais simples, o que possibilitou a redução do custo regulatório e a garantia de maior competitividade aos pequenos e médios bancos.

A **Resolução do Banco Central 4.658/2018 estabeleceu os requisitos para a contratação de serviços de processamento de dados e computação em nuvem**, o que conferiu maior segurança às instituições financeiras na contratação desses serviços, contribuindo para a transformação digital das instituições financeiras.

A **Circular do Banco Central 3.885/2018 simplificou o processo de autorização de fintechs** ao estabelecer que apenas as instituições de pagamento que apresentem valores financeiros superiores a R\$ 500 milhões em transações de pagamento ou R\$ 50 milhões em recursos mantidos em conta de pagamento pré-realizado necessitam de autorização do Banco Central para funcionar.

---

42 O Segmento 1 (S1) reúne os bancos com exposição total igual ou superior a 10% do Produto Interno Bruto (PIB) ou que sejam internacionalmente ativos. O Segmento 2 (S2), por sua vez, é composto pelas instituições de exposição entre 1% e 10% do PIB, podendo conter instituições de porte superior a 10% do PIB não sujeitas ao enquadramento no S1. O Segmento 3 (S3) engloba as instituições com exposição entre 0,1% e 1% do PIB; o Segmento 4 (S4) é formado por instituições com exposição inferior a 0,1% do PIB; e o Segmento 5 (S5), por fim, é composto por instituições com exposição inferior a 0,1% do PIB, que optaram por regimes simplificados para apuração de capital, além das instituições isentas de apuração de patrimônio de referência.

Outra medida importante foi a **Resolução do Banco Central 4.639/2018, que tornou mais fácil a portabilidade de contas-salário**. Agora, o empregado pode solicitar a transferência de sua conta-salário para uma conta de pagamento (em uma instituição de pagamento), e não apenas para uma conta-corrente em um banco, ampliando as opções à disposição dos usuários. Como as contas de pagamento são geralmente ofertadas por *fintechs* através de suas “carteiras digitais” e costumam ter tarifas reduzidas e outras facilidades, houve um aumento de competição com os bancos, que se viram pressionados a aprimorar seus serviços e as condições oferecidas aos clientes.

Há também a **Resolução do Banco Central 4.734/2019 e a Circular do Banco Central 3.952/2019**, que definiram que o limite de garantia concedido à instituição financeira não poderia ser maior que o saldo da operação de crédito, permitindo que o excedente pudesse ser utilizado como garantia para outras operações de crédito. Pela regra anterior, todos os recebíveis ficariam à disposição da instituição financeira em que um estabelecimento comercial obteve crédito. Com a regra atual, os comerciantes solicitam o registro da “agenda” de seus recebíveis em uma registradora e, a partir daí, usam parte ou o total registrado como garantia, na medida de suas necessidades.

Essa regulamentação teve como objetivo **facilitar a realização, por parte de estabelecimentos comerciais, de operações de desconto de recebíveis de arranjos de pagamento e operações de crédito garantidas por tais recebíveis perante diferentes instituições**, as quais podem fazer parte ou não do Sistema Financeiro Nacional.

Outras medidas do Banco Central que merecem atenção são a criação do PIX, do Sandbox e do *Open Banking*:

## Sistema de Pagamentos Instantâneos – PIX (SPI)

Para modernizar o sistema de meios de pagamentos brasileiro e diminuir a quantidade de papel-moeda em circulação, o Banco Central criou o **PIX, um arranjo de pagamentos instantâneos**, que permite transferências monetárias eletrônicas em que os recursos ficam imediatamente disponíveis para o recebedor final, independentemente do dia e horário em que a transferência é feita.

O PIX foi regulado pela **Resolução BCB 01/2020**, que estabeleceu diversas obrigações procedimentais e requisitos técnicos a serem cumpridos por seus participantes, trazendo regras de harmonia da plataforma, tais como como um sistema de disputas supervisionado pelo Banco Central, normas de uso de imagem da marca PIX e regras de gerenciamento de risco.

Do ponto de vista das PMEs, esse instrumento de pagamento instantâneo e gratuito **tem o potencial de reduzir os custos operacionais de transações financeiras eletrônicas e estimular o uso deste meio em relação a pagamentos em espécie**, cujos custos de operação e manuseio podem ser elevados.

## Sandbox

Por meio das **Resoluções 29/2020 e 50/2020, do Banco Central, foram estabelecidos as diretrizes e os procedimentos para a implementação do Sandbox regulatório para instituições financeiras**. O Sandbox consiste em um ambiente controlado, criado para que empresas testem, em condições reais, novos modelos de negócios sob a supervisão do regulador. Nesse ambiente, não é necessário o cumprimento integral de todas as exigências que o licenciamento e a regulamentação para funcionamento estabelecem. Com isso, o Banco Central pretende facilitar as inovações, promover ganhos de eficiência, reduzir custos e aumentar a segurança no sistema financeiro.

## Open Banking

Um dos projetos desenvolvidos e implementados pelo Banco Central para estimular a concorrência no setor financeiro é o Sistema Financeiro Aberto (*Open Banking*). Ele se baseia na ideia de que todo o mercado financeiro deve adotar uma camada de tecnologia padronizada, bem como uma forma de comunicação fácil para simplificar a portabilidade de dados. Com isso, seria possível ampliar a oferta de produtos e serviços oferecidos, trazendo mais concorrência para o setor.

Essa iniciativa foi inspirada em outras experiências internacionais. No Reino Unido, o *open banking* foi implementado em 2018, dois anos depois de um estudo da *Competition and Markets Authority* (CMA) concluir que o mercado bancário não era muito competitivo. Passou-se então a exigir que os principais bancos utilizassem um mesmo padrão de APIs (Interface de Programação de Aplicações) para facilitar a troca de informações e reduzir o custo de entrada de novos *players*, dando início ao *open banking*. No início de 2021, ele estava disponível para 99% das contas no Reino Unido, sendo que mais de 70 bancos menores aderiram ao programa de forma voluntária<sup>43</sup>.

A União Europeia também implementou uma iniciativa do tipo por meio da Segunda Diretiva de Serviços de Pagamentos (PSD2), sem definir padrões – apenas estabelecendo que fossem disponibilizados APIs abertos. A PSD2 também foi mais abrangente (incluiu todas as contas de pagamento), sendo aplicada a todos os fornecedores de serviços de pagamentos – não apenas aos principais<sup>44</sup>. Há ainda diversos países que implementaram ou estão implementando o *open banking*: Rússia, Austrália, Nova Zelândia, Índia, Coreia do Sul, Japão, Singapura, Hong Kong, Filipinas, Bahrein, Arábia Saudita, Quênia, Nigéria e México, entre outros<sup>45</sup>.

No Brasil, a iniciativa foi regulamentada em maio de 2020, pela **Resolução Conjunta 1, do Banco Central e do Ministério da Economia**, e pela **Circular do Banco Central 4.015**. O regulador optou por determinar a obrigatoriedade da participação de instituições S1 e S2 e tornou-a facultativa para as demais.

43 CORREA (2021).

44 CORREA (2021).

45 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021d).

### O projeto brasileiro inclui:

- **a determinação de APIs abertas e padronizadas** (regra inspirada no Reino Unido);
- **o princípio da reciprocidade**, segundo o qual, para que uma instituição participe e tenha acesso aos dados de outras instituições, ela também deve compartilhar os próprios dados (regra inspirada no Austrália e Índia); e
- **a padronização de cláusulas contratuais de parcerias comerciais** (regra inspirada em Singapura e Hong Kong).

A implementação se deu em quatro fases ao longo de 2021<sup>46</sup>. Na primeira fase, iniciada em fevereiro de 2021, as instituições financeiras divulgaram informações relevantes, de forma detalhada e padronizada, sobre seus próprios serviços financeiros. Na segunda, iniciada em agosto de 2021, os bancos começaram a compartilhar entre si os dados cadastrais e o histórico financeiro de seus clientes, para que estes pudessem receber melhores condições de crédito em todo o sistema. Na terceira fase, iniciada em outubro de 2021, os bancos passaram a compartilhar o serviço de iniciação da transação de pagamento e o serviço de encaminhamento de proposta de operação de crédito. Foi nessa fase que o *open banking* passou a operar junto com o sistema de pagamento instantâneo (PIX). Na última fase, iniciada em dezembro de 2021, o *open banking* foi ampliado para abranger, além de operações de crédito e de conta corrente, outros serviços financeiros como operações de câmbio, investimentos, seguros e previdência.

**O objetivo do *open banking* é reduzir a assimetria de informações existentes entre as diferentes instituições do mercado e, assim, facilitar não somente a entrada de novas instituições, mas também reduzir os custos dos serviços ofertados e fomentar a criação de novos modelos de negócios, com serviços mais personalizados.**

Ao conceder a outras instituições o acesso a seus dados, um cliente (pessoa física ou jurídica), pode, por exemplo, receber diferentes ofertas de crédito e compará-las. Tal movimento tende a ensejar mais competição entre as instituições financeiras e contribuirá para processos de inovação e inclusão financeira.

## Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador

Embora não se trate de uma medida regulatória do Banco Central, a **Lei Complementar 182/2021, que instituiu o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, contribuiu para melhorar o ambiente de inovação brasileiro.**

46 Cronograma oficial para as demais fases do *open banking* disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>.

Segundo as determinações da lei, as *startups*<sup>47</sup> podem receber aportes de capital (por pessoas físicas ou jurídicas) que resultem ou não na participação no capital social da empresa. Os investidores que não possuem participação no capital social não serão considerados sócios ou acionistas, tampouco possuirão direito a voto na administração da empresa. Logo, não responderão por qualquer dívida da *startup* (inclusive em casos de recuperação judicial).

Além disso, a lei cria uma modalidade de licitação para que *startups* possam ser contratadas pela administração pública. O Contrato Público para Solução Inovadora (contrato resultante desse tipo de licitação) terá o valor máximo de R\$ 1,6 milhão e vigência limitada a 12 meses (prorrogável por mais um período de até 12 meses). Após esse período, a administração pública ainda poderá ainda firmar contrato com a *startup* sem licitação (Contrato de Fornecimento) com duração limitada de 24 meses (prorrogáveis por mais 24 meses).

### 3.2.3 O financiamento de *startups*

**Além de permitirem a criação de diversas *fintechs*, os avanços tecnológicos possibilitaram o surgimento de novas formas de financiamento, entre as quais as ofertas iniciais de moedas (*Initial Coin Offering* ou ICO).**

Os ICOs são processos em que uma companhia cria um *token* digital específico para um projeto, por meio de uma plataforma de registro distribuído (*Distributed Ledger Technology* ou DLT)<sup>48</sup>, adquirido por investidores. Os *tokens* emitidos geralmente são concebidos mediante a utilização de técnicas de segurança criptográfica, podendo funcionar basicamente como uma criptomoeda<sup>49</sup> (sendo utilizado como meio de pagamento em transações), um ativo de utilidade (que dá ao detentor algum benefício, como um serviço) ou um ativo para investimento.

Comumente, os ICOs são associados às ofertas públicas de ações (*Initial Public Offering* ou IPO), pois possuem uma terminologia semelhante e ambos tratam da oferta de instrumentos com direitos associados (*tokens* e ações).

Por um lado, os IPOs são realizados por empresas já maduras que possuem um histórico de operações e bons resultados. É um processo regulado, cujas regras estipulam a transparência das informações para a proteção do investidor. Além disso, as ações emitidas dão aos detentores direitos sobre parte da companhia, sobre resultados e, às vezes, sobre decisões corporativas.

47 Definidas pelo Art. 4º da Lei Complementar 182/2021 como “organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”, com receita bruta de até R\$ 16 milhões.

48 *Distributed Ledger Technology* (DLT) é um tipo de tecnologia de rede, cujo conjunto de protocolos permite o acesso, a validação e a atualização de registros de forma simultânea e imutável sem necessidade de intermediários ou autoridades centrais. A primeira rede desse tipo é chamada de Blockchain e serve de infraestrutura para o Bitcoin. Segundo o relatório “ICO Market Report 2019/2020” de Lars Haffke e Mathias Fromberger, a plataforma de DLT mais utilizada para a emissão de *tokens* em 2019 foi a Ethereum, concentrando 88% dos ICOs.

49 Uma criptomoeda é uma moeda virtual, ou seja, uma representação digital de valor, que pode ser usada como meio de pagamento, em alternativa às moedas tradicionais. Diferentes das moedas tradicionais, as criptomoedas não são emitidas nem garantidas por qualquer Banco Central. Por isso, não possuem garantia de conversão para moedas soberanas.

Os ICOs, por outro lado, são processos menos custosos e mais rápidos, utilizados normalmente por *startups* cujos modelos de negócio são intrinsecamente relacionados à tecnologia DLT. Muitas vezes, as empresas ainda não têm nem mesmo as operações estabelecidas. Os direitos dos *tokens* emitidos variam de acordo com o ICO, mas, em geral, não incluem direitos sobre parte da companhia.

Apesar de ser uma forma alternativa de obtenção de recursos, os ICOs são muito arriscados, tanto para a empresa emissora como para os investidores. Muitas vezes, a falta de regulação – e, conseqüentemente, de supervisão nos ICOs – prejudica a transparência e provoca diversas incertezas quantos aos direitos das partes.

Há também risco de fraude, já que o ICO pode ser um golpe e os emissores podem desaparecer após receberem os recursos. De acordo com o relatório da OCDE<sup>50</sup>, as estimativas de fraudes chegam a 81% dos ICOs. Muitos ainda carecem de adequada segurança cibernética<sup>51</sup>, o que pode representar uma ameaça aos investidores.

Além disso, a volatilidade dos preços dos *tokens* emitidos é muito alta e muitos perdem valor com o tempo. Com base em uma ampla amostra de ICOs lançados em 2019, um estudo mostrou que a maioria sofreu perdas substanciais de valor nos meses seguintes: 180 dias após o ICO, apenas 17% dos tokens eram comercializados a um valor superior ao da oferta inicial e, do restante, 65% haviam perdido de 80 a 100% de seu valor<sup>52</sup>.

Segundo relatório da PwC<sup>53</sup>, entre 2018 e 2019, Singapura, Hong Kong, Estados Unidos e Reino Unido figuravam como *hubs* de ICOs, já que foram os países onde se deu o maior número de ofertas desse tipo. As abordagens regulatórias divergem: alguns países têm adotado uma postura mais amigável, como Singapura, Hong Kong e Suíça, enquanto China e Coreia do Sul proibiram os ICOs.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já se pronunciou, em diversas ocasiões, para alertar sobre os riscos dos ICOs. Em março de 2021, a autarquia publicou o **Ofício-Circular CVM 1/2021**<sup>54</sup>, no qual **estabeleceu diretrizes gerais para o cumprimento das regras que regem as ofertas públicas de valores mobiliários, incluindo ICOs**. Com isso, os ICOs passaram a ser interpretados como captações públicas de recursos, sujeitas, portanto, ao registro e fiscalização pela CVM.

**Outra forma de as *startups* obterem recursos é por meio de *venture capital*.** Essas empresas, que usualmente possuem expectativas de crescimento rápido e rentabilidade alta, recebem os recursos por meio de rodadas de investimento, organizadas de acordo com a necessidade e o estágio de desenvolvimento do produto/serviço ofertado.

Um dos diferenciais do *venture capital* é que, tipicamente, a contribuição não se dá somente mediante o aporte de recursos financeiros. O intuito é também o de oferecer

50 OCDE (2019b).

51 Disponível em <[https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/20171221\\_PwC-S-CVA-ICO-Report\\_December\\_final.pdf](https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/20171221_PwC-S-CVA-ICO-Report_December_final.pdf)>.

52 HAFFKE E FROMBERGER (2020).

53 Disponível em <[https://www.pwc.com/ee/et/publications/pub/Strategy&\\_ICO\\_STO\\_Study\\_Version\\_Spring\\_2020.pdf](https://www.pwc.com/ee/et/publications/pub/Strategy&_ICO_STO_Study_Version_Spring_2020.pdf)>.

54 Disponível em <[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sre/anexos/OFICIO\\_CIRCULAR\\_2021\\_\\_em\\_elaboracao\\_26FEV\\_para\\_publicacao.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sre/anexos/OFICIO_CIRCULAR_2021__em_elaboracao_26FEV_para_publicacao.pdf)>.

suporte gerencial, expertise, conhecimento sobre o mercado e contatos, acompanhando, dessa forma, a evolução da *startup*.

Diferentemente dos ICOs, os fundos de *venture capital* fazem um processo de *due diligence* rigoroso para avaliar a empresa, a equipe e a proposta. De acordo com o relatório da OCDE<sup>55</sup>, os investimentos de *venture capital* têm sido complementares aos ICOs, considerados preferenciais em projetos com alto risco de falha.

**Os investimentos de *venture capital* têm crescido no Brasil.** Segundo estudo da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP)<sup>56</sup>, enquanto esses investimentos totalizaram R\$ 1,2 bilhão em 2015, chegaram a R\$ 46,5 bilhões em 2021. O número de rodadas de investimento também aumentou, passando de 96 para 319, no mesmo período. Entre os tipos de *startups* receptoras de recursos, as *fintechs* e *insurtechs*<sup>57</sup> são aquelas que concentram o maior número de rodadas (103) e recursos recebidos (R\$ 17,3 bilhões) em 2021.

**O financiamento de startups ainda pode ser feito através dos *crowdfundings*.**

Assim como os ICOs, os *crowdfundings* são normalmente utilizados em projetos cujo produto (ou serviço) ainda está em desenvolvimento e oferece algum tipo de recompensa ao investidor: participação na empresa, experiências relacionadas ao produto em questão, objetos etc. Assim, o investidor, por vezes, também é motivado pela aquisição dessas recompensas e pelo desejo de apoiar uma ideia ou uma comunidade.

Diferentemente dos ICOs, os *crowdfundings* são realizados com a atuação de um intermediário, uma plataforma especializada, que cobra um percentual dos fundos arrecadados. A utilização dessa plataforma dá às companhias e aos investidores maior segurança, facilita o processo e permite às startups acesso a um conjunto amplo de possíveis investidores.

**Esse tipo de financiamento foi regulamentado em 2017, por meio da Instrução CVM 588**, que dispôs sobre “a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo”<sup>58</sup>, o que facilitou o investimento em empresas com faturamento anual de até R\$ 10 milhões e dispensou o registro para captações de até R\$ 5 milhões.

Em 2020, as plataformas de *crowdfunding* captaram no Brasil cerca de R\$ 84,5 milhões<sup>59</sup>. Um dos modelos mais conhecidos é aquele em que é estipulada uma meta e uma data limite, sendo que a *startup* recebe os recursos apenas se atingir a meta dentro do prazo. Há ainda diversos outros modelos voltados para nichos específicos (como, por exemplo, plataforma voltada para o agronegócio).

55 OCDE (2019d).

56 ABVCAP (2021).

57 *Insurtechs* são *startups* voltadas para o mercado de seguros e que, portanto, atuam na criação, na distribuição e na administração de seguros. Por vezes o conjunto das *insurtechs* é considerado como um subconjunto das *fintechs*.

58 Trecho do Art. 1 da Instrução CVM 588.

59 BLOX INVESTIMENTOS (2022).

## 4 AÇÕES PARA DESENVOLVER O MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL

---

Para que as empresas brasileiras tenham maior acesso a financiamentos e encontrem taxas de juros efetivamente mais baixas, é necessário atacar os problemas estruturais que elevam os custos do crédito.

Avanços regulatórios, redução da insegurança jurídica e redução da tributação, entre outras medidas pró-eficiência do mercado de crédito, naturalmente irão se reverter em menores custos para o financiamento, o que beneficiará toda a sociedade. Não apenas os tomadores finais dos empréstimos, através da redução das taxas de juros cobradas pelos bancos, mas toda a população, que sentirá os impactos positivos da melhora da dinâmica econômica, na forma de mais emprego, mais renda e maior capacidade do Estado de fornecer serviços públicos, diante do aumento das receitas decorrente do maior crescimento.

O foco das ações recomendadas é a indústria, especialmente as empresas de pequeno e médio porte, que tipicamente têm acesso mais restrito a crédito. Três pilares fundamentais são contemplados: a) a redução de custo de crédito bancário e a ampliação do seu acesso; b) o aprimoramento do crédito não bancário; e c) as políticas de crédito público ou incentivado.

É importante destacar que parte das ações sugeridas já tem sido adotada nos últimos anos, e a recomendação é de que esse esforço seja mantido e/ou aprofundado.

### 4.1 Ações para a redução do custo do crédito e ampliação do seu acesso

A ampliação do acesso ao crédito concedido à indústria e a redução de custos podem ser impulsionadas pela atuação em múltiplas frentes. Em primeiro lugar, o custo e o acesso ao crédito dependem da disponibilidade de recursos para investimento, ou seja, da formação e captação de poupança. Em segundo lugar, da existência de um ambiente competitivo entre provedores de crédito. Em terceiro lugar, da tributação e dos encargos incidentes sobre provedores de crédito. Finalmente, dos riscos associados à concessão de empréstimos que, por sua vez, são afetados por assimetrias informacionais, insegurança jurídica e capacidade do uso de garantias.

#### 4.1.1 Ações para ampliar os fundos disponíveis para empréstimo

Os financiamentos à atividade econômica conectam duas pontas: a dos poupadores, que disponibilizam recursos, e a dos tomadores de empréstimos, que captam recursos para investir. Quanto maior o volume de recursos poupados, maior a oferta de fundos e menor o custo de acesso a recursos para investimento. As políticas públicas podem contribuir

para a disponibilidade de recursos de duas maneiras: aumentando a poupança do setor público ou contribuindo para o aprimoramento da poupança pelo setor privado.

A disponibilização de poupança pública depende, principalmente, do equilíbrio fiscal do governo. Caso o governo tenha que captar um volume muito grande de recursos, ele acaba inibindo a captação de valores que, alternativamente, poderiam ser direcionados a investimentos. **Assim, uma gestão fiscal de boa qualidade contribui para aumentar a oferta de recursos para investimentos privados e, consequentemente, para reduzir o custo do crédito.**

Apesar da aprovação, nos últimos anos, de reformas para o maior equilíbrio das finanças públicas, como a Emenda Constitucional 95/2016, que instituiu o Teto dos Gastos, ainda é preciso avançar mais, para que seja assegurado o compromisso do país com o cumprimento das regras fiscais, cujo papel é dar sustentabilidade à trajetória da dívida pública.

**Um direcionamento mais adequado do crédito provido publicamente, evitando comprometer recursos públicos com destinações não prioritárias, também contribui para aumentar a eficiência no uso dos recursos disponíveis para financiamento.**

Políticas públicas também podem contribuir para a provisão de recursos para investimento por agentes privados. Esses recursos podem ser originários do exterior ou ser captados dentro do país.

**A captação de recursos no exterior pode ser incentivada por um marco regulatório e normas compatíveis com as práticas internacionais.** Nesse sentido, um exemplo é a Lei 14.286/2021, que instituiu um novo marco legal para o mercado de câmbio. Ao aproximar a regulação brasileira à dos países da OCDE, a Lei busca promover uma modernização no mercado de câmbio, de forma a reduzir entraves burocráticos e promover maior eficiência, com o intuito de incentivar a captação de recursos no exterior.

**Ademais, o Governo pode contribuir com um esforço de promoção e certificação de práticas socialmente e ambientalmente responsáveis por empresas que buscam investimentos no exterior.**

Vale dizer que a agenda da sustentabilidade tem avançado em todo o mundo, devido à preocupação crescente de instituições financeiras e do mercado de capitais de utilizarem critérios de ESG<sup>60</sup> na alocação de seus recursos. O Banco Central, inclusive, incluiu a sustentabilidade como um dos pilares da Agenda BC# e tem desenvolvido diversas medidas e normas sobre o tema, como, por exemplo, a Resolução BCB 140/2021, que impõe restrições ao acesso de crédito rural por empreendimentos associados a determinados riscos sociais, ambientais e climáticos.

---

60 Os critérios ESG (da sigla, em inglês, Environmental, Social, and Corporate Governance) dizem respeito a medidas de avaliação dos impactos das atividades relacionadas a meio ambiente, sociedade e governança corporativa, com risco potencial de afetar o desempenho futuro de uma empresa e, consequentemente, seu valor econômico e o de seus investimentos.

Já a captação de recursos privados internos pode ser impulsionada pela inclusão financeira e pelo acesso de famílias e indivíduos a instrumentos de poupança, que canalizem recursos poupados à produção. **As iniciativas de apoio à educação financeira e inovações na intermediação financeira contribuem para que recursos poupados sejam direcionados à produção.**

#### 4.1.2 Ações para minimizar custos associados a tributos, encargos e despesas administrativas

O Brasil tem uma estrutura tributária complexa e ineficiente, e há amplo consenso de que reformas são necessárias para diminuir tanto distorções como custos associados à complexidade do sistema.

**Qualquer esforço de revisão da estrutura tributária deve levar em consideração que a tributação sobre a atividade de intermediação financeira, tanto na ponta de captação como na de disponibilização de recursos, aumenta os custos da oferta de crédito.** Nesse sentido, são especialmente nocivos à atividade de intermediação impostos que incidem em cascata, ou seja, que incidem sobre bens e serviços já tributados anteriormente.

**Na realidade, aprimorar todo o conjunto da estrutura tributária e o desenho de encargos contribui para minimizar os custos administrativos da atividade de intermediação financeira e, por consequência, para reduzir tarifas e taxas a tomadores de crédito.** Melhorias contribuem não apenas para reduzir custos diretos com tributação e encargos. Por exemplo, custos judiciais com embates tributários e trabalhistas também devem ser foco de ajustes.

#### 4.1.3 Ações para estimular a competição na oferta de crédito

A competição entre provedores de crédito contribui para a diminuição do custo do crédito para a oferta de produtos novos. Torna-se, portanto, necessário estimular a entrada de novas instituições financeiras no mercado, o que contribui para aumentar a competição.

Os requisitos regulatórios típicos à atividade bancária são importantes para mitigar riscos, inclusive riscos sistêmicos. No entanto, **é preciso assegurar que as normas do setor não constituam barreiras desnecessárias à entrada de empresas.**

Por exemplo, há modelos de crédito inovadores de *fintechs* que não apresentam alguns dos riscos típicos de bancos, como a ameaça de iliquidez para atender a depositantes. O reconhecimento de que requisitos regulatórios importantes para bancos não se mostram necessários em outros modelos de concessão de crédito, motivou a criação e regulamentação de duas novas categorias de *fintechs* de crédito: a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Crédito entre Pessoas (SEP)<sup>61</sup>.

61 Ver Seção 3.2.

Para se avançar nessa agenda de flexibilização de parte dos requisitos regulatórios, em prol do fomento da concorrência no mercado, **um acompanhamento constante e qualificado do balanço entre riscos a serem regulados e barreiras à entrada de empresas deve ser rotina das autoridades regulatórias.**

No Brasil, tem havido pouca participação de bancos estrangeiros como competidores dos bancos brasileiros privados, especialmente no setor de grande varejo. Diagnosticar as razões para essa participação tímida pode contribuir para o entendimento das barreiras à entrada desse capital, de forma a endereçar possíveis problemas e, com isso, contribuir para a diminuição da concentração bancária no varejo, impulsionando a competição. **Em particular, é importante que as regras que regem o setor no Brasil não sejam incompatíveis com a atuação de bancos em outros mercados.**

A competição entre provedores de crédito (a exemplo dos bancos) não depende apenas do número de empresas operando e de sua concentração. Pode haver forte competição, ainda que com um número pequeno de agentes.

Para isso, é importante que os agentes instalados tenham capacidade de disputar clientes dos demais atores. **Medidas que facilitem a migração de tomadores de crédito entre diferentes provedores, tais como portabilidade e compartilhamento de informação (open banking e cadastro positivo, por exemplo), têm sido implementadas com sucesso e devem permanecer no foco das políticas do setor.**

**Controles diretos de preço, como limites em tarifas, podem gerar distorções que produzem efeitos indesejados no mercado, inviabilizando, inclusive, planos de negócio. Assim, tais controles só devem ser utilizados em casos excepcionais e com grande cautela.**

Recentemente, algumas medidas nesse sentido foram empregadas pelo Banco Central, como, por exemplo, a imposição de limites nos juros do cheque especial. No entanto, o foco destas políticas foi muito localizado e sua implementação acompanhada por um forte esforço de análise e justificação.

#### 4.1.4 Ações para reduzir assimetrias informacionais

Assimetrias informacionais entre tomadores de crédito e credores comprometem o acesso ao crédito e aumentam custos aos tomadores. Credores hesitam em oferecer crédito para tomadores sobre os quais têm pouca informação e, ainda que disponibilizem empréstimos, fazem-no a taxas mais altas, para fazer frente a potenciais riscos de inadimplência.

**Recentemente, algumas iniciativas – como cadastro positivo e o open banking – foram adotadas no Brasil, com o propósito aumentar o conjunto de informações sobre firmas tomadoras de crédito a bancos.** Essas iniciativas diminuem assimetrias de informação entre empresas tomadoras de crédito e credores, além de contribuir para a competição entre bancos.

No entanto, **assimetrias informacionais persistem, sendo recomendável que o esforço com iniciativas dessa natureza seja mantido e aprofundado.** As firmas

mais prejudicadas por assimetrias de informação são empresas novas ou de pequeno porte, sobre as quais há um volume pequeno de informações no sistema bancário.

Embora o conjunto de informações hoje disponível para os bancos, em suas avaliações de crédito para pequenas e médias empresas, seja consideravelmente mais limitado do que para as empresas mais consolidadas, o **setor público dispõe de informações adicionais sobre essas empresas, mas dispersas em bases de dados de múltiplos órgãos da Administração Pública.**

São dados sobre faturamento, lucro, movimentação fiscal, pagamentos de tributos, patrimônio, entre outros, que seriam de grande valor para se avaliar a real situação financeira de uma empresa e sua capacidade de pagamento. Além disso, tais dados têm a vantagem de ser de elevada confiabilidade e constantemente atualizados.

Por razões de privacidade e sigilo, tais informações não estão hoje disponíveis para terceiros. No entanto, da mesma forma como no caso de pessoa física, haveria importantes ganhos para a ampliação do crédito a pequenas e médias empresas, caso tais informações pudessem – sob autorização expressa das empresas – auxiliar as instituições financeiras a realizar melhores avaliações de risco.

Dados relativos a faturamento, lucro e pagamento de tributos são importantes indicadores do desempenho das empresas. O cruzamento entre CPFs e CNPJs poderia ajudar a identificar empresas de mesma propriedade. Informações derivadas de notas fiscais poderiam mostrar o comportamento das vendas e se determinada atividade possui sazonalidade.

Esses são apenas alguns exemplos de como a ampliação das informações disponíveis aos bancos permitiria uma visão mais detalhada do tomador. Além de contribuir para ampliar a oferta e reduzir o custo de crédito, permitiria à instituição financeira identificar a real necessidade de crédito de seus clientes e oferecer produtos mais customizados e adequados.

**Um possível caminho para permitir aos credores algum acesso a esse tipo de informação, mantendo o sigilo, é através de um sistema de validação, que possibilite às instituições financeiras verificar a veracidade de informações obtidas com os clientes.**

**Isso poderia ser feito, por exemplo, através de agências públicas ou privadas criadas especificamente para esse fim, sujeitas a uma regulação que definisse os parâmetros para a atuação dessas instituições e para o uso e segurança das informações sigilosas.**

Com a elevada digitalização das bases de dados e o desenvolvimento da tecnologia da informação, novas ferramentas poderiam ser criadas e disponibilizadas por essas agências, com o objetivo de permitir um acesso seguro, simplificado e célere às instituições financeiras na validação de informações sobre seus clientes perante órgãos públicos.

**Além de usar de informações disponíveis ao Estado brasileiro, o governo poderia contribuir para orientar e coordenar a coleta de informações voluntariamente providas pelas próprias empresas.**

Uma das razões que explicam a escassez de informações sobre pequenas e médias empresas é a ausência de registros contábeis sistemáticos, que possam ser apresentados aos bancos. Pequenas e médias empresas tipicamente operam com uma estrutura de administração financeira menos sofisticada que a das grandes empresas. É comum que não haja funcionários dedicados à gestão financeira, ou que tais empresas não sejam conduzidas por profissionais de alta qualificação.

Esse fato não só diminui a capacidade dos bancos de avaliar o risco de projetos de empreendedores buscando financiamento, como também diminui a própria qualidade de gestão dos negócios. De fato, bancos apontam que deficiências de educação financeira por empreendedores de pequenos negócios amplificam as incertezas em relação a suas empresas.

Uma linha de ação que pode ser adotada para amenizar essa carência de recursos e capacitação gerencial é a **criação de um plano simplificado de contas, a ser preenchido por pequenas e médias empresas interessadas em obter crédito.**

Seriam disponibilizadas aos pequenos e médios empreendedores planilhas pré-formatadas com espaço para o preenchimento das principais informações relevantes para a gestão financeira. O fato de as planilhas serem padronizadas facilitaria o processo de coleta de informações. Nesse caso, o papel de políticas públicas seria o de coordenar o esforço de geração destes balanços simplificados e dar apoio a sua implementação e utilização.

Entidades com reconhecida competência sobre gestão financeira e administração de negócios de pequeno porte poderiam participar da elaboração das planilhas e de estratégias de divulgação e instrução sobre sua utilização.

Além de ser útil para disponibilizar informações em formato conveniente dos bancos, esse plano contribuiria para a educação financeira e para a adoção de boas práticas de contabilidade por gestores de pequenas e médias empresas. De fato, as próprias planilhas constituiriam um instrumento de apoio para programas de capacitação desses gestores.

#### 4.1.5 Ações para elevar a segurança jurídica

A insegurança jurídica é um dos fatores que aumentam a percepção de risco pelos bancos e demais credores. Processos judiciais em que credores solicitam o atendimento de compromissos contratuais ou a transferência de garantias são frequentemente sujeitos a incertezas, ou demandam um prazo muito longo, o que também impõe custos aos credores. Diante dessas incertezas, credores hesitam em conceder crédito ou cobram taxas muito elevadas, para fazer frente aos riscos.

**O risco judicial pode decorrer de sobrecarga do sistema legal, leis e normas imprecisas, excessivamente complexas e sujeitas à discricionariedade excessiva ou mesmo à capacitação insuficiente do Judiciário em relação a processos relativos a financiamentos e empréstimos.** Medidas voltadas a minimizar essas dificuldades podem contribuir para diminuir o risco judicial.

## *Aprimoramentos na legislação*

**Um esforço de revisão da legislação, visando à clarificação de normas e eliminação de ambiguidades, contribui para minimizar o risco judicial e a saturação do sistema legal.**

Uma forma de contribuir para a diminuição de riscos a credores é fazer aprimoramentos nas leis que regem a relação entre credores e devedores. A Lei de Falências, de 2005, trouxe progressos em relação às garantias legais a credores, especialmente de grande porte. No entanto, a complexidade e o custo da operação da lei restringiram seu acesso a pequenas empresas.

A revisão recente da lei, em 2020, visou reduzir burocracias e acelerar os processos de recuperação judicial. Entre as principais mudanças, está a extensão do prazo de pagamento de dívidas tributárias e débitos trabalhistas, além de medidas que permitem o barateamento do processo. Por exemplo, os instrumentos de pré-insolvência, como a mediação e a conciliação prévia, passam a ser mais acessíveis para empresas de menor porte, podendo ser realizados fora do âmbito da Justiça.

**É importante que haja um acompanhamento do impacto das inovações recentes na Lei de Falências sobre empresas de menor porte. Eventualmente, simplificações adicionais, incluindo procedimentos padronizados que diminuam a necessidade de intermediação pela justiça (que pode ser custosa e lenta) podem ser considerados.**

**Uma opção para expandir crédito a estas firmas seria dar um tratamento diferenciado a empresas de pequeno porte no âmbito de processos de recuperação judicial e falência, com regras distintas e simplificadas em relação às adotadas em processos desse tipo envolvendo firmas grandes, realizadas, sobretudo, extrajudicialmente.**

Uma experiência similar foi implementada recentemente nos Estados Unidos, com o *Small Business Reorganization Act*, assinado em 2019. O ato passou a permitir entre outros pontos, a simplificação de procedimentos e a eliminação de custos para a reorganização de empresas menores – a lei define o limite máximo de ativos que a empresa pode ter para se enquadrar às novas regras. Entre as mudanças adotadas, o devedor passou a ser mais supervisionado e acompanhado pelos órgãos responsáveis, tendo sido reduzidos os prazos para a reestruturação da empresa, entre outras medidas.

## *Criação de instâncias especializadas em processos relativos a contratos financeiros*

**Além de aprimoramentos na legislação, há ganhos possíveis na qualificação do Judiciário em processos envolvendo contratos de financiamento.** Em alguns processos mais complexos, como os de recuperação judicial e falências, há ganhos em se utilizar o poder discricionário dos juízes para aumentar o grau de flexibilidade dos contratos.

No entanto, conforme estipula a literatura de contratos incompletos, é desejável que o Poder Judiciário siga, na medida do possível, a percepção original das partes contratantes sobre os deveres, direitos e competências de cada um. Trata-se de uma tarefa que nem sempre é trivial. Além disso, a compreensão destes processos requer conhecimentos específicos em áreas como finanças e contabilidade.

**A constituição de varas especializadas poderia contribuir para informar e aperfeiçoar o Poder Judiciário para conduzir seus processos eficientemente.**

Experiências com juizados especializados já foram implementadas recentemente no Brasil e em outros países, demonstrando bons resultados.

### **Instâncias jurídicas especializadas em recuperação de crédito**

A literatura econômica documenta bons resultados no uso de instâncias da justiça especializadas em processos de recuperação de crédito.

Lichand e Soares (2014) analisam o impacto da simplificação e agilização de certos processos judiciais, por meio da criação de juizados especiais cíveis sobre o empreendedorismo<sup>62</sup> em São Paulo, ao longo da década de 1990. Resumidamente, esses tribunais especializados visavam julgar e executar ações civis de menor complexidade e valor, envolvendo direitos do consumidor e execução de dívidas, entre outros. Em 1999, sua atuação passou a compreender também microempresas. Os processos julgados nessas cortes, por exemplo, envolviam a anulação de contratos e execução de garantias.

Segundo os autores, seus resultados indicam que a criação desses tribunais aumentou a probabilidade de que indivíduos com maior nível educacional se tornassem empreendedores. A evidência sugere que o aumento do empreendedorismo foi mais acentuado em áreas com mercado de crédito mais desenvolvido e com indústrias mais intensivas em capital, indicando que os resultados podem ser creditados aos menores riscos de expropriação e à maior capacidade de acessar os mercados de crédito existentes.

Visaria (2009) estima os efeitos da implementação de uma lei na Índia, a qual criou um tribunal especializado na recuperação de dívidas, visando acelerar esses processos. Segundo a autora, essa reforma efetivamente aumentou o valor das garantias que o credor poderia recuperar em caso de inadimplência.

Os resultados estimados indicam que a criação desses tribunais aumentou a probabilidade de empréstimos com pagamentos atrasados e menores taxas de juros em novos empréstimos, sugerindo que, mesmo uma reforma modesta, parece ter obtido sucesso considerável na redução do tempo dos processos e na inadimplência por parte dos tomadores.

62 Os autores entendem empreendedorismo como a ocupação de um indivíduo como empregador ou autônomo.

## *Simplificação de procedimentos administrativos em processos de cobrança ou de execução de garantias*

**Uma forma de diminuir a saturação do Judiciário é a criação de processos simplificados de execução de cobrança e execução de garantias, que dispensem ou diminuam a participação do Judiciário.**

Algumas medidas nesse sentido foram tomadas na década de 2000, como a Lei de Alienação Fiduciária e a reforma do crédito consignado, obtendo grande sucesso. Tais medidas são eficazes para contratos mais simples e padronizados, especialmente aqueles baseados em garantias. De fato, ações que aprimorem o sistema de garantia também constituem uma linha de ação importante para impulsionar o acesso ao crédito e diminuir seu custo.

Outra linha de ação consiste em aprimoramentos no marco legal para facilitar a verificação da consistência das garantias. Nesse sentido, é bem-vinda a criação do Sistema Integrado de Recuperação de Ativos (Sira)<sup>63</sup>, que ficará sob a governança da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

Trata-se de um sistema integrado, que reunirá informações de diversas bases de dados, hoje pulverizadas, como dados cadastrais, relacionamentos e bases patrimoniais de pessoas físicas e jurídicas. O objetivo é facilitar a identificação e a localização de bens e devedores, aumentando a efetividade de ações judiciais que envolvam a recuperação de créditos, promovendo, assim, a redução dos custos de transação da concessão de crédito.

Apesar de ser uma iniciativa positiva e que vai no sentido correto, é fundamental que sua regulamentação – e posterior operação – seja muito cautelosa, a fim de garantir a proteção dos dados e informações dos contribuintes.

### **Alienação fiduciária e crédito consignado**

Em setembro de 2003, por meio da Medida Provisória 130 (transformada em lei no mesmo ano<sup>64</sup>) o Governo Federal autorizou que trabalhadores formais do setor privado, além de beneficiários do INSS, também pudessem utilizar o **crédito consignado**. Até a edição dessa MP, apenas os trabalhadores e aposentados do setor público poderiam fazer uso dessa modalidade de crédito.

63 Medida Provisória 1.040/2021, transformada na Lei 14.195/2021.

64 BRASIL (2003).

O crédito consignado consiste em empréstimos pessoais realizados, cujas amortizações e pagamento de principal são deduzidos diretamente da folha de pagamento do devedor, o que permite transformar fluxos futuros de renda em garantia/colateral desses contratos de financiamento. Segundo a legislação brasileira, o montante de pagamento a título de principal e juros não pode exceder determinado percentual da renda do tomador - embora inicialmente esse percentual fosse de 30%, hoje ele se encontra em 35%<sup>65</sup>.

De maneira resumida, os resultados apresentados em Coelho, De Mello e Funchal (2012)<sup>66</sup> indicam que a criação dessa lei aumentou significativamente a concessão de novos empréstimos pessoais, além de ter reduzido o custo dessas operações.

Em agosto de 2004, a Lei 10.931/2004<sup>67</sup> (**Lei de Alienação Fiduciária**) foi implementada, visando remover certas ineficiências do mercado de financiamento. Sua criação visou resolver alguns problemas presentes, em especial no que tange ao financiamento de veículos, garantindo maior rapidez na venda de um veículo recuperado por um credor<sup>68</sup>.

Conforme apresentado em Assunção, Benmelech e Silva (2014), a lei acabou por reformular a relação entre os agentes envolvidos no processo de recuperação e venda de veículos. Após essa lei, credores e devedores passaram a se relacionar diretamente, e o Judiciário interviria apenas sob solicitação das partes, reduzindo o papel anteriormente assumido na condução desse processo.

Segundo estimativas desses autores, os reflexos da simplificação no processo de recuperação de veículos no caso de inadimplemento dos devedores podem ser observados na expansão do montante de crédito disponível, na redução dos *spreads* e aumento do vencimento dessas operações, entre outros, o que garantiu certa “democratização” do crédito, ao permitir o acesso de devedores de menor renda e maior risco ao mercado de financiamento<sup>69</sup>.

Os resultados dos autores indicam que a maior capacidade e agilidade do credor para vender a garantia envolvida nas operações de financiamento permite a expansão de crédito e aumenta o poder de compra dos tomadores para adquirir veículos novos e mais caros, o que ilustra como um sistema legal eficiente pode facilitar a oferta de financiamento, em especial àqueles sem acesso prévio a esses serviços.

65 Ver art. 2º: BRASIL (2021).

66 COELHO E MELO (2012).

67 BRASIL (2004).

68 Para uma descrição mais detalhada sobre o mercado de financiamento de veículos antes e após essa lei, ver: ASSUNÇÃO, BENMELECH e SILVA (2014).

69 ASSUNÇÃO, BENMELECH e SILVA, (2014). *It has also brought about a “democratization” of credit, enabling riskier, low-income borrowers to obtain loans and purchase newer, more expensive cars. Although the credit reform has improved access to credit by expanding credit to riskier borrowers, it has also led to increased incidences of default and repossession. In sum, this article provides evidence on the consequences of a credit reform, highlighting the crucial role that collateral plays in credit markets.*

A proposta do Novo Marco Legal das Garantias (Projeto de Lei 4188/2021) também traz uma iniciativa interessante, no sentido de melhorar e facilitar a recuperação e execução de garantias.

Esse PL prevê a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, visando expandir o uso dessa modalidade. Resumidamente, segundo o texto do PL, no caso de inadimplemento, o devedor (ou seus representantes) deverão quitar seus compromissos no prazo de 15 dias. Caso as pendências não sejam resolvidas, ficaria autorizado o início do procedimento de execução extrajudicial da garantia hipotecária, por meio de leilão público.

O projeto de lei também estabelece procedimentos para a execução extrajudicial de garantia imobiliária, quando houver concurso de credores. Nesse caso, os credores deverão habilitar seus créditos em até 15 dias, o que permitiria criar um quadro de credores com a ordem de prioridade para a quitação dos empréstimos e financiamentos.

Ainda segundo o texto desse PL, seria criada a figura do “Agente de Garantia”. Esse agente, designado pelos credores, poderia constituir, levar a registro, gerir e pleitear a execução de garantias, sendo responsável por conferir celeridade e centralizar certos procedimentos – como efetuar o pagamento aos credores, depois de executada a garantia.

A execução extrajudicial de garantias tende a ser muito menos custosa, não apenas para as instituições financeiras, mas também para os devedores e mesmo para a sociedade em geral – uma vez que permite aliviar a sobrecarga do Poder Judiciário decorrente da “judicialização” das operações de crédito.

#### 4.1.6 Ações para facilitar o acesso ao sistema de garantias

Segundo relatório do Banco Mundial, a insuficiência de garantias é um dos principais motivos para a rejeição de pedidos de crédito por parte de firmas, especialmente relacionada à incapacidade de se utilizarem ativos como colateral<sup>70</sup>. Por isso, é importante para os países emergentes garantir estruturas legais que permitam o uso de diferentes tipos de ativos das empresas – por exemplo, móveis e imobilizados – como colateral.

**Medidas no sentido de ampliar o conjunto de ativos que podem ser utilizados como garantia têm o potencial de contribuir ainda mais para a disponibilidade de financiamentos para empresas de menor porte. É recomendável que essa agenda de suporte se mantenha e se atualize, conforme o dinamismo do mercado e o surgimento de novos planos de negócio.**

O Novo Marco Legal das Garantias, PL 4188/2021, que visa modificar as regras para as garantias imobiliárias no Brasil, traz um exemplo nesse sentido. Entre as diversas medidas propostas, o PL prevê que um mesmo bem imóvel possa servir de garantia para diversas

70 BANCO MUNDIAL (2010).

dívidas, ao contrário do que ocorre atualmente, em que só é possível haver um banco e um empréstimo ligado ao imóvel.

Dessa forma, um devedor, cujo imóvel sirva como garantia de um financiamento, poderia utilizar o valor de seu imóvel que não estivesse comprometido como garantia para contratar outros empréstimos. Por exemplo, um indivíduo com uma dívida de R\$ 100 mil e com um imóvel como garantia no valor de R\$ 1 milhão poderia usar os R\$ 900 mil restantes como garantia para outras operações<sup>71</sup>.

### Sistema de garantias – experiência internacional

Na virada do século XX para o XXI, alguns países, como Eslováquia e Romênia, implementaram mudanças regulatórias que permitiram ampliar o uso de diversos tipos de ativos como garantia, entre outros pontos. Essas mudanças incluíram a criação de órgãos (ou câmaras), por meio das quais pessoas e empresas poderiam registrar ativos móveis e imóveis como garantias – em especial, no caso romeno, era possível considerar bens que seriam criados ou adquiridos no futuro (colheitas agrícolas, por exemplo). Em ambos os casos, houve ampla utilização desses instrumentos, ampliação dos produtos financeiros disponíveis, redução do custo do crédito ou ganhos de dinamismo econômico<sup>72</sup>.

Países como Chile e Colômbia efetuaram recentemente reformas amplas no marco de operações garantidas, que podem ser usados como referência em uma agenda para o Brasil. Estas reformas incluem simplificação de procedimentos burocráticos, criação de instrumentos de suporte ao registro e verificação de direitos creditórios, além do estabelecimento de uma regulamentação estável e abrangente.

A experiência internacional mostra que o bom funcionamento do sistema de garantias requer um marco regulatório e legal de suporte, sendo importante, portanto, que haja participação ativa do governo.

### **Além do desenho do marco legal, o Estado pode contribuir para a efetividade do uso de garantias, criando estruturas de centralização de informações.**

A existência de uma estrutura centralizada de registro de garantias aumenta muito sua efetividade, uma vez que certifica a veracidade das garantias e impede que um único ativo seja utilizado como garantia em múltiplas operações.

A Resolução 4.593, de 28 de agosto de 2017, do Banco Central atuou nessa direção, ao instituir o registro eletrônico de garantias. A medida dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros.

71 AYRES (2021).

72 BANCO MUNDIAL (2010).

A norma define, de forma mais objetiva, quais ativos financeiros podem ser registrados ou depositados nas infraestruturas do mercado financeiro, entre os quais se enquadram aqueles utilizados como garantia nas operações de crédito, como duplicatas e recebíveis de cartão de crédito. Com isso, as micro e pequenas empresas, que contratam empréstimos lastreados por esses recebíveis, são especialmente beneficiadas. Além disso, a norma contribui para a desburocratização e a maior transparência do sistema financeiro, além de garantir maior agilidade e eficiência no registro de garantias, que não precisam mais ser feitas em cartório, e podem ser realizadas pelas câmaras, instituições e empresas de infraestrutura do mercado financeiro.

Vale ainda destacar que o próprio Estado pode atuar diretamente na concessão de garantias, através de políticas públicas desenhadas para esse fim.

## 4.2 Ações para ampliar o financiamento não bancário

Linhas de crédito de bancos nem sempre são a melhor alternativa para financiar investimentos da indústria. Investimentos muito inovadores, com retorno incerto, frequentemente são financiados por ações ou participações. Investimentos de longo prazo em instalações e bens de capital são muitas vezes financiados por títulos não bancários, como debêntures. Assim, **o desenvolvimento do mercado de crédito à indústria também requer medidas voltadas ao financiamento não bancário.**

Como visto, **o Brasil tem um uso relativamente baixo de ações e participações no financiamento de empresas, o que sugere que há espaço para aprimoramento no desenvolvimento desses mercados.**

Medidas de estímulo ao mercado de financiamento não bancário idealmente devem ir além do mercado de ações e participações. Debêntures e outros instrumentos de financiamento por terceiros também são relevantes e podem ser estimulados por políticas públicas. Tais políticas incluem o acompanhamento e a revisão de normas regulatórias, a provisão de suporte ou a participação direta.

### 4.2.1 Atualização e aprimoramentos da regulação

**Medidas que estimulem a ampliação de investimentos em participações e ações, bem como revisões que facilitem a abertura de capital, podem contribuir para a indústria, ao ampliarem o leque de alternativas de financiamento disponíveis.**

A regulação é um aspecto fundamental ao desenvolvimento dos mercados de capital. **É recomendável, portanto, que haja uma rotina de acompanhamento constante e eventuais revisões e simplificações de normas e procedimentos regulatórios, visando facilitar o uso de instrumentos de financiamento por capital próprio.**

Instrumentos distintos requerem diferentes formas de regulação. A regulação do setor financeiro é importante para mitigar riscos à economia, mas, se dimensionada equivocadamente, pode gerar barreiras desnecessárias à entrada de produtos e/ou agentes.

Além de contribuir para que um conjunto maior de empresas se financie por participações, a otimização de normas é importante para a criação de alternativas de captação de recursos junto a poupadores.

Por exemplo, fundos de investimentos em participações (FIPs) captam recursos para investimentos em participações por um grande volume de investidores. **Expandir o uso de instrumentos dessa natureza contribui para impulsionar o mercado de financiamento por capital próprio. Entretanto, seu desenvolvimento frequentemente deve ser acompanhado pela criação de um regramento e um marco regulatório específico.**

Nos últimos anos, houve uma série de inovações em intermediação financeira, com destaque para *fintechs* operando em múltiplos negócios, como carteiras digitais, ferramentas de pagamento, crédito online e gestão de investimentos. Esse processo foi viabilizado por um acompanhamento constante de planos de negócio e pelas autoridades regulatórias, especialmente o Banco Central. Tal **rotina de acompanhamento de planos de negócios e evolução regulatória deve ser mantida nos próximos anos.**

**Para incentivar a abertura de capital de empresas menores, também é possível desenvolver um arcabouço regulatório específico.** Um exemplo é o *Jumpstart Our Business Startup Act (JOBS Act)*, aprovado em 2012 nos Estados Unidos. Essa lei estabeleceu algumas medidas para afrouxar regulamentações sobre pequenos negócios, facilitando, assim, o acesso a recursos de investidores. Por exemplo, foram reduzidos os requisitos de produção de relatórios e divulgação para essas empresas<sup>73, 74</sup>.

Além disso, é possível criar uma bolsa de valores especializada para atender a companhias menores, cujos critérios de listagem sejam menos rígidos e possibilitem a migração para o mercado principal, quando a empresa estiver mais madura. Um exemplo é a AIM (*Alternative Investment Market*), um submercado da *London Stock Exchange's (LSE)*, que, entre outros pontos, não exige um valor mínimo de mercado para a listagem<sup>75</sup>.

A revisão de normas não gera benefícios apenas ao mercado de financiamento por capital próprio. É importante que haja uma prática constante de acompanhamento das normas para garantir que não haja barreiras burocráticas desnecessárias à emissão de títulos por empresas.

Debêntures são instrumentos relevantes para financiamentos de longo prazo, comuns no setor industrial, mas tipicamente são emitidas por empresas bem estabelecidas e

73 ALPERT (2021).

74 Posteriormente, em 2017, foi apresentada uma nova proposta de lei que ficou conhecida como *JOBS and Investor Confidence Act of 2018* ou *JOBS Act 3.0*. Essa proposta consolidou 32 projetos de lei que haviam sido aprovados pela Câmara ou pelo Comitê de Serviços Financeiros da Câmara. O objetivo era reduzir o custo de empresas para abrir o capital (por exemplo, facilitando a realização de testes), mas o projeto não foi promulgado.

75 OCDE(2015b).

de grande porte. A minimização de barreiras burocráticas pode ampliar o conjunto de empresas com acesso a esses instrumentos.

Inovações em normas e requerimentos legais também podem contribuir para o desenvolvimento de financiamentos lastreados em direitos creditórios e outras classes de garantias (como *factoring* e FDICs). Por exemplo, a estipulação de normas de registro, que confirmam transparência, credibilidade e impeçam o uso dobrado de garantias, aumenta a efetividade dos recebíveis e ajudam a impulsionar o mercado de financiamentos neles lastreados. Tais medidas podem, eventualmente, ser complementadas pela criação de infraestrutura de suporte a esse mercado, como centrais de registro de garantias.

### 4.2.2 Sandbox regulatório

**Um ingrediente que contribui para o dinamismo no mercado de crédito não bancário, tanto em termos de inovação como de regulação, é o Sandbox regulatório.** Segundo relatório elaborado pelo Banco Mundial, diversos países têm utilizado esse instrumental para conferir um ambiente dinâmico, baseado em evidências para testar tecnologias emergentes e subsidiar a tomada de decisão com relação à regulação do mercado de crédito não bancário<sup>76</sup>.

Ainda de acordo com esse relatório, a experiência tem sugerido que Sandboxes temáticos e com escopo bem definido podem, efetivamente, encorajar a criação de novas tecnológicas ou produtos.

No caso brasileiro, já existem alguns projetos sendo conduzidos por três órgãos reguladores distintos (Susep, CVM e BCB) e com escopos e temas diferentes, de maneira distinta da experiência inglesa, a qual tem concentrado iniciativas de diferentes áreas, sob a supervisão de um órgão apenas (*Financial Conduct Authority – FCA*<sup>77</sup>).

### 4.2.3 Atuação do Estado no mercado de capitais

**Além de otimizar regras para a concessão de financiamentos e empréstimos, o Estado pode atuar mais diretamente no papel de coordenador na criação de ativos financeiros ou de infraestrutura para sua operacionalização.**

Ainda que os ativos e o *marketplace* sejam operados privadamente, como estas inovações são acompanhadas por regulamentação governamental, é natural que o Estado também atue como coordenador entre agentes privados. Um exemplo de inovação em infraestrutura privada para transações com múltiplos ativos inovadores é a *Bolsa de Productos de Chile*. No Brasil, o *Pix* constitui uma infraestrutura provida pelo Estado, que tem sido utilizada como suporte a diversos produtos inovadores no setor de intermediação financeira.

76 APPAYA, e HAJI (2020).

77 Para mais informações sobre a experiência inglesa, ver: FCA (2017).

## Bolsa de Productos de Chile

A Bolsa de Productos de Chile (BPC) é uma sociedade anônima aberta especial, que fornece uma plataforma de leilões públicos para a comercialização de commodities, contratos, recebíveis e seus derivativos. Em outras palavras, trata-se de um mercado público de recebíveis e outros contratos e bens.

Regulada pela Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), a BPC surgiu em 2005, mas as transações com recebíveis foram incluídas apenas após modificações feitas na Lei 19.220 em 2007<sup>78</sup>. É um recurso muito utilizado pelas PMEs para obter capital de giro. Segundo relatório da OCDE<sup>79</sup>, 63% das empresas que venderam seus recebíveis na BPC eram PMEs.

Simplificadamente, desde que os recebíveis cumpram alguns requisitos (como o de ser confirmada pelo devedor, que deve estar registrado na BPC), as empresas podem vendê-los com a intermediação de corretores a investidores na BPC. Com isso, as empresas podem obter os recursos dos recebíveis, mediante uma taxa de desconto, de forma antecipada e sem a necessidade de apresentar qualquer garantia.

Posteriormente, na data de recebimento, o pagamento feito pelo devedor é repassado aos investidores pela BPC. Desde o início da operação até esse pagamento final, os recebíveis ficam sob custódia legal e material do BPC, o que garante que a permanência deles esteja fora do alcance potenciais credores<sup>80</sup>.

Além do recebimento antecipado dos recursos e de não ser necessária a apresentação de garantias, há ainda a vantagem de que as taxas de desconto são baixas em relação a outras formas de antecipação – entre 0,5% e 0,7% mensais<sup>81</sup>.

Vale dizer que o Chile tem um dos mercados de capitais mais desenvolvidos da América Latina. Conforme estudo de 2019 da OCDE<sup>82</sup>, entre os países da região, o mercado de ações chileno apresenta o maior percentual de valor de mercado em relação ao PIB, como indica a figura a seguir:

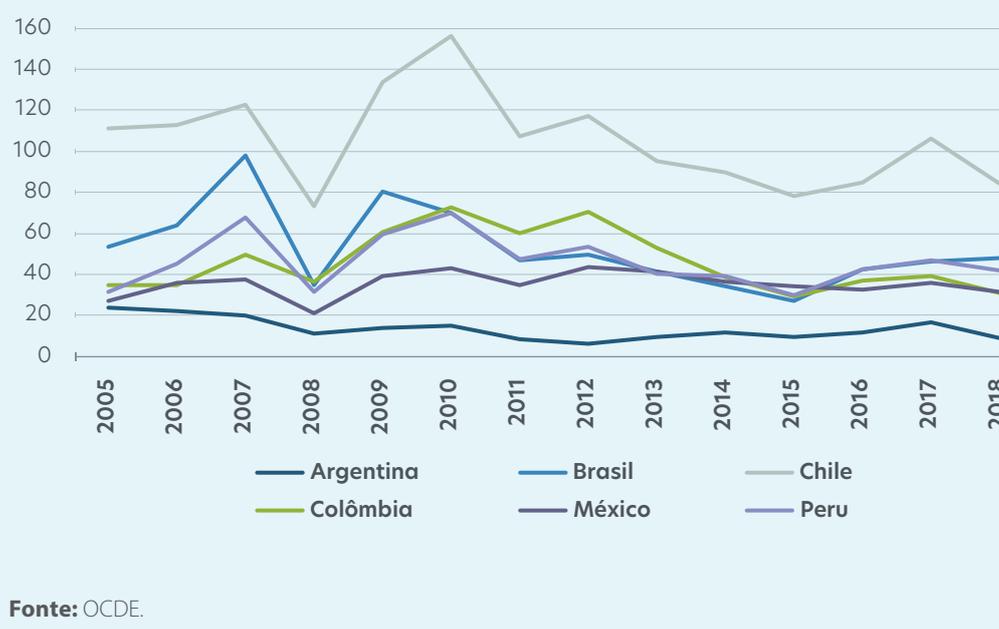
78 OCDE (2015a).

79 OCDE (2015a).

80 OCDE (2015a) ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Fostering markets for SME finance**: matching business and investor needs. 2015. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0bd38639-en.pdf?expires=1643985723&id=id&accname=guest&checksum=83C3963688E01F24AB-7DD647A47C22E7>. Acesso em: 04 jan. 2022.

81 BOLSA DE PRODUCTOS. **Preguntas frecuentes**. 2022. Disponível em: <https://www.bolsadeproductos.cl/preguntasFrecuentes>. Acesso em: 04 jan. 2022.

82 OCDE (2019a).

**Gráfico 17 - Capitalização de mercado como % do PIB por país (2005-2018)**

**Finalmente, o Estado pode contribuir para dar volume a mercados de novos ativos financeiros, atuando diretamente na compra e venda de papéis.** Por exemplo, para desenvolver o mercado de participações em empresas de pequeno porte, o governo pode atuar no financiamento dessas empresas, por meio de participação. Ao dar volume (e, portanto, liquidez) a esses mercados, o Estado estimula maior participação do setor privado.

O BNDES, a partir do BNDESPAR (BNDES Participações S.A.) já possui uma atuação nesse sentido, por meio de fundos de investimento ou de outras modalidades (por exemplo, via IPOs)<sup>83</sup>. Embora parte considerável dos investimentos esteja concentrada em empresas de grande porte, o BNDESPar também atua com investimentos em empresas de pequeno e médio porte e através de Fundos de Investimento em Participações (FIPs).

A atuação do BNDES juntamente com agentes privados na compra de cotas de FIPs e FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) que financiem pequenas e médias empresas pode contribuir para a consolidação desses mercados.

Em maio de 2020, o BNDES lançou chamada pública para seleção de fundos de créditos a MPMEs, estruturados como FIDCs, que poderão receber até R\$ 4 bilhões<sup>84</sup> em investimento, visando reforçar o acesso a crédito por canais não bancários. O objetivo era de utilizar instrumentos como *fintechs* ou sistemas de pagamento digital, para diversificar as fontes de recursos e melhorar o acesso ao crédito de diversas MPMEs.

83 BNDES (2022c).

84 BNDES (2020).

## 4.3 Ações de aprimoramento das políticas de provisão pública e apoio ao crédito

**A intervenção do governo se justifica sempre que projetos cujos benefícios sociais superam seus custos não seriam financiados, se os mercados privados funcionassem sem intervenção.**

Embora os mecanismos usuais de mercado tenham uma boa capacidade de alocar recursos para empréstimos e financiamentos, os mercados de intermediação financeira estão sujeitos a uma série de imperfeições (ou fricções) que, em alguns casos, podem justificar uma participação mais direta do Estado.

### 4.3.1 Ações para o aprimoramento do foco do crédito incentivado

Embora haja situações em que é justificável que o Estado conceda crédito diretamente (por vezes, com subsídios) ou incentive emprestadores a conceder crédito para propósitos específicos, **é importante que a necessidade da intervenção pública esteja bem caracterizada. Caso contrário, essa intervenção pode gerar distorções, com o potencial de diminuir a produtividade da economia.**

Estímulos a um subconjunto de empresas consomem recursos que poderiam ser destinados a outras empresas. As políticas de direcionamento de crédito, que atingiram seu ápice em meados da década passada, alcançavam principalmente firmas de maior porte, que, teoricamente, teriam menores dificuldades de obtenção de crédito (conforme mostram os dados do Gráfico 3). Estudos sobre o tema indicam que tais políticas aumentavam o custo do crédito e agravavam restrições de crédito à maior parte das empresas, especialmente as de menor porte. Além disso, comprometiam a produtividade da economia em função de distorções<sup>85</sup>.

Assim, as políticas de crédito incentivado idealmente devem ser focalizadas em projetos com provisão privada ineficiente, em função de imperfeições de mercado, tais como restrições de crédito ou externalidades positivas<sup>86</sup>. Nesse sentido, por exemplo, programas incentivados, focados em pequenas e médias empresas sujeitas a restrições de crédito ou empresas inovadoras geradoras de externalidades positivas, podem ser justificáveis.

**De fato, um aprimoramento que pode ser feito nas políticas de crédito incentivado pelo governo (notadamente pelo BNDES) seria a intensificação de uma prática de avaliação de impacto de políticas de crédito direcionado ou incentivado.**

Políticas com bom desempenho seriam aprofundadas e políticas malsucedidas seriam descontinuadas (gradualmente, em caso de necessidade de adaptação dos agentes econômicos).

<sup>85</sup> Ver, por exemplo, KOYAMA et al. (2018).

<sup>86</sup> As externalidades ocorrem quando a decisão de consumo ou produção de um agente afeta a utilidade ou a produção de um ou mais agentes por uma via que não seja o preço. Nessa situação, o preço de um bem não necessariamente reflete seu valor social. As externalidades podem ser negativas, quando a ação de um agente impõe custos a outra, ou positivas, quando a ação de uma das partes beneficia a outra.

A identificação de fricções e o desenho de políticas ótimas, dadas essas fricções, não é uma tarefa trivial. Por exemplo, existem situações em que, mesmo na presença de assimetrias informacionais, intervenções governamentais não são recomendadas<sup>87</sup>.

Assim, não é possível, antecipadamente, desenhar políticas eficientes para lidar com imperfeições de mercado sem recorrer a análises empíricas. A literatura moderna indica múltiplas estratégias de análise empírica e/ou de experimentação que permitem identificar políticas bem-sucedidas.

**O BNDES tem realizado esforços de análise sobre a efetividade de sua atuação<sup>88</sup>. Nesse sentido, é importante fomentar e intensificar sua rotina de acompanhamento de efeitos de programas, identificando aqueles que têm potencial de, a médio e longo prazos, produzir melhorias substanciais da qualidade dos programas de crédito incentivado.** Adicionalmente, é desejável que se estipulem protocolos de implementação, aprofundamento e descontinuação de políticas, estabelecidas em função dessas avaliações de maneira consistente.

De fato, a avaliação sistemática de programas de apoio ao crédito tem sido crescentemente recomendada por economistas e organizações multilaterais, não apenas na concessão direta de crédito, como também em outros programas de incentivo ao financiamento como, por exemplo, os programas de garantia.

#### Avaliação de performance - garantias públicas

Segundo o Banco Mundial, a performance na concessão pública de garantias deve ser avaliada por três dimensões: a) capacidade de atender à demanda por garantias; b) sustentabilidade financeira; e c) impacto financeiro e econômico (o que inclui, por exemplo, a avaliação do volume de crédito adicional concedido graças às garantias dadas, às condições dos empréstimos, ao impacto em empregos e investimentos, etc.).

Nesse sentido, o Banco Mundial e a FIRST (Financial Sector Reform and Strengthening) publicaram o documento "Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs"<sup>89</sup> em 2015, que contém boas práticas para a avaliação de impacto de políticas de concessão e garantias. Em 2018, ambos publicaram também o "Toolkit for Impact Evaluation of Public Credit Guarantee Schemes for SMEs"<sup>90</sup>, que contém considerações sobre algumas metodologias de avaliação e propõe um processo rigoroso e de credibilidade.

Além disso, a OCDE produziu um relatório sobre processos de avaliação de políticas de concessão de garantias, o qual sugere que as avaliações devem se periódicas, ter um objetivo claro – por meio do qual o valor agregado do programa pode ser mensurado – além de conter uma avaliação do cenário contrafactual (isto é, no qual o programa não teria sido implementado)<sup>91</sup>.

87 O artigo a seguir é seminal em uma literatura que demonstra que assimetrias informacionais podem justificar ou não intervenções governamentais: PRESCOTT e TOWNSEND, Robert M. Pareto optima and competitive equilibria with adverse selection and moral hazard. *Econometrica*: journal of the econometric society, p. 21-45, (1984).

88 BNDES (2022d).

89 FINANCIAL SECTOR REFORM AND STRENGTHENING – FIRST; BANCO MUNDIAL (2015).

90 FINANCIAL SECTOR REFORM AND STRENGTHENING – FIRST; BANCO MUNDIAL (2018).

91 OCDE (2017).

### 4.3.2 Provisão de garantias pelo Estado

**Além da concessão direta de crédito, outra forma de ampliar o acesso de empresas a crédito é a concessão de garantias, pela qual o governo se compromete a reembolsar parte ou totalidade do montante do empréstimo em caso de *default*. Essa prática tem algumas vantagens sobre a concessão direta de crédito.**

Em primeiro lugar, requer o emprego de um volume menor de recursos públicos. Adicionalmente, estimula o levantamento de fundos perante o setor privado, o que contribui para o desenvolvimento de instrumentos financeiros privados. Finalmente, conta com a contribuição do setor privado (na figura do credor) para avaliar riscos e certificar a qualidade do empreendimento financiado.

Segundo o relatório da OCDE “Financing SMEs and Entrepreneurs 2019”, os programas que concedem garantia para que as PMEs obtenham crédito são muito utilizados pelos países, como forma de expandir o acesso dessas empresas a recursos financeiros. Apesar disso, em 2017, na maioria dos países, o volume de garantias concedido representava menos de 1% do PIB<sup>92</sup>.

No Brasil, entre 2007 e 2017, de acordo com a OCDE, o volume de concessão de garantias saiu de R\$ 0,07 bilhão para R\$ 5,05 bilhão<sup>93</sup>. Esse aumento se deveu a um aprofundamento dos programas já existentes e a criação de novos programas – a exemplo do BNDES FGI<sup>94</sup>.

Nos últimos anos, o governo federal ampliou ainda mais sua política de concessão de garantias voltadas a pequenas e médias empresas. Um exemplo é o FGO Pronampe<sup>95</sup>, programa destinado às instituições financeiras que operam com crédito no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe).

O Pronampe, por sua vez, foi criado em 2020, como medida de auxílio às empresas de menor porte, afetadas pela crise da pandemia da covid 19. Outra política pública destinada a apoiar empresas – principalmente as de pequeno e médio porte – na obtenção de crédito durante a pandemia foi o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC), em sua modalidade de garantias<sup>96</sup>.

Um dos países onde o volume de garantias apresenta um percentual maior de representação em relação ao PIB é o Japão (em 2017, representou o equivalente a 4,07% do PIB). O sistema de garantia de crédito japonês funciona por meio de instituições de governo locais (*Credit Guarantee Corporations*) e de uma instituição federal (*Japan Finance Corporation*). Atualmente, até 80% da garantia exigida podem ser cobertos pelos pro-

92 A representatividade foi maior do que 1% e menor do 5% apenas na Turquia, no Japão, na Coreia, na Tailândia, na Hungria e na Colômbia.

93 OCDE (2019b).

94 BNDES (2022a).

95 BANCO DO BRASIL (2022).

96 BNDES (2022d).

gramas governamentais (podendo chegar a 100% em casos de grandes crises), e o programa foi aprimorado para incluir mais *startups*, como forma de incentivo à inovação<sup>97</sup>.

**Programas governamentais de concessão de garantia, embora possam ser menos custosos que programas de concessão direta de crédito, também têm custos e carregam subsídios implícitos. Assim, é recomendável que também estejam sujeitos a uma rotina de acompanhamento e avaliação de impacto.**

### 4.3.3 Programas de Educação Financeira

**A promoção de programas de educação financeira é importante para elevar o conhecimento da população em geral sobre finanças e investimentos e, com isso, fomentar a poupança.**

Para que tais recursos migrem para títulos do mercado de capitais, é fundamental que as pessoas tenham mais informações sobre os produtos financeiros disponíveis, o acesso a eles e os riscos e benefícios envolvidos.

**As *fintechs* podem exercer um papel importante nesse sentido.** Através da tecnologia digital, com o uso de plataformas e apps de fácil acesso e baixo custo, as *fintechs* têm sido responsáveis por diversas iniciativas e inovações que contribuem para a educação financeira, como ferramentas que ajudam a gerir gastos e a realizar planejamento financeiro, o que favorece o acesso facilitado a produtos financeiros.

**Do lado das empresas, programas de educação financeira são importantes para conscientizar e informar os empresários sobre as alternativas disponíveis para financiamento e as opções mais adequadas para cada caso.**

**Também é importante a promoção de programas de educação voltados a investidores e a profissionais do mercado, com programas de certificação e cursos.**

Desde 2003, o Banco Central conduz o Programa de Educação Financeira do Banco Central (PEF-BC)<sup>98</sup>, cujo propósito é contribuir para que as pessoas entendam “*as relações que influenciam suas vidas na área da economia e das finanças*”.

Nesse sentido, esse programa passou a propor que fosse assegurada uma base de educação financeira, capaz de favorecer a população com conhecimento sobre aspectos econômicos e financeiros que afetam o seu dia a dia, ampliando, simultaneamente, o grau de entendimento da população sobre a atuação do BCB. Entre os exemplos de ações implementadas destacam-se parcerias com escolas e universidades para atividades pedagógicas, palestras e divulgação de material.

Desde 2020, a Anbima<sup>99</sup> e a Comissão de Valores Monetários (CVM) têm parceria para desenvolver atividades de educação e inclusão financeiras, visando o desenvolvimento

97 OCDE (2019b).

98 BANCO CENTRAL DO BRASIL (2022a).

99 ANBIMA (2020).

do mercado de valores mobiliários. As atividades são de natureza técnica (como estudos e pesquisas sobre determinados temas) e educacional (palestras e conferências, além da disseminação de matérias educacionais).

A lei 14.181/2021 (usualmente denominada “Lei do Superendividamento”) passou a incluir, nos princípios da Política Nacional das Relações de Consumo, o “fomento de ações direcionadas à educação financeira e ambiental dos consumidores” assim como a “prevenção e tratamento do superendividamento, como forma de evitar a exclusão social do consumidor”<sup>100</sup>. Em conjunto, essas complementações recentes destacam o papel da educação financeira no tratamento e na prevenção do superendividamento.

A partir dessa lei, práticas de crédito responsável e de educação financeira passaram a ser caracterizadas como direitos básicos do consumidor<sup>101</sup>. A Lei do Superendividamento passou a definir ainda que, na fase conciliatória e preventiva do processo de repactuação de dívidas, competiria aos órgãos públicos integrantes do Sistema Nacional de Defesa do consumidor a responsabilidade por promover, entre outros pontos, medidas relacionadas à educação financeira cabível.

#### 4.3.4 Linhas de ação para o financiamento de exportações

A atividade exportadora é estratégica para o desenvolvimento econômico, devido a sua capacidade de geração de divisas para o país e do seu potencial de estimular inovações, além de contribuir para a geração de renda e empregos.

**A exemplo de muitos países, o Brasil possui uma política pública de apoio às exportações, com o objetivo de ampliar a competitividade e a presença das empresas brasileiras no mercado internacional. Essa política se baseia em dois pilares: financiamento e garantias.**

Do ponto de vista do financiamento e equalização de taxas de juros, destaca-se o Programa de Financiamento às Exportações (Proex), nas modalidades Financiamento e Equalização, cujo objetivo é viabilizar o financiamento da exportação de bens e serviços, em condições equivalentes às praticadas no mercado internacional.

Infelizmente, na contramão da prática internacional, e apesar da importância evidente de financiamento às exportações, no Brasil de hoje, assiste-se à paralisação do sistema oficial de apoio. O BNDES reduziu expressivamente seus recursos às exportações e o BNDES-Exim, principal programa para o setor, diminuiu em 91% os desembolsos entre 2009 e 2019.

**Medidas que visem aumentar o volume de recursos, bem como assegurar o aprimoramento da governança, a simplificação de procedimentos e o aumento da transparência desses programas são importantes para elevar sua efetividade.**

100 Ver art. 4º da Lei 8.078/1990.

101 Ver art. 6º da Lei 8.078/1990.

Em relação às garantias, o Seguro de Crédito à Exportação (SCE) possibilita a cobertura da União para as exportações nacionais contra riscos comerciais, políticos e extraordinários, com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE).

Aqui também o mecanismo de apoio às exportações enfrenta desafios. Recentemente, a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidos e Garantias S.A. (ABGF), empresa pública responsável pelas análises relacionadas ao SCE, foi incluída no Programa Nacional de Desestatização, gerando incertezas sobre seu futuro.

Conforme relatório da OCDE<sup>102</sup>, avaliações de experiências internacionais mostram, em geral, evidências de que os programas de concessão de garantias têm efeitos positivos para o acesso de empresas a crédito, aumentando sua disponibilidade e/ou reduzindo seu custo. No Brasil, fortalecer a política de garantias às exportações deve ser uma prioridade.

### 4.3.5 Linhas de ação para o financiamento à inovação

A primeira providência para o crescimento e manutenção do financiamento à inovação – e, conseqüentemente, do investimento em P&D e inovação – é garantir a integridade na execução dos recursos do FNDCT e construir um quadro institucional mais conciso e mais eficaz, de forma a aprimorar seu modelo de governança.

Ademais, apenas os recursos do FNDCT não são suficientes para o salto tecnológico de que o país precisa. Outras fontes de arrecadação também deveriam ser mobilizadas para ampliar a capacidade de financiamento público, em sintonia com a construção de uma estratégia nacional de CT&I.

É preciso pensar e construir alternativas complementares ao FNDCT, que possam oferecer mais recursos e novos modelos de fomento e apoio à inovação, atendendo às demandas de um ambiente de negócios dinâmico e criando condições competitivas para as empresas do país frente aos desafios do mercado internacional.

---

102 OCDE (2017).



## 5 SÍNTESE E CONCLUSÕES

---

O crédito ocupa um papel central no desenvolvimento econômico de um país. **Um sistema financeiro eficiente representa um pilar fundamental de estímulo aos investimentos, sem os quais não há crescimento sustentável de uma economia.**

Apenas uma economia que cresça de forma equilibrada e sustentável será capaz de gerar empregos, oportunidades e recursos para viabilizar as políticas públicas demandadas pela sociedade. Dessa forma, um novo ciclo de expansão do crédito no país, que possibilite às empresas o acesso facilitado a financiamentos e a um custo mais baixo, traria uma contribuição significativa ao objetivo de retomada de um melhor ritmo de crescimento econômico nos próximos anos.

No entanto, **há desafios relevantes para a ampliação efetiva do crédito no Brasil.** Além das questões macroeconômicas, necessárias para a manutenção dos juros básicos em níveis reduzidos, **há uma série de aspectos microeconômicos por trás dos elevados custos de crédito, que precisam ser equacionados** para ampliar o acesso das empresas brasileiras ao financiamento com custos menores.

São fatores **ligados, sobretudo, à regulação, tributação e insegurança jurídica**, de forma que o Estado deve ser protagonista na criação de um ambiente mais propício e seguro à atividade de intermediação financeira, contribuindo para a expansão do crédito e a redução do seu custo.

Assim, **avanços regulatórios, redução da insegurança jurídica e, entre outras medidas, pró-eficiência do mercado de crédito têm o potencial de se reverter em maior disponibilidade de fontes de financiamento e menores custos para a tomada do crédito, o que beneficiará toda a sociedade.**

Não apenas os tomadores finais dos empréstimos, por meio de maior acesso a financiamentos e redução das taxas de juros cobradas, mas toda a população, que sentirá os impactos positivos da melhora da dinâmica econômica, na forma de mais emprego, mais renda e maior capacidade do Estado de fornecer serviços públicos, diante do aumento das receitas decorrentes do maior crescimento.

A partir de um diagnóstico dos principais entraves para acesso a financiamentos no Brasil, principalmente por pequenas e médias empresas, este estudo propõe um conjunto de linhas de ação que podem ser adotadas para impulsionar o crédito à indústria. Três pilares fundamentais são contemplados: a) redução de custo do crédito bancário e ampliação do seu acesso; b) aprimoramento do crédito não bancário, e c) políticas de crédito público ou incentivado.

Algumas ações sugeridas já têm sido adotadas nos últimos anos, e a recomendação é de que tais esforços sejam mantidos e/ou aprofundados. Outras ações já foram adotadas com sucesso em alguns países, de forma que a experiência internacional pode ser um referencial interessante para linhas de ação promissoras para o Brasil.

O capítulo a seguir sintetiza as principais propostas.



## 6 PROPOSTAS

---

### Redução do custo de crédito e ampliação do seu acesso

#### Ampliação dos fundos disponíveis para empréstimos

1. Assegurar o equilíbrio fiscal e a trajetória sustentável da dívida pública.
2. Criar um marco regulatório e normas compatíveis com as práticas internacionais, a fim de fomentar a captação de recursos externos.
3. Imprimir esforços na promoção e certificação, pelo governo, de práticas socialmente e ambientalmente responsáveis por empresas que buscam investimentos no exterior.

#### Redução dos custos tributários e administrativos

4. Reduzir a tributação sobre a intermediação financeira, em particular, sobre a concessão de crédito.
5. Reduzir os encargos que impactam custos administrativos da atividade de intermediação financeira.

#### Estímulo à competição

6. Adotar uma agenda de flexibilização dos requisitos regulatórios de instituições financeiras, baseada em um acompanhamento constante e qualificado do balanço entre riscos a serem regulados e barreiras à entrada de empresas.
7. Definir legislação compatível com a atuação de bancos estrangeiros.
8. Adotar medidas que facilitem a migração de tomadores de crédito entre diferentes provedores.
9. Ter cautela e ponderação em medidas de controle de tarifas.

#### Redução das assimetrias informacionais

10. Imprimir esforços para promover o compartilhamento de informações, a exemplo do cadastro positivo e do *open banking*.
11. Criar novas ferramentas para o acesso seguro de instituições financeiras a dados de clientes, hoje disponíveis apenas para o Estado, por meio da validação de informações perante órgãos públicos.
12. Criar um plano simplificado de contas, a ser preenchido por pequenas e médias empresas interessadas em obter crédito.

## Aumento da segurança jurídica

13. Adotar agenda de aprimoramentos na legislação, visando à clarificação de normas e à eliminação de ambiguidades.
14. Acompanhar o impacto das inovações recentes na Lei de Falências sobre empresas de menor porte, com eventuais simplificações adicionais.
15. Criar regras distintas e simplificadas, em relação às adotadas em processos desse tipo, envolvendo firmas grandes.
16. Criar instâncias especializadas em processos relativos a contratos financeiros.
17. Simplificar procedimentos administrativos em processos de cobrança ou de execução de garantias, com o uso de processos extrajudiciais.

## Facilitação do acesso ao sistema de garantias

18. Adotar medidas, no sentido de ampliar o conjunto de ativos que podem ser utilizados como garantia.
19. Manter a agenda de aprimoramentos do marco legal do sistema de garantias, com estruturas efetivas de centralização de informações sobre garantias.

## Ações para ampliar o financiamento não bancário

### Atualização e aprimoramento da regulação

20. Acompanhar constantemente e realizar eventuais revisões e simplificações de normas e procedimentos regulatórios, para facilitar o financiamento por capital próprio.
21. Instituir rotina de acompanhamento de planos de negócios e evolução regulatória, com o objetivo de viabilizar novos negócios e fomentar desenvolvimento de *fintechs*.
22. Desenvolver um arcabouço regulatório específico para a abertura de capital de empresas menores.

### Intensificação do uso de Sandbox Regulatório

23. Estimular o uso de sandboxes temáticos, para testar tecnologias emergentes e subsidiar a tomada de decisões relativamente à regulação.

## Promoção da atuação do Estado no mercado de capitais

24. Promover a atuação do Estado no papel de coordenador na criação de ativos financeiros ou de infraestrutura para sua operacionalização.
25. Promover a atuação do BNDES, juntamente com agentes privados, na compra de cotas de FIPs e FIDCs, que financiem pequenas e médias empresas.

## Aprimoramento das políticas de provisão pública e de apoio ao crédito

### Aprimoramento do foco do crédito incentivado

26. Adotar prática sistemática de avaliação de impacto de políticas de crédito direcionado ou incentivado.
27. Intensificar rotina de acompanhamento dessa avaliação de impacto no BNDES.
28. Desenvolver protocolos de implementação, aprofundamento e descontinuação de políticas, em função destas avaliações.

### Aperfeiçoamento e intensificação da provisão de garantias pelo Estado

29. Manter e ampliar a política pública de concessão de garantias, voltada a pequenas e médias empresas, sujeita a uma rotina de acompanhamento e avaliação de impacto.

### Intensificação de programas de educação financeira

30. Incentivar programas de educação financeira, voltados à população em geral e a empresários.

### Promoção do financiamento de exportações

31. Revitalizar, imediatamente, os instrumentos de financiamento e seguro de crédito. Garantir existência e continuidade do *funding* do sistema de apoio oficial às exportações.
32. Aperfeiçoar a governança e aumentar a segurança jurídica do sistema de apoio oficial às exportações.
33. Definir e implementar o operador do Seguro de Crédito à Exportação (SCE).
34. Buscar alinhamento do sistema brasileiro de financiamento e garantias às exportações às melhores práticas internacionais, com a adesão do país ao Arranjo sobre Diretrizes para Créditos Oficiais à Exportação da OCDE.
35. Apoiar o desenvolvimento de instrumentos privados complementares de financiamento a exportações.

## Promoção do financiamento à inovação

- 36.** Assegurar que o orçamento público para CT&I seja executado na sua totalidade.
- 37.** Alinhar o orçamento público para CT&I a uma estratégia de longo prazo, que vise à superação de grandes desafios nacionais.
- 38.** Aumentar a dotação destinada à subvenção econômica e aporte de capital, a fim de que o FNDCT apoie projetos mais ambiciosos e de maior risco tecnológico.
- 39.** Reformular o modelo de gestão do FNDCT, de modo a aumentar sua aderência à Política Nacional de CT&I e garantir resultados mais efetivos para o SNCT&I.
- 40.** Explorar as fontes alternativas de financiamento à CT&I já existentes e estimular o desenvolvimento de novas fontes, de maneira a diversificar os instrumentos de apoio à inovação e aumentar a disponibilidade de recursos.

## REFERÊNCIAS

---

APPAYA, Sharmista; HAJI, Mahjabeen. **Four years and counting**: What we've learned from regulatory sandboxes. nov. 2020. Disponível em: <https://blogs.worldbank.org/psd/four-years-and-counting-what-weve-learned-regulatory-sandboxes>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL - ABVCAP. **Private equity e venture capital no Brasil**. 2021. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5188.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

AGHION, P.; BOLTON, P. An incomplete contracts approach to financial contracting. **The review of economic Studies**, v. 59, n. 3, p. 473-494, 1992.

ALPERT, Gabe. **Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act**. 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/j/jumpstart-our-business-startups-act-jobs.asp>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA. **ANBIMA E CVM trabalharão juntas em projetos de educação financeira**. 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital_1_.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA; B3. **Mercado de capitais**: caminho para o desenvolvimento. 2018. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital_1_.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

ASSUNÇÃO, Juliano J.; BENMELECH, Efraim; SILVA, Fernando S. S. Repossession and the Democratization of Credit. **The Review of Financial Studies**, v. 27, n. 9, p. 2661–2689, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/rfs/hht080>. Acesso em: 04 jan. 2022.

AYRES, Marcela. Governo mira mercado de crédito de trilhões com projeto que flexibiliza uso de garantias. **Isto é Dinheiro**, 25 nov.2021. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/governo-mira-mercado-de/>. Acesso em: 24 maio 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Discussão sobre as funções dos recolhimentos compulsórios**. 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE072\\_Discussao\\_sobre\\_as\\_funcoes\\_dos\\_recolhimentos\\_compulsorios.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE072_Discussao_sobre_as_funcoes_dos_recolhimentos_compulsorios.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O programa de educação financeira**. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/pefpublicoexterno.asp?frame=1>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 110, de 1º de julho de 2021.** Institui as Linhas Financeiras de Liquidez (LFL) do Banco Central do Brasil e aprova o seu regulamento. 2021a. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-110-de-1-de-julho-de-2021-329491882>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2020.** 2021b. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Quadro Quantitativo de Instituições Autorizadas por Segmento.** 2021c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/evolucaosfnmes/202112%20-%20Quadro%2001%20-%20Quantitativo%20de%20institui%C3%A7%C3%B5es%20por%20segmento.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Open banking.** 2021d. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/OD\\_live\\_Open%20Banking\\_13.7.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/OD_live_Open%20Banking_13.7.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resumo de alíquotas compulsórias.** 2022b. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/aliquotascompulsorios/Resumo\\_aliquotas\\_compuls%C3%B3rios.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/aliquotascompulsorios/Resumo_aliquotas_compuls%C3%B3rios.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO DO BRASIL. **FGO Pronampe.** 2022. Disponível em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-pronampe#/.](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-pronampe#/) Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO – BNDES. **BNDES FGI.** 2022a. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/garantias/bndes-fgi/bndes-fgi>. Acesso em: Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO – BNDES. **Efetividade.** 2022b. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/garantias/peac>. Acesso em: Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO – BNDES. Agência BNDES de notícias. **FIDC como instrumento de ampliação do acesso a crédito.** 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/blogdodesenvolvimento/detalhe/FIDCs-como-instrumento-de-ampliacao-do-acesso-a-credito>. Acesso em: Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO – BNDES. **Mercado de capitais.** 2022c. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais>. Acesso em: Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO – BNDES. **Programa emergencial de acesso a crédito.** 2022d. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/resultados-para-a-sociedade/efetividade-aux>. Acesso em: Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO MUNDIAL. **Secured transactions systems and collateral registries**. 2010. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/517431468344950619/pdf/94182-REVISED-PUBLIC-SecuredTransactionsGuideJan.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BANCO MUNDIAL. **Doing Business Legacy**. 2019. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/programs/business-enabling-environment/doing-business-legacy>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BELAISCH, Agnés. Do brazilian banks compete? **IMF Working Papers**, v. 2003, n. 113, 2003.

BLOX INVESTIMENTOS. **Plataformas de crowdfunding**: qual é a melhor para investir ou captar? fev. 2022. Disponível em: <https://conteudos.bloxs.com.br/plataformas-de-crowdfunding-qual-e-a-melhor-para-investir-ou-captar>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BOLSA DE PRODUCTOS. **Preguntas frecuentes**. 2022. Disponível em: <https://www.bolsadeproductos.cl/preguntasFrecuentes>. Acesso em: 04 jan. 2022.

BRASIL. **Lei complementar nº 166, de 8 de abril de 2019**. Altera a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, e a Lei nº 12.414, de 9 de junho de 2011, para dispor sobre os cadastros positivos de crédito e regular a responsabilidade civil dos operadores. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp166.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp166.htm). Acesso em: 04 jan. 2022.

BRASIL. **Lei no 10.820, de 17 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre a autorização para desconto de prestações em folha de pagamento, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2003/110.820.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/110.820.htm). Acesso em: 04 jan. 2022.

BRASIL. **Lei no 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm). Acesso em: 04 jan. 2022.

BRASIL. **Lei no 14.131, de 30 de março de 2021**. Dispõe sobre o acréscimo de 5% (cinco por cento) ao percentual máximo para a contratação de operações de crédito com desconto automático em folha de pagamento até 31 de dezembro de 2021; e altera a Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2019-2022/2021/Lei/L14131.htm#art1](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14131.htm#art1). Acesso em: 04 jan. 2022.

COELHO, Christiano A.; DE MELO, João M. P.; FUNCHAL, Bruno. The brazilian payroll lending experiment. **The Review of Economics and Statistics**, v. 94, n. 4, p. 925–934, 2012. DOI: <[https://doi.org/10.1162/REST\\_a\\_00228](https://doi.org/10.1162/REST_a_00228)>. Acesso em: 04 jan. 2022.

CORNELLI, G. *et al.* Fintech and big tech credit: a new database. **BIS Working Papers**, n. 887, 2020.

CORREA, D. P. O open banking como política concorrencial: no Brasil e no mundo. **Revista do IBRAC**: direito da concorrência, consumo e comércio internacional, n. 1, 2021.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY - FCA. **Regulatory sandbox lessons learned report**. out. 2017. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

FINANCIAL SECTOR REFORM AND STRENGTHENING – FIRST; BANCO MUNDIAL. **Principles for public credit guarantee schemes for SMEs**. 2015. Disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/23329?locale-attribute=fr>. Acesso em: 04 jan. 2022.

FINANCIAL SECTOR REFORM AND STRENGTHENING – FIRST; BANCO MUNDIAL. **Toolkit for impact evaluation of public credit guarantee schemes for SMEs**. 2018. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30514>. Acesso em: 04 jan. 2022.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS - FIPE. **Financiamento de Micro, pequenas e Médias Empresas**. [S.l.]: FIPE, 2017.

HAFFKE, L.; FROMBERGER, M. **ICO Market Report 2019/2020**: performance analysis of 2019's initial coin offerings. 2020. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3770793](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3770793). Acesso em: 04 jan. 2022.

JOAQUIM, G.; DOORNIK, B.; ORNELAS, J. R. H. Bank competition, cost of credit and economic activity: evidence from Brazil. **Working Papers**, n. 508, 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps508.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

KING, R. G.; LEVINE, R. Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence. **Journal of Monetary Economics**, 32, p. 513-542, 1993.

KOYAMA, S. M.; MADEIRA, G. A.; KUWER, F.; SERAFIM, M. **Crédito direcionado e desenvolvimento econômico: uma avaliação da política de crédito brasileira**. [S.l.]: Banco Central do Brasil, 2018. (Working Paper).

NAKANE, Márcio I. A test of competition in Brazilian banking. **Est Econ**, São Paulo, v. 32, n. 2, p. 2013-224, abr./jun. 2001.

LEVINE, R.; LOAYZA, N.; BECK, T. Financial intermediation and growth: causality and causes. **Journal of Monetary Economics**, v. 46, n. 1, p. 31-37, 2000.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Equity market development in Latin America**: enhancing access to corporate finance. 2019a. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/ca/Latin-American-Equity-Markets-2019.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Facilitating access to finance**: discussion paper on credit information sharing. 2010.

Disponível em: <https://www.oecd.org/global-relations/45370071.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Fostering markets for SME finance: matching business and investor needs.** 2015a. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0bd38639-en.pdf?expires=1643985723&id=id&accname=guest&checksum=83C3963688E01F24AB7DD647A-47C22E7>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **New approaches to SME and entrepreneurship financing: broadening the range of instruments.** 2015b. Disponível em: <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs.** 2017. Disponível em <https://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Financing SMEs and Entrepreneurs 2019.** 2019b. Disponível em: <https://www.oecd.org/cfe/smes/Policy-Highlights-Scoreboard2019-Final-opt.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Gross domestic spending on R&D.** 2019c. Disponível em: <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm>. Acesso em: 04 jan. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Initial coin offerings (ICOs) for SME financing.** 2019d. Disponível em: <https://www.oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

PRESCOTT, Edward C.; TOWNSEND, Robert M. Pareto optima and competitive equilibria with adverse selection and moral hazard. **Econometrica: journal of the econometric society**, p. 21-45, 1984.

PRICEWATERHOUSECOOPERS - PWC. **6th ICO / report: a strategic perspective.** 2020. Disponível em [https://www.pwc.com/ee/et/publications/pub/Strategy&\\_ICO\\_STO\\_Study\\_Version\\_Spring\\_2020.pdf](https://www.pwc.com/ee/et/publications/pub/Strategy&_ICO_STO_Study_Version_Spring_2020.pdf). Acesso em: 04 jan. 2022.

PRICEWATERHOUSECOOPERS - PWC; ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL - ABCD. **A nova fronteira do crédito no Brasil: pesquisa fintechs de crédito.** 2019. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2019/pesquisa-credito-digital-19.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.

RADAR FINTECH LAB. **Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano.** 2020a. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 04 jan. 2022.

RADAR FINTECH LAB. **Novo radar FintechLab mostra crescimento de 36% no número de fintechs do Brasil.** 2020b. Disponível em <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil/>. Acesso em: 04 jan. 2022.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American economic review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

TEMÓTEO, Antonio. **Bancos cobram juros 6 vezes maiores de micro em relação a grande empresa.** Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/05/28/bancos-cobram-juros-6-vezes-maiores-de-micro-em-comparacao-a-grande-empresa.html>. Acesso em: 04 jan. 2022.

# LISTA DOS DOCUMENTOS DA SÉRIE *PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022*

---

1. Política Industrial: construindo a indústria do futuro
2. Inovação: motor do crescimento
3. Exportações: um mundo pela frente
4. Integração Internacional: abertura com competitividade
5. Desenvolvimento Regional: crescimento para todos
6. Energia: combustível do crescimento
7. Transporte de Cargas: abrindo novos caminhos
8. Tributação da Renda Corporativa: convergência aos padrões internacionais
9. Reforma da Tributação do Consumo: competitividade e promoção do crescimento
10. Relações de Trabalho: avançando na modernização
11. SST e Previdência: segurança no presente e no futuro
12. Políticas de Emprego: reunir trabalhadores e empresas
13. Educação: a juventude e os desafios do mundo do trabalho
14. Financiamento: base do crescimento
15. Economia de Baixo Carbono: para um futuro sustentável
16. Licenciamento Ambiental: desenvolvimento com conservação
17. Segurança Jurídica: estímulo aos negócios
18. Segurança Jurídica em Relações de Trabalho: reflexões para avançar
19. Regulação: qualidade a nível internacional
20. Estabilidade Macroeconômica: essencial para o investimento
21. Saúde: agenda pós-pandemia

**CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI**

*Robson Braga de Andrade*  
Presidente

**Gabinete da Presidência**

*Teodomiro Braga da Silva*  
Chefe do Gabinete - Diretor

**Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia**

*Lytha Battiston Spíndola*  
Diretora

**Diretoria de Relações Institucionais**

*Mônica Messenberg Guimarães*  
Diretora

**Diretoria de Serviços Corporativos**

*Fernando Augusto Trivellato*  
Diretor

**Diretoria Jurídica**

*Cassio Augusto Muniz Borges*  
Diretor

**Diretoria de Comunicação**

*Ana Maria Curado Matta*  
Diretora

**Diretoria de Educação e Tecnologia**

*Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti*  
Diretor

**Diretoria de Inovação**

*Gianna Cardoso Sagazio*  
Diretora

**Superintendência de Compliance e Integridade**

*Oswaldo Borges Rego Filho*  
Superintendente

**CNI**

*Robson Braga de Andrade*  
Presidente

**Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE**

*Lytha Battiston Spíndola*  
Diretora

**Gerência Executiva de Economia – ECON**

*Mário Sérgio Carraro Telles*  
Gerente-Executivo

**Gerência de Política Econômica**

*Fábio Bandeira Guerra*  
Gerente

*Leandro de Oliveira Almeida*  
Equipe Técnica

*Tendências - Consultoria Integrada*  
Consultoria

**COORDENAÇÃO DO PROJETO PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022****Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE**

*Lytha Battiston Spíndola*  
Diretora

**Superintendência de Desenvolvimento Industrial - SDI**

*Renato da Fonseca*  
Superintendente

*Maria Carolina Correia Marques*  
*Mônica Giágio Leite do Amaral*  
*Fátima Videira Cunha*  
Equipe Técnica

**EDITORAÇÃO E IMPRESSÃO****Gerência de Publicidade e Propaganda**

*Armando Uema*  
Gerente

*Walner de Oliveira Pessoa*  
Produção Editorial

**Superintendência de administração – SUPAD**

*Maurício Vasconcelos de Carvalho*  
Superintendente Administrativo

*Alberto Nemoto Yamaguti*  
Normalização

---

ZPC Comunicação  
Revisão Gramatical

Editorar Multimídia  
Projeto Gráfico | Diagramação

Athalaia Gráfica e Editora  
Impressão

 [www.cni.org.br](http://www.cni.org.br)

 /cnibrasil

 /cni\_br

 /cnibr

 /cniweb



*Confederação Nacional da Indústria*

**PELO FUTURO DA INDÚSTRIA**



9 786586 075724