

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS – UNICAMP

INSTITUTO DE ECONOMIA/IE

CRÉDITO BANCÁRIO NO BRASIL: UMA
INTERPRETAÇÃO HETERODOXA

Claudio Avanian Jacob

Tese de Doutorado apresentada
no Instituto de Economia da Universidade
Estadual de Campinas sob a orientação
do Prof. Dr. Frederico Mathias
Mazzucchelli

Campinas, dezembro de 2003

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA

J15c Jacób, Claudio Avanian.
 Credito bancario no Brasil : uma interpretação heterodoxa /
 Claudio Avanian Jacob. -- Campinas, SP : [s.n.], 2003.

 Orientador: Frederico Mathias Mazzucchelli.
 Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas.
 Instituto de Economia.

 1. Credito bancario – Brasil. 2. Bancos – Brasil. I. Mazzu-
 cchelli, Frederico. II. Universidade Estadual de Campinas.
 Instituto de Economia. III. Título.

Done
24/03/04

AGRADECIMENTOS

Raramente um trabalho é fruto de um esforço individual, por isso eu gostaria de agradecer a todos aqueles que, em maior ou menor intensidade, auxiliaram na realização desta tese, como os professores Carlos Eduardo Carvalho, João Furtado, Fernando Nogueira da Costa, Luiz Gonzaga Belluzo, Mariano Laplane, Júlio Gomes de Almeida e, especialmente, ao meu orientador Frederico Mazzuchelli.

Ainda gostaria de registrar um agradecimento aos meus colegas do mercado financeiro, pois foram seus depoimentos que permitiram a realização deste trabalho, ao Alberto e à Cida da secretaria da Unicamp, pela paciência e ajuda nos momentos de maior ansiedade e à Maria Helena Santana da Bovespa, pelas condições que me ofereceu para compatibilizar minhas atividades profissionais com as acadêmicas.

Por último, eu agradeço o apoio da minha esposa Liliane e da minha mãe Sara e dedico este trabalho aos meus filhos Pedro e Ana Carolina.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 1 – APRESENTAÇÃO TEÓRICA.....	7
<i>1.1 – O crédito e suas definições.....</i>	<i>7</i>
<i>1.2 – A interpretação Pós-Keynesiana.....</i>	<i>9</i>
<i>1.3 – A interpretação Novo-Keynesiana.....</i>	<i>14</i>
<i>1.4 – Algumas observações de Joseph Schumpeter sobre o mercado de crédito.....</i>	<i>19</i>
CAPÍTULO 2 - O PANORAMA DO CRÉDITO E O PAPEL DO BANCO CENTRAL NO BRASIL NOS ANOS 1990.....	21
<i>2.1 – O panorama da evolução do crédito no Brasil entre 1988 e 2002.....</i>	<i>23</i>
<i>2.2 - Os bancos no Brasil.....</i>	<i>29</i>
<i>2.2.1 – Bancos federais.....</i>	<i>29</i>
<i>2.2.1.1 – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.....</i>	<i>30</i>
<i>2.2.1.2 – Caixa Econômica Federal.....</i>	<i>32</i>
<i>2.2.1.3 – Banco do Brasil.....</i>	<i>35</i>
<i>2.2.2 – Bancos públicos estaduais.....</i>	<i>37</i>
<i>2.2.3 – Bancos privados.....</i>	<i>38</i>
<i>2.3 – O papel do regulador nos anos 1990.....</i>	<i>40</i>
<i>2.3.1 – A Central de Risco.....</i>	<i>41</i>
<i>2.3.2 – Transparência: critérios para classificação de riscos e regras para constituição de provisões para liquidação duvidosa.....</i>	<i>42</i>
<i>2.3.3 – O Acordo da Basileia.....</i>	<i>45</i>
<i>2.4 – As principais operações de crédito.....</i>	<i>48</i>

**CAPÍTULO 3 – POLÍTICAS DE CRÉDITO NO BRASIL – UM ESTUDO DO
COMPORTAMENTO DOS BANCOS PRIVADOS55**

<i>3.1 – O estoque de crédito no Brasil.....</i>	<i>55</i>
<i>3.2 – Algumas interpretações sobre o problema do baixo nível do crédito no Brasil.....</i>	<i>58</i>
<i>3.2.1 – O problema das taxas de juros, spreads bancários e o desempenho do estoque de crédito no Brasil</i>	<i>58</i>
<i>3.2.1.1 – Evolução dos empréstimos totais do SFN e das taxas de juros.....</i>	<i>58</i>
<i>3.2.1.2 – Evolução dos recursos livres entre 1996 e 2002.....</i>	<i>60</i>
<i>3.2.1.3 – O papel da taxa de juros.....</i>	<i>66</i>
<i>3.2.3 – O problema do judiciário e o projeto para a nova Lei de Falências.....</i>	<i>68</i>
<i>3.3 – Análise de uma amostra de bancos que atuam no mercado brasileiro.....</i>	<i>70</i>
<i>3.4 – Políticas de crédito de uma amostra de instituições financeiras privadas.....</i>	<i>74</i>

**CAPÍTULO 4 – UMA ANÁLISE DE UMA BASE DE DADOS CONTÁBEIS DE
EMPRESAS BRASILEIRAS.....81**

<i>4.1 – Financiamento do investimento.....</i>	<i>82</i>
<i>4.2 – Decisões financeiras.....</i>	<i>83</i>
<i>4.3 – A base de dados de empresas.....</i>	<i>85</i>
<i>4.3.1 – Dados contábeis utilizados para a análise.....</i>	<i>88</i>
<i>4.3.2 – A estrutura de capitais.....</i>	<i>89</i>
<i>4.3.3 – Comentários sobre a evolução da estrutura de capital das empresas da base de dados.....</i>	<i>92</i>
<i>4.3.4 – Indicadores da amostra de empresas.....</i>	<i>94</i>
<i>4.4 – A demanda por recursos para investimentos.....</i>	<i>114</i>
<i>4.4.1 – Dívida mobiliária privada interna e externa.....</i>	<i>114</i>
<i>4.4.2 – Investimento estrangeiro direto.....</i>	<i>116</i>
<i>4.4.3 – Crédito entre firmas.....</i>	<i>117</i>
<i>4.5 – Alguns estudos precedentes sobre fontes de financiamento.....</i>	<i>119</i>

CONCLUSÃO.....123

BIBLIOGRAFIA.....	129
--------------------------	------------

ANEXOS.....	136
--------------------	------------

1 – Incidência dos Dados Contábeis das Empresas Presentes na Amostra, por Setor, entre 1995 a 2001.....	136
---	-----

2 – Incidência dos Dados Contábeis dos Bancos Presentes na Amostra, entre 1996 e 2001.....	148
--	-----

3 – Entrevistas com os Bancos Privados.....	150
---	-----

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

TABELAS

Tabela 1 - Evolução da Participação dos Sistemas Financeiros Público e Privado nas operações de Crédito do Sistema Financeiro, entre 1988-2002.....	22
---	----

Tabela 2 - Evolução dos Empréstimos do SFN de 1988 a 2002, valores constantes de dezembro de 2002, atualizado pelo IGP-DI.....	26
--	----

Tabela 3 - Percentual de Participação dos Segmentos no Total dos Empréstimos do SFN entre 1988 e 2002.....	27
--	----

Tabela 4 - Participação do Sistema Financeiro Privado nos Empréstimos do Sistema Financeiro Total, por Segmento, de 1988 a 2002.....	28
--	----

Tabela 5 – Participação percentual das Instituições nas Operações de Crédito da Área Bancária, entre 1996 e 2001.....	29
---	----

Tabela 6 – Indicadores Seleccionados do BNDES entre 1998 e 2002 – consolidado.....	31
--	----

Tabela 7 – Prazo das Operações de Crédito, a vencer, do BNDES - consolidado, em R\$ mil.....	32
--	----

Tabela 8 – Indicadores Seleccionados da Caixa Econômica Federal entre 1998 e 2002.....	33
--	----

Tabela 9 – Composição da Carteira de Crédito da Caixa Econômica Federal por Faixa de Vencimento – milhões de Reais, dados de dezembro de 2002.....	34
--	----

Tabela 10 – Indicadores Seleccionados do Banco do Brasil entre 1998 e 2002.....	37
---	----

Tabela 11 – Classificação Percentual de Risco dos Créditos do Sistema Financeiro entre 2000 e 2002.....	44
Tabela 12 – Evolução da Distribuição de Proventos e dos Lucros Líquidos das três maiores Instituições Financeiras Privadas de Capital Nacional entre 1994 e 2001, em R\$ mil.....	47
Tabela 13 – Evolução da Participação dos Recursos Livres no Total de Empréstimos do SFN, entre 1996 e 2002.....	48
Tabela 14 – Evolução da Composição dos Recursos Livres entre 1996 e 2002.....	49
Tabela 15 – Evolução dos Empréstimos para Pessoas Físicas (Recursos Livres) entre 1997 e 2002 por Produtos Bancários, em R\$ mil.....	50
Tabela 16 – Evolução dos Empréstimos para Pessoas Jurídicas (Recursos Livres) entre 1997 e 2002 por Produtos Bancários, em R\$ mil.....	51
Tabela 17 - Crédito Doméstico para o Setor Privado em Alguns Países Selecionados, em percentual do PIB.....	56
Tabela 18 – Evolução da participação do Total de Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional sobre o PIB, entre 1996 e 2002.....	57
Tabela 19 – Indicadores de uma amostra de Bancos que atuam no Sistema Financeiro Nacional, entre 1997 e 2001.....	71
Tabela 20 – Prazo de Vencimento das Operações de Crédito dos Bancos Itaú e Bradesco em dezembro de 2001 e 2002, em percentual.....	73
Tabela 21 – Prazo de Vencimento das Operações de Crédito do Unibanco em dezembro de 2002 e 2001, em percentual.....	74
Tabela 22 – Existência de Níveis Hierárquicos de Alçada nos Bancos da Amostra.....	76
Tabela 23 – Existência de Sistemas Rating para Classificação de Risco da Empresa.....	77
Tabela 24 – Existência de Alçada para Área Comercial nos Bancos da Amostra.....	77
Tabela 25 – Importância da Garantia de Recebíveis para Ofertar Crédito nos Bancos da amostra.....	77
Tabela 26 – Mapa Setorial – quantidade de empresas por setor ao ano, de 1995 a 2001.....	87
Tabela 27 – Estrutura de Capitais das Empresas da Base de Dados de 1995 a 2001, por Setor.....	90
Tabela 28 – Relação entre o Capital de Terceiros e os Recursos Próprios.....	97
Tabela 29 – Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e os Recursos Próprios.....	99

Tabela 30 – Relação entre o Endividamento Total e a Receita Bruta.....	101
Tabela 31 – Participação dos Empréstimos de Curto Prazo no Total de Empréstimos.....	103
Tabela 32 – Origem do Endividamento de Longo Prazo das Empresas com Maior Volume da Amostra.....	104
Tabela 33 – Debêntures sobre Dívida Onerosa Total.....	105
Tabela 34 – Nível de Endividamento Líquido de Curto Prazo sobre Créditos a Receber no Curto Prazo.....	107
Tabela 35 – Relação entre o Endividamento Total Líquido e a Soma dos Créditos de Curto Prazo e do Ativo Permanente.....	109
Tabela 36 – Grau de Imobilização.....	111
Tabela 37 – Relação entre a Renda Gerada e o Capital Próprio mais o Endividamento Oneroso Líquido.....	113
Tabela 38 – Emissão de Títulos de Dívida Corporativa entre 1995 – 2002, em R\$ milhões.....	115
Tabela 39 – Dívida Externa Brasileira Privada entre 1995 – 2001, em US\$ milhões.....	116
Tabela 40 – Investimento Estrangeiro Direto entre 1995 – 2001, em US\$ milhões.....	117
Tabela 41 – Evolução do Financiamento entre Empresas no Brasil, em R\$ bilhões.....	118
Tabela 42 – Participação das Origens de Financiamento por Portes de Empresas, em percentual.....	121

GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Evolução dos Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional, em Valores de Dez/2002, e da Taxa Selic.....	63
GRÁFICO 2 – Evolução dos Estoques de Operações de Crédito via Recursos Livres, em Valores de Dez/2002, e da Taxa de Juros para Pessoa Jurídica.....	64
GRÁFICO 3 – Evolução dos Estoques de Operações de Crédito via Recursos Livres, em Valores de Dez/2002, e da Taxa de Juros para Pessoa Física.....	65

RESUMO

Esta tese tem como foco investigar os problemas do crédito bancário no Brasil, tendo como principal hipótese a questão do comportamento dos credores, principalmente os bancos, quanto à concessão de crédito ao setor não financeiro.

A hipótese é de que há uma situação de racionamento de crédito por parte dos bancos privados que leva a uma discussão sobre a força das argumentações atualmente debatidas a respeito dos fatores responsáveis pelo baixo nível de estoque de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Dentre estes fatores, estão a taxa de juros e os respectivos *spreads* bancários e os problemas com a execução das garantias dadas aos credores.

Sem desconsiderar os aspectos apontados no parágrafo anterior, defendemos uma interpretação alternativa: a de que existe um perfil de atuação das políticas de crédito – mesmo aquelas não formalizadas nos procedimentos internos das instituições – em que se nota uma pré-disposição à realização de operações de curto prazo a um custo elevado para o devedor e, também, condicionadas à concessão de garantias, notadamente os recebíveis.

O núcleo da questão é a existência de uma inclinação dos bancos privados para conjugar liquidez, rentabilidade e garantia nas operações de crédito, sendo que os entraves atualmente debatidos pelos agentes do mercado envolvidos neste assunto são importantes, porém não são totalmente suficientes para detonar o crescimento deste mercado.

SUMMARY

This thesis investigates the problems of the bank credit in Brazil. Our main hypothesis is that there is a situation of credit rationing from private banks, which is responsible for the low credit/GDP ratio of the country. This hypothesis undermines current arguments that attribute the low level of credit to high interest rates, high spreads over borrowing rate and problems with the execution of guarantees.

Without ignoring the problems of high interest rates and execution of guarantees, our alternative interpretation is that private banks, seeking liquidity, return and low risk, have a credit policy profile - even if not formalized in the internal procedures of the institution -, that shows a predisposition to short term high interest rate credit and only conditioned to guarantees, mainly receivables.

The main question is that correcting the problem of high interest rates and execution of guarantees are a necessary condition, but not sufficient to increase the amount of credit to the private sector, which is determinant to the sustained economic development of Brazil.

1 – INTRODUÇÃO

Durante os anos 1980 e início dos anos 1990, o Brasil passou por momentos de elevada instabilidade macroeconômica conjugando baixos índices de investimento e uma inflação elevada e persistente. Neste contexto, os setores da economia se ajustaram de modo que o Estado tornou-se o grande devedor e o setor privado o grande credor, situação em que o setor bancário foi o responsável pela intermediação deste relacionamento.

Neste ambiente, as empresas conseguiam reproduzir o capital através das operações de tesouraria e especulação com estoques e os bancos o faziam no mercado de títulos do governo. O desdobramento dessa situação foi uma baixa propensão para investir por parte das empresas e também para a concessão de crédito pelos bancos, pois ambos tinham um ambiente que lhes oferecia amplas condições para manter suas atividades lucrativas sem incorrer em maiores riscos.

Esta pouca disposição em sancionar a demanda por crédito pelos bancos devia-se às possibilidades de obterem elevados ganhos com a intermediação de títulos e, também, à elevada incerteza que dominou o ambiente macroeconômico durante todo o período, principalmente as possibilidades iminentes de ocorrência de choques heterodoxos.

Contudo, esta situação se alterou após o Plano Real, com os bancos perdendo os ganhos com o *float*¹ devido à estabilidade monetária e cambial alcançada a partir de julho de 1994. Além disso, as empresas ficaram passíveis a um ambiente mais competitivo devido à abertura promovida no início dos anos 1990 e tiveram que reestruturar seu planejamento estratégico e modelo de negócios, pois os ganhos nas respectivas atividades foram seriamente reduzidos.

Após 1994, a situação patrimonial das empresas sofreu uma forte transformação, passando de uma posição credora para uma de devedora líquida no mercado financeiro.

¹ Ganho inflacionário através da detenção de recursos e depósitos não passíveis de correção monetária ou qualquer outra modalidade de remuneração.

Com isso, surgiu a necessidade de buscar rentabilidade nas atividades operacionais, causando uma profunda reformulação no setor privado brasileiro, principalmente com a desnacionalização de muitas empresas em setores importantes e anteriormente dominados pelo capital nacional.

Com a expectativa de que, após alcançar a estabilidade monetária, o avanço do crédito no Brasil seria automático, esta pesquisa se debruça na tentativa de contribuir para a discussão dos problemas e entraves para o seu desenvolvimento, contando com uma visão alternativa para entender o que leva o volume de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) não ter crescido como o esperado.

A pesquisa é uma tentativa de responder porque o financiamento via bancos no Brasil, basicamente comerciais ou múltiplos, não desempenha um papel central no cenário de desenvolvimento econômico, uma vez que os ganhos com *float* foram reduzidos e as empresas tiveram que investir para sobreviver neste novo ambiente. Esta situação cria uma demanda por recursos para investimento por parte do setor produtivo e também uma necessidade de aumentar a carteira de crédito por parte do sistema financeiro como forma de compensar a queda das receitas inflacionárias.

Para tanto, o principal setor analisado é o mercado bancário – notadamente o segmento de crédito para pessoas jurídicas –, o maior provedor de recursos para o setor produtivo, superado somente pelos recursos gerados internamente pelas empresas.

A mensuração da dimensão do problema que será tratado pode ser bem explicitada através dos dados comparativos entre o Brasil e os demais países industrializados e os emergentes. Estes dados demonstram um baixo nível do estoque do crédito ao setor privado em relação ao PIB brasileiro, situando-se em uma média de 30%, enquanto em alguns países, como poderemos observar mais adiante nesta tese, este nível supera 100%.

Na hipótese que será tratada nesta tese há a questão comportamental das instituições financeiras, basicamente os bancos, na concessão de crédito ao setor produtivo formado por

empresas privadas. Este comportamento é regido por uma política de crédito que determina o foco de atuação e gerenciamento dos ativos da instituição.

O núcleo da hipótese situa-se na disposição dos bancos em emprestar recursos para as empresas, salientando que há uma forte inclinação para realizar operações com garantias, sendo estas, preferencialmente, os recebíveis. Com isso, as empresas têm sua capacidade de crédito limitada à disponibilidade das duplicatas a receber, o que em média representa cerca de 30% do faturamento anual, considerando que os prazos para venda raramente superam 90 dias, tratando-se, claramente, de uma situação de racionamento de crédito.

Com isso, o esforço da pesquisa está concentrado no estudo do crédito para empresas, mesmo havendo algumas considerações sobre os créditos direcionados para pessoas físicas.

A metodologia utilizada para chegar à constatação desta questão comportamental foi a seleção e análise de uma amostra de bancos privados, nacionais e estrangeiros, situados entre os 100 maiores bancos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), sendo aplicado um questionário aos profissionais que atuaram e atuam no dia a dia das áreas de crédito de cada uma das instituições. Ainda, foram selecionados e tratados dados contábeis de uma amostra de bancos e também de empresas.

Esta tese está dividida em seis partes contando com esta introdução. O primeiro capítulo fornece uma breve apresentação teórica como suporte para a argumentação da existência de um problema de racionamento de crédito, sem a intenção de esgotar o assunto. Para tanto, utiliza os apontamentos dos novos-keynesianos do modelo de racionamento do crédito e dos pós-keynesianos para abordar a questão de como a fragilidade financeira e a incerteza afetam o comportamento dos agentes econômicos.

O segundo capítulo oferece um panorama geral do crédito no Brasil durante os anos 1990, demonstrando sua evolução e as várias inflexões ocorridas após a estabilidade monetária proporcionada pelo Plano Real, principalmente com relação à reestruturação e

consolidação do setor bancário. Nesta parte, é feita uma análise do papel do Banco Central do Brasil (BCB) com relação aos assuntos que envolvem o crédito, principalmente quanto à alavancagem e transparência das instituições financeiras e do perfil das três grandes instituições financeiras federais.

O terceiro capítulo conta com a compilação das entrevistas e de uma avaliação dos dados contábeis dos bancos. O propósito é verificar como o dimensionamento do volume de crédito afeta os números dos bancos privados, salientando a tendência pela busca por garantias e liquidez, verificada através dos dados dos bancos e dos resultados obtidos nas entrevistas. Ainda são abordados outros aspectos determinantes para a discussão do problema do crédito no Brasil, como o papel da taxa de juros e dos *spreads*² bancários e o problema legal que envolve a relação entre credores e devedores regida pela atual Lei de Falências.

O quarto capítulo é complementar à discussão, pois faz uma avaliação do devedor, no caso a empresa privada de capital aberto. A análise do lado do devedor permite observar o dimensionamento do endividamento destas empresas em relação à geração de recebíveis, possibilitando também a construção de outros indicadores de alavancagem, endividamento e rentabilidade. A amplitude da amostra de empresas permitiu uma divisão setorial, o que leva a uma análise das peculiaridades de cada setor no aspecto econômico e financeiro entre 1995 e 2001.

Neste capítulo também poderá ser observado que as empresas têm buscado recursos com relativa frequência junto aos fornecedores, principalmente aquelas que não conseguem recursos no mercado financeiro e dependem dos prazos dados pelas grandes empresas. Além disso, esta parte da pesquisa também contempla observações de outras análises realizadas sobre a questão do financiamento das empresas brasileiras.

A última parte do trabalho é a conclusão em que é analisada a relação entre credor e devedor, demonstrado como as posturas financeiras dos agentes podem afetar os agregados

² Diferença entre as taxas pagas aos depositantes e as cobradas dos devedores da instituição financeira.

macroeconômicos. Para amparar teoricamente estas observações serão utilizados os apontamentos da tipologia minskyniana da fragilidade financeira e suas observações quanto ao gerenciamento de ativos e passivos. No campo do microfundamento, o suporte teórico fica por conta das observações novo-keynesianas, neste caso para avaliar o comportamento dos credores sob a hipótese do racionamento de crédito.

CAPÍTULO 1 – APRESENTAÇÃO TEÓRICA

Esta parte da tese dedica-se à discussão dos principais aspectos teóricos que norteiam o tema Crédito em uma economia capitalista. Para tanto, duas interpretações posteriores à Teoria Geral (KEYNES: 1985) foram selecionadas com o propósito de oferecer suporte ao comportamento e postura dos agentes econômicos.

A primeira é a pós-keynesiana, mais precisamente a abordagem realizada por Hyman Minsky sobre a questão da fragilidade financeira dos agentes econômicos e a influência da incerteza para sua tomada de decisões, demonstrando a inclinação em direção ao comportamento defensivo de preferência pela liquidez.

A segunda interpretação é a hipótese do modelo de racionamento de crédito, cuja discussão iniciou em 1981 por Joseph Stiglitz e Andrew Weiss com o artigo “*Credit Rationing in Markets with imperfect information*”, na *American Economic Review*, que desenvolve um modelo de análise em uma plataforma teórica keynesiana adicionada de microfundamentos.

A análise destas duas teorias desenvolvidas sobre o pano de fundo da Teoria Geral será precedida de uma breve discussão sobre o que é Crédito, considerando os motivos de sua existência e, principalmente, seus significados.

1.1 – O crédito e suas definições

O crédito é uma situação que envolve duas partes, uma credora e outra devedora, que estabelecem uma relação entre si, normalmente contratual. Esta situação sugere que uma das partes, a credora, conceda liquidez à outra, a devedora, mediante um prêmio de liquidez ou de risco, comumente intitulado juro.

Os protagonistas destas relações são todos os agentes da sociedade com algo de aceitação geral. No caso da sociedade capitalista, este bem é a moeda fiduciária ou escritural.

Isto significa que qualquer pessoa física ou jurídica pode tornar-se credora e ou devedora, desde que haja uma contraparte.

Embora existam vários agentes que concedam crédito, como as empresas para seus clientes e as pessoas físicas para os parentes e amigos, em economias capitalistas este papel é protagonizado basicamente pelas instituições financeiras devido ao seu poder de arremeter recursos e do grau de especialização que alcançam na arte de emprestar e principalmente de receber seus empréstimos, trabalhando com normas e procedimentos comportamentais previamente estabelecidos.

Com isso, é importante definir como uma instituição financeira se comporta diante do desafio de gerenciar uma massa de recursos de terceiros e, até mesmo, de recursos próprios diante dos diversos ativos disponíveis, tendo como principal objetivo a reprodução do capital, ou o lucro. Neste contexto, estas instituições fazem decisões entre liquidez e rentabilidade, cujas condições são proporcionadas pelo mercado de títulos e pelo mercado de crédito.

Conceder crédito é acreditar, confiar, crer na contraparte devedora com base em conhecimentos sobre o passado e o presente e, principalmente, em interpretações sobre o futuro, sendo que este último carrega consigo o componente de risco e incerteza.

Quando uma instituição avalia o crédito, na verdade ela avalia o risco de insolvência do devedor. Por isso são considerados vários fatores que podem ser resumidos no seis “Cs” do crédito, como segue:

1. Caráter: conjunto de qualidades que definem a vontade e determinação de uma cliente em cumprir suas obrigações referentes ao crédito.

2. Capacidade: É a medida dos fatores internos do devedor que permitem avaliar a sua condição de gerar recursos para saldar seus débitos.
3. Capital: Dimensionamento patrimonial do devedor, sua solidez e as fontes e usos dos recursos de que dispõe.
4. Condições: Análise das variáveis externas que podem interferir na geração de recursos para saldar as obrigações, como conjuntura econômica, sazonalidade, políticas governamentais, entre outros. Pode ser resumida no grau de fragilidade do devedor perante fatores exógenos.
5. Colateral: É a capacidade do devedor em prestar garantias ao credor.
6. Conglomerado: É o conjunto de pessoas físicas e jurídicas em interesse comum e que estão relacionadas societariamente.

As instituições financeiras têm como base as premissas estabelecidas acima para decidir sobre o crédito e os riscos que estão dispostas a correr. A mensuração de cada uma destas premissas desenha a política de crédito de cada instituição.

Esta política é o resultado de um conjunto de critérios e procedimentos, previamente definidos, que devem ser adotados para analisar e dimensionar o risco dos devedores, cabendo ao gestor de crédito seguir estes padrões.

É, justamente, este comportamento que será analisado sob o ponto de vista das duas teorias mencionadas no início desta seção, sendo que o principal aspecto a ser avaliado é o motivo que leva aos agentes a adotarem um determinado procedimento.

1.2 – A interpretação Pós-Keynesiana

Esta vertente teórica, conforme mencionado anteriormente, pode ser expressa, entre outros, através dos trabalhos desenvolvidos por Minsky, principalmente o texto “*Stabilizing the Unstable Economy*” de 1986 em que são discutidos os aspectos da fragilidade financeira e é formada a tipologia das posturas financeiras dos agentes econômicos.

A argumentação básica é de que os bancos operam como firmas que buscam o lucro e gerenciam os seus ativos conjugando liquidez e rentabilidade. Além disso, estas instituições inovam também no gerenciamento de passivos, buscando recursos conforme as suas necessidades, o que é bem explicitado no parágrafo seguinte:

“As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras – como, por exemplo, a criação de novas obrigações financeiras sob a forma de quase-moedas – podem conferir ao sistema bancário capacidade de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre a disponibilidade de reservas por força de uma política monetária restritiva, permitindo que os bancos tornem-se mais responsivos à demanda por crédito do público.”(DE PAULA: 1999, p. 11)

Com isso, há o desenvolvimento de um comportamento que leva à adequação entre ativos e passivos, sendo que o principal objetivo é evitar o descasamento entre a entrada e a saída de recursos, conseqüentemente reduzindo a fragilidade financeira da instituição. O parágrafo abaixo resume este posicionamento dos bancos em uma economia capitalista.

“Banking is a dynamic and innovative profit-making business. Bank entrepreneurs actively seek to build their fortunes by adjusting their assets and liabilities, that is in their lines of business, to take advantage of perceived profit opportunities. This banker’s activism affects not just the volume and the distribution of finance but also the cyclical behavior of prices, incomes and employment.”(MINSKY: 1986, ps. 225 e 226)

Nesta discussão é desenvolvida a tipologia das posturas financeiras que os agentes econômicos podem assumir, estabelecendo uma conexão entre os estoques e os fluxos, e, principalmente, dos efeitos que os estoques exercem sobre os fluxos e do grau de fragilidade a que os agentes ficam sujeitos.

Esta tipologia oferece três classificações para as posturas financeiras. A primeira é a *Hedge*, em que a relação entre estoques e fluxos oferece condições para o agente saldar suas despesas financeiras e amortizar seus passivos, posicionando este agente em uma situação financeira cujo fluxo de recursos aumenta sua liquidez. A segunda postura é a especulativa, em que a relação entre fluxos e estoques oferece condições para o agente saldar suas despesas e manter sua posição de liquidez estática. A terceira e última é a Ponzi, cujo posicionamento e situação dos estoques de recursos não oferecem condições para

saldar as amortizações e inclusive as despesas financeiras, levando o agente a reduzir sua liquidez ou elevar o endividamento (MINSKY: 1986, p. 203).

Considerando estas três situações e também que os agentes atuam entre si, bilateralmente ou multilateralmente, podemos entender que a posição especulativa não altera a situação de liquidez, por outro lado, as outras duas, Ponzi e *Hedge*, alteram e devem ocorrer simultaneamente, pois para haver um agente cujo fluxo de recursos eleva sua posição de liquidez é necessário que uma contraparte tenha sua posição de liquidez reduzida, a não ser que haja uma alteração no nível geral de renda.

Analisando o caso das empresas não financeiras brasileiras durante o período inflacionário que precedeu o Plano Real, podemos caracterizá-las em uma postura *Hedge* proporcionada pelos ganhos no mercado financeiro e pelas elevadas taxas de lucro que a reserva de mercado proporcionava. Estas empresas, devido à elevada instabilidade e às condições oferecidas pelo Estado – que assumiu a postura Ponzi para fazer a contraparte para o setor privado em geral –, conseguiram reduzir seu nível de fragilidade perante à crise de instabilidade financeira. (BELUZZO&ALMEIDA: 2002)

Porém, nos anos 1990, a situação acabou se invertendo, principalmente para as empresas com origem de capital nacional. A abertura de mercado e o retorno da liquidez internacional para a América Latina permitiram a implementação de um plano de estabilização bem sucedido no Brasil, o que, por sua vez, demonstrou a fragilidade do parque industrial nacional. Esta situação é bem evidenciada na indústria de autopeças, pois os desdobramentos foram uma significativa elevação do endividamento das empresas nacionais para continuarem a realizar os investimentos com o propósito de manterem suas atividades e a desnacionalização de parte significativa do setor produtivo. (JACOB: 2000)

Esta transição demonstra com clareza a passagem de uma postura financeira para outra, tendo como principal desdobramento o aumento da fragilidade financeira das empresas brasileiras. Os números a respeito desta situação serão analisados no quinto

capítulo desta tese, demonstrando que o aumento do endividamento, principalmente externo, deixou as empresas em uma situação de extrema vulnerabilidade.

A questão da fragilidade financeira refere-se à condição que o agente tem para manter seus fluxos de caixa e respeitar seus contratos, principalmente com os credores. Uma alteração na situação macroeconômica e mesmo em determinado setor pode trazer mudanças nas relações entre estoques e fluxos dos agentes, levando um agente econômico de uma postura financeira a outra, é o quarto “C” do crédito, Condições.

A fragilidade financeira mede a capacidade de o agente manter seus fluxos de recursos com base em um dado estoque de capitais, tanto no lado do ativo quanto do passivo. O grau de fragilidade aumenta no caso de o agente adotar uma postura mais agressiva com relação ao gerenciamento de seus recursos, normalmente elevando seu endividamento, e reduz no movimento contrário. De acordo com a teoria pós-keynesiana, este fenômeno ocorre durante os ciclos de negócios, ou econômicos. Nos movimentos altistas, situação de euforia, os agentes estão mais dispostos a assumir riscos e posições mais frágeis na relação entre ativos e passivos, havendo maior alavancagem em relação à geração de recursos.

No momento reverso, de depressão ou baixo crescimento, há um aumento da preferência pela liquidez dos agentes, o que pode levar a uma crise de crédito generalizada e ao *credit crunch*, pois a redução no nível de atividade tem impacto direto na renda, reduzindo a capacidade de saldar o endividamento.

Nos ciclos econômicos, os bancos potencializam os movimentos altistas e baixistas. No período de euforia, os bancos sancionam a demanda por crédito, sendo que este comportamento faz parte da estratégia de aumentar a fatia de mercado e gerar receitas. No período de depressão, os bancos buscam aumentar a liquidez de seus ativos, tomando decisões mais conservadoras, aumentando as margens de segurança e reduzindo sua exposição ao risco.

Diante destas afirmações, entende-se que o sistema financeiro tem a capacidade de dinamizar os ciclos econômicos através de seu poder de sancionar a demanda no caso dos períodos de euforia, e de racionar recursos nos momentos de depressão, aguçando o movimento dos ciclos.

Because bankers live in the same expectational climate as businessmen, profit-seeking bankers will find ways of accomodating their customers; this behavior by bankers reinforces disequilibrating pressures. Symetrically, the process that decrease the prices of capital assets will also decrease the willingness of bankers to finance business. (MINSKY: 1986, p. 228)

Os bancos são agentes econômicos que têm seu comportamento dominado pela incerteza e preferência pela liquidez. Nesta situação, estas instituições gerenciam seus ativos e passivos conforme as condições do mercado e, principalmente, das expectativas de manutenção destas condições.

Assim, em um ambiente de elevada incerteza, as instituições do sistema financeiro tendem a buscar um posicionamento mais conservador, reduzindo a amplitude de seus ativos de maior risco, havendo forte direcionamento para ativos de baixo ou nenhum risco, aumentando as margens de garantia e elevando as taxas cobradas aos clientes presentes na carteira de ativos.

Para esta tese, tal interpretação teórica ajuda a explicar parte do comportamento do sistema financeiro brasileiro após o Plano Real, principalmente a relação entre o estoque de crédito e a taxa de juros do período, as taxas de juros cobradas, as margens de garantia solicitadas e o dimensionamento de risco de um tomador de recursos.

Como poderemos observar no terceiro capítulo desta tese, a queda na taxa de juros não foi correspondida por uma elevação do crédito, demonstrando a existência de outros determinantes para o estoque de crédito do sistema financeiro brasileiro.

Outro aspecto é o gerenciamento de ativos das instituições financeiras. No terceiro capítulo, será visto a clara existência de um gerenciamento entre duas classes de ativos: as

operações de crédito e as aplicações em títulos e valores mobiliários, esta em grande parte formada pelos títulos da dívida pública federal.

Porém, no espectro do crédito também existe uma situação que leva ao gerenciamento, podendo o empréstimo ser concedido com base nos fluxos de caixa futuro ou com base nas garantias oferecidas, conforme afirmação abaixo.

Os empréstimos orientados fundamentalmente por fluxos de caixa são realizados sobre a base do valor prospectivo de algum empreendimento particular, vinculado às expectativas do banco acerca do atendimento dos compromissos contratuais por parte dos tomadores de empréstimos, enquanto os empréstimos baseados primordialmente no valor dos colaterais dados em garantia dependem do valor de mercado esperado dos ativos que estão sendo empenhados. (DE PAULA: 1999, p. 15)

Estas observações são pertinentes para esta tese, pois sua principal hipótese é a que o crédito no Brasil é orientado de forma a buscar ativos já existentes para servirem de garantias.

1.3 – A interpretação Novo-Keynesiana

A corrente de interpretação novo-keynesiana tem como maior particularidade em relação às demais o estabelecimento de suas bases em microfundamentos, principalmente sobre a questão da rigidez de preços e também das relações contratuais que impedem a ocorrência do *market clearing* walrasiano³, em que desajustes em um mercado são compensados em outros.

Justamente o fato de ser uma teoria de análise dos agregados macroeconômicos com fundamentos microeconômicos é que a torna uma plataforma teórica adequada para esta pesquisa, pois se trata de uma análise da questão comportamental dos agentes econômicos que afeta o equilíbrio da economia.

³ Situação em que as próprias forças do mercado encontram o equilíbrio entre a oferta e a procura.

Com isso, a principal argumentação dos novos-keynesianos é a que as forças de mercado, da economia clássica, não conseguem agir sem interferências, o que prejudica o alcance do equilíbrio no curto prazo. Estas interferências são, por exemplo, os chamados custos de menu, correspondentes aos ajustes de preços que não são realizados devido ao custo da alteração ser superior ao benefício que proporcionariam, situação esta que é ajustada no longo prazo.

A outra vertente dos novos-keynesianos se debruçou sobre o comportamento dos agentes no mercado financeiro. Neste caso, a análise centraliza-se no modelo de racionamento de crédito.

O núcleo da argumentação nesta corrente é a existência de uma situação que impede o *market clearing* no mercado financeiro, basicamente nas relações entre credores e devedores. A taxa de juro, que é o preço do capital emprestado, não funciona como ferramenta para equilibrar a oferta e a demanda por crédito, havendo um equilíbrio abaixo do pleno emprego.

Nesta interpretação, temos o Modelo de Racionamento de Crédito (MRC), que é uma das argumentações teóricas mais adequadas ao tema desta pesquisa, pois analisa os problemas da relação entre credor e devedor, estes situados na existência de uma demanda por crédito não atendida.

Na hipótese do MRC existe uma demanda por crédito não atendida mesmo que o prêmio pago pelo demandante seja maior ou equivalente ao risco que proporciona. A argumentação dos novos-keynesianos é de que essa situação é decorrente da existência de assimetria de informações entre o devedor e o credor, com o devedor possuindo informações muito mais precisas do projeto a ser financiado e dos riscos envolvidos do que o credor dos recursos.

Considerando-se esta situação, existe um componente nestas relações que envolvem os agentes do mercado de crédito que está fora do raio de ação que o equilíbrio de mercado

pode manejar, pois são agentes que operam em um mesmo ambiente municiados com volumes diferenciados de informação.

É justamente com base nesta situação que os novo-keynesianos da corrente do MRC argumentam a existência de problemas de desequilíbrio macroeconômico na economia capitalista.

Segundo os novos-keynesianos, a razão pela qual os credores agem de forma a racionar o crédito é a existência do risco moral (*moral hazard*) e da seleção adversa.

O risco moral é um forte determinante do comportamento dos bancos, uma vez que a fragilidade destas instituições é mensurada pela qualidade de seus ativos, que são basicamente representados pelos empréstimos no mercado de crédito e pelos títulos e valores mobiliários, de modo que uma exposição elevada em ativos de maior risco aumenta a fragilidade da própria instituição. Com isso, a seleção adversa atua no sentido de atenuar o risco moral da instituição, não selecionando alguns clientes demandantes de recursos.

Considerando esses apontamentos, há uma escolha entre rentabilidade e segurança que é determinada pelo risco que a instituição está disposta a assumir. Assim, possivelmente, um aumento nas taxas de juros pode não ser correspondido nas receitas do banco, pode inclusive haver uma redução dessas receitas decorrente de uma posição mais conservadora que a instituição porventura possa assumir. Os comentários abaixo explicitam essa situação.

...the return to the bank, per dollar loaned, might decrease with increases in the interest rate, either because the increase in the interest rate had an adverse effect on the mix of applicants, or because at higher interest, borrowers undertook riskier projects. Thus, it is possible that at an interest rate at which the demand for loans equals the supply (the walrasian equilibrium), the return to the bank was lower than at lower interest rates; in such circumstances, the bank would reduce its interest and ration credit. (STIGLITZ&GREENWALD: 1987, p. 10)

Com isso, os bancos não emprestam para uma firma considerando apenas o preço a ser pago pelo crédito. Isto porque o crédito deve ser amortizado pelo devedor, e se este

devedor assume um compromisso de pagar um preço maior pela sua dívida isto significa que seus projetos oferecem uma taxa de retorno maior, porém carregam um risco de insucesso mais elevado.

Cabe destacar algumas ponderações defendidas pelos novos-keynesianos semelhantes aos apontamentos de Minsky, como a de que os bancos atuam como firma e buscam o lucro e os agentes econômicos são afetados pela incerteza. *Bankrupt occurs in the presence of uncertainty* (STIGLITZ&GREENWALD: 1987, p. 17), e a seguinte:

...banks are, in many respects, like other firms; and the same arguments which suggest that managerial firms will act in a risk averse manner suggest that, in face of increased uncertainty, banks will respond adjusting their portfolio. (STIGLITZ&GREENWALD:1987, p. 16)

Por outro lado, uma das diferenças entre as duas interpretações, e a que mais interessa para esta tese, é sobre a existência do racionamento de crédito. Segundo os pós-keynesianos, esta situação ocorre nos momentos de depressão, com os bancos buscando posições de maior liquidez, e nos momentos de euforia há uma busca pela expansão do crédito.

No caso dos novos-keynesianos, devido à peculiaridade de se estabelecerem em microfundamentos, o comportamento dos credores diante da demanda por empréstimos é de racionamento, tanto em momentos de euforia quanto de depressão do ciclo econômico.

Segundo os novos-keynesianos, nos ciclos econômicos, os bancos respondem ao incremento da incerteza de três maneiras. Na primeira, as instituições financeiras se recusam a emprestar para quem anteriormente era elegível à concessão do crédito. Na segunda, solicitam uma quantidade maior de garantias em comparação ao solicitado anteriormente. Na terceira, elevam a preferência por ativos como títulos públicos em relação aos empréstimos. (STIGLITZ&GREENWALD: 1987)

A última maneira declara a existência de um componente que determina a escolha do portfólio que é a preferência pela liquidez. Além disso, é considerado como

constrangimento de crédito a demanda adicional por garantias, o que será tratado nesta tese como um dos principais determinantes para o racionamento do crédito no Brasil.

As garantias têm o papel de atenuar o problema da incerteza quanto à solvência dos empréstimos, estabelecendo um lastro adicional para os ativos. No caso de recebíveis é um lastro de terceiros.

A argumentação do racionamento de crédito é sustentada pela concessão ou não de crédito para devedores que apresentam as mesmas condições e não obtêm o mesmo volume de recursos, isto é, aqueles classificados no mesmo grupo de risco têm acesso a condições diferenciadas de recursos junto aos credores.

Outro aspecto a ser destacado é que a mensuração do risco apontada nos trabalhos de Joseph Stiglitz e dos demais pesquisadores desta corrente teórica situa-se na capacidade de geração de recursos para saldar o serviço da dívida, ao passo que as garantias funcionam apenas como um dos determinantes eventuais para o racionamento de crédito.

Nesta tese, a base da argumentação situa-se em outra direção, a de que as garantias são o principal determinante da capacidade que as empresas têm para obterem recursos do mercado bancário. A hipótese é de que existe o racionamento do crédito não apenas na não concessão de um empréstimo, mas também no sub-dimensionamento da capacidade de endividamento do devedor, o que neste caso é mensurado pela capacidade do tomador de recursos em oferecer recebíveis.

Considerando que o comportamento dos credores é norteado pela incerteza, a exigência de garantias e o estabelecimento de contratos têm a propriedade de amortecer esta situação.

Para a seleção das garantias existem algumas alternativas, como o simples aval do tomador dos recursos ou a utilização de um fiador, a alienação de bens físicos móveis,

como veículos, máquinas e equipamentos e ainda a hipoteca de imóveis e a cessão de recebíveis.

A variedade de garantias também pode oferecer uma noção do comportamento do credor na escolha do portfólio, pois, considerando que cada garantia tem sua particularidade, quem empresta selecionará a que é mais adequada ao risco que está disposto a assumir.

1.4 – Algumas observações de Joseph Schumpeter sobre o mercado de crédito

Ainda, vale a pena mencionar alguns apontamentos de Schumpeter pertinentes ao tema, para o qual ele dedica uma parte de seu texto Teoria do Desenvolvimento Econômico (SCHUMPETER: 1985).

Em primeiro lugar, é estabelecido que para se tornar um empresário há a necessidade intrínseca de ser merecedor de crédito, pois o mesmo, quando adota esta postura, precisa ter relações com demais agentes econômicos, dos quais necessita confiança, como segue:

Tornar-se um devedor em conseqüência da lógica do processo de desenvolvimento, ou, para dizê-lo ainda de outra maneira, sua conversão em devedor surge da necessidade do caso e não é algo anormal, um evento acidental a ser explicado por circunstâncias particulares. O que ele requer primeiro é crédito. Antes de requerer qualquer espécie de bens, requer poder de compra. É o devedor típico na sociedade capitalista. (SCHUMPETER: 1985, p. 72)

Outro apontamento é do crédito para o consumo, segundo Schumpeter esta modalidade tem a seguinte propriedade:

Não é um elemento das formas e necessidades fundamentais da vida industrial. Não faz parte da natureza econômica de nenhum indivíduo que deva contrair empréstimo para o consumo nem da natureza de nenhum processo produtivo que os participantes devam incorrer em dívidas para o propósito do consumo. (SCHUMPETER: 1985, p. 72)

Com isso, há uma diferenciação clara de crédito para fins de inovação e para os demais fins, sendo que o primeiro é o que realmente faz alguma diferença no agregado geral ou macroeconômico, pois o crédito para antecipar o consumo significa redução de consumo no futuro, havendo uma compensação e também aumento do grau de fragilidade.

Schumpeter define a função do crédito para o desenvolvimento econômico, como segue:

A função essencial do crédito no sentido em que o tomamos consiste em habilitar o empresário a retirar de seus empregos anteriores os bens de produção de que precisa, ativando uma demanda por eles, e com isso forçar o sistema econômico para dentro de novos canais. (SCHUMPETER: 1985, p. 74)

Estas observações têm a propriedade de orientar e possibilitar o discernimento entre o crédito que tem o predicado de contribuir para o desenvolvimento econômico financiando a inovação do processo de transformação e aquele que simplesmente se reduz a antecipar etapas do consumo, tanto do plano industrial quanto da pessoa física.

A principal diferença entre estas duas modalidades é de que o crédito para inovação proporciona um novo ciclo, havendo uma necessidade de criação de novos recursos para satisfazer aos desembolsos e para saldar o endividamento, portanto contém o ingrediente da incerteza como determinante.

CAPÍTULO 2 - O PANORAMA DO CRÉDITO E O PAPEL DO BANCO CENTRAL NO BRASIL NOS ANOS 1990

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) está dividido em dois grandes segmentos: um é o mercado de crédito e o outro o mercado de capitais. Considerando que esta pesquisa tem o propósito de tratar o problema do crédito bancário e a reduzida importância do mercado de capitais como financiador do setor produtivo, este capítulo será dedicado à análise do comportamento dos dados agregados do crédito do SFN, bem como do papel do regulador, no caso o Banco Central do Brasil (BCB), e das instituições que dele fazem parte, como os bancos federais, os bancos públicos e os bancos privados, nacionais e estrangeiros.

Cabe destacar que o mercado de capitais, mesmo para emissão de dívida corporativa, restringe-se a apenas algumas grandes empresas que conseguem realizar captações através da emissão debêntures e notas promissórias, tanto no mercado interno quanto no externo. Esta pesquisa direcionará seus esforços para entender as instituições que atuam no mercado de crédito, neste caso centralizando a análise no mercado bancário brasileiro, que atua na intermediação e repasses de recursos para concessão de crédito para pessoas físicas e jurídicas.

Isto se deve à importância do crédito bancário – uma das mais importantes fontes de recursos para o setor produtivo – para financiar as atividades do setor não financeiro, embora existam outras fontes alternativas de financiamentos externos às empresas, como prazos concedidos por fornecedores, refinanciamentos de encargos fiscais e sociais e os próprios incentivos fiscais. Conforme pesquisa realizada pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), o crédito bancário é o principal recurso externo, responsável por quase 30% das fontes de financiamento dos investimentos industriais, sendo apenas inferior aos recursos gerados internamente, ou os recursos próprios (ALLAN: 04/2003, p.28).

O mercado de crédito pode ser dividido em dois segmentos, os bancos públicos e os privados. Os primeiros são representados pelas instituições federais e pelos bancos públicos estaduais, basicamente provedores de recursos de longo prazo, e os segundos por

instituições nacionais e estrangeiras, provedores de capital de giro, ou recursos de curto prazo.

Como poderemos observar, os bancos federais são provedores das linhas de crédito denominadas recursos direcionados, enquanto os bancos privados, embora tenham operações com recursos direcionados através de repasses e a carteira do sistema financeiro da habitação, têm suas estratégias voltadas para prover os recursos livres, que serão detalhados mais adiante.

A análise do papel do credor no Brasil se concentrará no sistema bancário e no estudo da política de crédito dos bancos privados, pois estes têm atuação e comportamento direcionados para os seus próprios interesses, atuando como firmas que buscam otimizar seus ativos e passivos.

Tabela 1 – Evolução da Participação dos Sistemas Financeiros Público e Privado nas Operações de Crédito do Sistema Financeiro, entre 1988-2002

Ano	Setor Público	Setor Privado
1988	65%	35%
1989	68%	32%
1990	67%	33%
1991	65%	35%
1992	64%	36%
1993	62%	38%
1994	58%	42%
1995	56%	44%
1996	56%	44%
1997	56%	44%
1998	53%	47%
1999	52%	48%
2000	49%	51%
2001	38%	62%
2002	37%	63%

Fonte: BCB

A Tabela 1 demonstra uma forte transformação no perfil do credor brasileiro nos últimos 15 anos, com o setor privado assumindo crescente parcela de mercado anteriormente ocupada pelo setor público.

Esta inflexão das participações os dois setores ocorre com mais intensidade após 1994, depois da estabilidade monetária, e no ano 2000, com a privatização do Banespa. Este processo deve-se à forte crise de liquidez enfrentada pelos bancos estaduais e ao conseqüente processo de privatização estimulado pelo PROES⁴.

Atualmente, a participação do crédito do setor público é sustentada pelo Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Nossa Caixa e alguns bancos estaduais, como o Banrisul e o Banco do Estado de Santa Catarina (BESC).

2.1 – O panorama da evolução do crédito no Brasil entre 1988 e 2002.

As Tabelas 2, 3 e 4 demonstram a evolução dos empréstimos do sistema financeiro nacional que contém os bancos comerciais, os bancos múltiplos, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as cooperativas de crédito e as caixas econômicas.

A Tabela 2 apresenta a evolução dos empréstimos em valores constantes de dezembro de 2002, tendo como deflator o IGP-DI. Entre os aspectos que mais despertam a atenção, pode-se observar expressiva redução da participação do setor público nas três esferas. Esta redução é decorrente de vários fatores ligados à adoção de políticas públicas com objetivos de reduzir o tamanho do estado na economia. A mais expressiva foi o Programa Nacional de Desestatização (PND). Com isso, a participação do setor público caiu de 29,3%, em 1988, para 2,8%, em 2002.

Outro setor que apresentou forte queda no volume de empréstimos foi o da Habitação, basicamente resultado do programa de saneamento para adequar as Instituições Financeiras⁵ Federais à resolução 2.682 do Conselho Monetário Nacional (CMN), em que a

⁴ PROES: Programa de Reestruturação para os Bancos Públicos, semelhante ao PROER implementado pelo BCB para as instituições privadas.

⁵ Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, estabelecido por meio da Medida Provisória nº 2.196, de 28.6.2001

Caixa Econômica Federal teve parte de seus ativos de créditos para habitação cedidos para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA)⁶.

Por outro lado, o lugar anteriormente ocupado pelo Estado foi preenchido por um segmento que ganhou maior notoriedade junto às instituições financeiras, as pessoas físicas, cujo volume atingido em 2002 supera em cinco vezes o de 1988. Outro segmento que apresentou crescimento expressivo, mas não na mesma intensidade, foi o Comércio, chegando a um volume superior a R\$ 68 bilhões em 1995, porém com decréscimo nos anos seguintes, consequência de choques promovidos pelo BCB como reação às crises internacionais.

A indústria conseguiu dar um salto no volume de crédito entre 1989 e 1992, possivelmente pela forte recessão que enfrentou com a crise inflacionária do fim do governo Sarney e, posteriormente, com o choque de liquidez do Plano Collor, em março de 1990, o que reduziu a base de comparação. Nos anos seguintes, o volume de crédito variou entre o pico de R\$ 110 bilhões, em 1993, e o piso de R\$ 78 bilhões, em 1994, para posteriormente situar-se na média de R\$ 125 bilhões, entre 1995 e 2002.

Ainda na Tabela 2, há uma clara e significativa redução do volume total de crédito do SFN em termos reais, com os empréstimos caindo principalmente após 1998, o que reflete a situação de incerteza gerada pelas crises internacionais e pelas crises internas, levando as instituições a adotarem posturas mais conservadoras quanto ao posicionamento e composição de seus ativos.

Outro aspecto que reduziu o volume de crédito a partir de 1997 foi a reestruturação do Banespa, responsável por uma queda de R\$ 30 bilhões dos empréstimos referentes aos créditos concedidos à administração pública estadual diretamente. Os créditos eram contra o Estado de São Paulo e foram cedidos para a UNIÃO em troca de cerca de Letras Financeiras do Tesouro e Ativos Escriturados.

⁶ BCB, NOTA PARA A IMPRENSA - 26.7.2001

A Tabela 3 demonstra a participação dos segmentos no total de empréstimos do SFN, destacando-se o crescimento do percentual destinado às pessoas físicas e outros serviços. O espaço ocupado por estes segmentos foi cedido, basicamente, pelo setor público, nas três esferas, e pelo habitacional.

No caso da Tabela 4, observa-se a participação do sistema financeiro privado no total de empréstimos, com destaque para o aumento desta participação no setor rural, no comércio e no setor público federal, além de predominar nos empréstimos a pessoas físicas em todo o período, mantendo pelo menos dois terços da carteira.

No caso do segmento indústria, o setor financeiro privado tem um forte concorrente, o BNDES, que possui uma carteira expressiva destinada ao setor industrial e para políticas de fomento a pequenas e médias empresas, com as linhas do FINAME⁷.

⁷ Agência do BNDES dedicada ao financiamento de máquinas e equipamentos.

Tabela 2 – Evolução dos Empréstimos do SFN de 1988 a 2002, valores constantes de dezembro de 2002, atualizado pelo IGP-DI

Data	Sector público federal	Sector público estadual e municipal	Total ao sector público	Indústria	Habitação	Rural	Comércio	Pessoas físicas	Outros Serviços	Total ao sector privado	Total do sistema financeiro
dez/88	58.108	101.817	159.925	108.231	140.097	46.813	28.233	16.911	45.153	385.439	545.364
dez/89	40.589	89.636	130.225	76.678	168.378	26.872	20.280	11.770	34.670	338.649	468.874
dez/90	35.679	68.437	104.116	76.623	104.335	30.930	21.219	7.411	30.699	271.216	375.332
dez/91	32.116	63.047	95.163	78.695	94.280	39.070	25.353	9.786	33.934	281.119	376.282
dez/92	29.034	73.926	102.960	98.151	109.040	42.461	30.478	14.200	44.156	338.486	441.446
dez/93	27.406	71.109	98.515	109.397	105.412	42.802	43.144	18.925	56.041	375.721	474.236
dez/94	20.670	50.593	71.263	105.116	99.599	44.148	53.289	38.786	56.962	397.898	469.161
dez/95	17.005	61.057	78.062	125.013	103.562	50.005	68.558	33.972	63.078	444.188	522.251
dez/96	9.627	80.510	90.137	120.561	96.116	37.692	56.732	45.074	58.336	414.509	504.648
dez/97	6.541	39.045	45.586	125.459	93.637	41.478	54.197	63.061	58.859	436.688	482.274
dez/98	8.888	29.450	38.338	132.334	99.203	45.542	46.597	63.604	79.495	466.774	505.114
dez/99	5.847	20.893	26.741	128.256	81.197	38.960	43.651	60.909	58.173	411.145	437.886
dez/00	5.001	12.528	17.529	119.710	78.097	37.791	44.301	84.737	64.403	429.039	446.568
dez/01	5.170	7.273	12.443	124.895	30.270	33.031	45.999	97.766	75.731	407.692	420.135
dez/02	3.273	7.274	10.547	117.904	24.469	33.301	40.140	84.196	67.264	367.274	377.821

Fonte: BCB e ABM Consulting. Conforme circular 2.568 de 4 de maio de 1995 do BCB, a partir de 07/1995 os saldos das operações de crédito prefixados são registrados pelo seu valor presente.

Tabela 3 – Percentual de Participação dos Segmentos no Total dos Empréstimos do SFN entre 1988 e 2002

Data	Sector público federal	Sector público estadual e municipal	Industria	Habitacional	Rural	Comércio	Pessoas físicas	Outros Serviços	Total do sistema financeiro
dez/88	11%	19%	20%	26%	9%	5%	3%	8%	100%
dez/89	9%	19%	16%	36%	6%	4%	3%	7%	100%
dez/90	10%	18%	20%	28%	8%	6%	2%	8%	100%
dez/91	9%	17%	21%	25%	10%	7%	3%	9%	100%
dez/92	7%	17%	22%	25%	10%	7%	3%	10%	100%
dez/93	6%	15%	23%	22%	9%	9%	4%	12%	100%
dez/94	4%	11%	22%	21%	9%	11%	8%	12%	100%
dez/95	3%	12%	24%	20%	10%	13%	7%	12%	100%
dez/96	2%	16%	24%	19%	7%	11%	9%	12%	100%
dez/97	1%	8%	26%	19%	9%	11%	13%	12%	100%
dez/98	2%	6%	26%	20%	9%	9%	13%	16%	100%
dez/99	1%	5%	29%	19%	9%	10%	14%	13%	100%
dez/00	1%	3%	27%	17%	8%	10%	19%	14%	100%
dez/01	1%	2%	30%	7%	8%	11%	23%	18%	100%
dez/02	1%	2%	31%	6%	9%	11%	22%	18%	100%

Fonte: BCE, elaboração própria.

Tabela 4 – Participação do Sistema Financeiro Privado nos Empréstimos do Sistema Financeiro Total, por segmento, de 1988 a 2002

Data	Setor público federal	Setor público estadual e municipal	Indústria	Habitacional	Rural	Comércio	Pessoas físicas	Outros Serviços
dez/88	18,0%	8,7%	52,5%	31,7%	10,1%	59,6%	72,1%	64,2%
dez/89	17,1%	6,5%	55,1%	25,2%	15,0%	63,0%	70,6%	63,4%
dez/90	14,2%	6,5%	57,3%	34,0%	15,8%	66,0%	75,9%	66,7%
dez/91	14,4%	6,5%	54,5%	30,3%	13,1%	68,1%	71,1%	65,7%
dez/92	11,3%	6,1%	56,9%	25,9%	11,4%	73,0%	76,2%	72,4%
dez/93	3,8%	7,1%	59,7%	25,3%	14,1%	73,5%	70,8%	72,9%
dez/94	3,8%	6,5%	56,9%	24,7%	13,4%	72,0%	72,9%	74,3%
dez/95	6,3%	9,6%	62,3%	22,9%	12,6%	74,3%	67,1%	70,7%
dez/96	14,8%	5,5%	64,5%	20,5%	22,4%	76,2%	72,3%	62,9%
dez/97	14,8%	8,0%	61,6%	17,7%	25,1%	75,6%	76,0%	61,9%
dez/98	19,6%	3,0%	56,4%	16,9%	21,0%	73,0%	77,5%	47,8%
dez/99	28,5%	1,6%	57,2%	17,1%	20,9%	71,2%	74,2%	67,7%
dez/00	28,9%	7,7%	61,8%	17,8%	29,5%	81,1%	76,1%	75,7%
dez/01	29,9%	11,4%	63,3%	39,1%	39,7%	78,6%	77,5%	72,7%
dez/02	52,0%	10,8%	56,8%	35,2%	38,7%	78,2%	76,4%	70,1%

Fonte: BCB, elaboração própria.

2.2 - Os bancos no Brasil

A estrutura bancária brasileira possui algumas segmentações relevantes que merecem destaque. A primeira segmentação é a de propriedade, havendo bancos públicos e privados. Posteriormente, os privados dividem-se por portes, enquanto os públicos estão praticamente concentrados nas três grandes instituições federais, as quais têm missões distintas, que serão detalhadas adiante.

Tabela 5 – Participação percentual das Instituições nas Operações de Crédito da Área Bancária, entre 1996 e 2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Bancos com Controle Estrangeiro	8,64	11,71	14,88	19,75	25,16	31,51
Bancos Privados Nacionais	32,74	35,35	30,97	31,66	34,53	42,13
Bancos Públicos (+ Caixa Estadual)	23,47	10,30	8,86	8,13	5,12	3,09
Caixa Econômica Federal	24,00	30,93	32,31	28,74	23,00	7,13
Banco do Brasil	10,62	10,97	12,05	10,58	10,95	14,53
Cooperativas de Crédito	0,53	0,74	0,93	1,14	1,24	1,61
Área Bancária	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: BCB

Uma segmentação de propriedade de capital relevante é a de controle nacional e estrangeiro, no âmbito privado. A Tabela 5 demonstra um forte avanço dos bancos controlados por estrangeiros sobre o espaço deixado pelos bancos públicos e pela Caixa Econômica Federal. Nota-se também um crescimento da participação dos bancos privados nacionais. Estas alterações refletem o agressivo processo de reestruturação do sistema bancário nacional nos últimos anos.

2.2.1 – Bancos federais

Os bancos federais brasileiros atuam como um tripé de instituições financeiras, operando em segmentos de interesse estratégico para o desenvolvimento econômico.

As diferenças destas instituições em relação às demais do sistema financeiro são as condições de captação de recursos, tendo grande parte de seus passivos formados por depósitos compulsórios com taxas administradas.

Estas instituições são responsáveis por prover crédito de longo prazo, direcionando-os para determinados setores. Os agentes são o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil (BB), sendo um banco de desenvolvimento, uma caixa econômica e um banco comercial, respectivamente.

Na sequência, faremos uma breve análise do perfil destas três instituições, identificando as respectivas concentrações de atuação e fonte de recursos de que dispõem para fazer frente às suas operações de crédito, além da análise de seus principais dados contábeis.

2.2.1.1 – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

É a principal instituição de fomento de longo prazo do país, atuando como impulsionador do desenvolvimento de setores estratégicos e de interesse nacional. Nos últimos anos, sua participação no Programa Nacional de Desestatização (PND) foi estratégica, atuando como o principal gestor.

Atualmente, suas atividades estão concentradas no fortalecimento do setor exportador, porém possui uma série de programas para diversas demandas por crédito, como empresas com potencial de crescimento tecnológico, empresas pequenas e médias com perspectivas de abertura de capital, entre outros.

Sua principal fonte de recursos é oriunda do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), do Fundo PIS/PASEP⁸ e títulos e de bônus lançados no exterior.

O sistema BNDES é formado também pelo BNDESPar, uma empresa que atua como fornecedora de capital de risco, participando na subscrição de ações e debêntures conversíveis de empresas, e o FINAME, direcionado para atender demandas por recursos para aquisição de máquinas, equipamentos e veículos, normalmente viabilizado através de repasses das instituições financeiras privadas.

Estes programas concentram-se em oito objetivos e focos de atuação, sendo eles a modernização dos setores produtivos, a atuação regional, a infra-estrutura, a exportação, o desenvolvimento social e urbano, o mercado de capitais e as micro, pequenas e médias empresas. (BNDES: 2001)

Alguns indicadores, selecionados e construídos a partir dos dados contábeis consolidados do sistema BNDES, podem demonstrar seu perfil de atuação e gerenciamento de ativos. A Tabela 6 permite observar a evolução destes indicadores entre dezembro de 1998 e junho de 2002.

Tabela 6 – Indicadores Selecionados do BNDES entre 1998 e 2002 - consolidado

	1998	1999	2000	2001	2002
Participação das Operações de Crédito de Longo Prazo no Total de Operações de Crédito	75%	78%	78%	78%	77%
Participação das Operações de Crédito Totais no Ativo Total	69%	70%	73%	75%	79%
Participação dos Títulos e Valores Mobiliários Totais sobre o Ativo Total	19%	15%	15%	15%	12%
Relação entre Operações de Crédito Totais e o Patrimônio Líquido	5,4	5,6	6,2	6,9	9,7
Total de Obrigações por Empréstimos e Repasses de Longo Prazo sobre o Passivo Total*	73%	80%	71%	73%	80%

Fonte: Balanços do Sistema BNDES.

* inclui as dívidas subordinadas ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

⁸ O Fundo de Participação PIS-PASEP é resultante da unificação dos fundos constituídos com recursos do Programa de Integração Social - PIS e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PASEP.

Outro ponto importante é a preponderância das operações de crédito de longo prazo sobre o total de crédito ofertado pela instituição, responsáveis por mais de três quartos do total. Os indicadores demonstram o viés do sistema BNDES, com uma participação muito forte das operações de crédito no ativo total da instituição.

Um aspecto relevante é a captação do banco: grande parte vence a longo prazo, o que permite à instituição realizar operações com prazos maiores e com períodos de carência, sem que haja descasamento entre o fluxo dos ativos e passivos, fator determinante da fragilidade financeira.

No caso dos prazos das operações de crédito, podemos observar na Tabela 7 que os vencimentos acima de três anos representam cerca de 45% do volume total e 23% são acima de cinco anos, com uma queda em relação ao ano anterior, quando estava em 25%.

Tabela 7 – Prazo das Operações de Crédito, a vencer, do BNDES - consolidado, em R\$ mil

	dez/00	dez/01	dez/02
1 ano	22,0%	22,0%	22%
1 - 2 anos	18,8%	17,8%	16%
2 - 3 anos	14,5%	15,2%	14%
3 - 4 anos	11,2%	12,7%	12%
4 - 5 anos	8,6%	9,2%	10%
Ac. 5 anos	25,0%	23,1%	27%
Total	100,0%	100,0%	100%

Fonte: Demonstrativos financeiros do BNDES de dezembro de 2001

2.2.1.2 – Caixa Econômica Federal

É a principal instituição nacional provedora de crédito para habitação e desenvolvimento urbano na área de saneamento e infra-estrutura. Nos últimos anos, vem ampliando sua linha de atuação para o crédito comercial e mercado de capitais, além da gestão de fundos. Uma outra atividade é a administração de loterias.

Sua atuação assemelha-se com a de bancos comerciais, pois pode captar depósitos à vista, porém sua principal fonte de recursos não compulsória é a caderneta de poupança.

No caso das fontes de recursos compulsórias, a Caixa Econômica Federal atua como agente operador do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), o que a habilita a gerenciar seus ativos com maior facilidade para operações de longo prazo, pois os saques do fundo se dão apenas em condições especiais.

O perfil das operações de crédito da instituição pode ser analisado através de uma verificação mais detalhada dos dados contábeis de 2002 e dos indicadores selecionados entre 1998 a 2002.

A construção dos indicadores foi realizada para demonstrar a relação entre créditos e títulos e valores mobiliários na formação dos Ativos da Caixa Econômica Federal, com dados de curto e longo prazos.

Tabela 8 – Indicadores Selecionados da Caixa Econômica Federal entre 1998 e 2002

	1998	1999	2000	2001	2002
Participação das Operações de Crédito Totais no Ativo Total	65%	57%	52%	16%	15%
Participação dos Títulos e Valores Mobiliários Totais sobre o Ativo Total	8%	15%	7%	43%	45%
Participação da Carteira de Crédito Total no Ativo Total*	69%	61%	59%	21%	19%
Relação entre a Carteira de Crédito e o Patrimônio Líquido	20,57	19,26	24,31	5,36	5,35

Fonte: Demonstrativos Financeiros da CEF.

* A carteira de crédito total refere-se aos empréstimos e financiamentos e aos outros créditos, estes normalmente formados por operações de câmbio e rendas a receber.

Após 2001, pode-se observar uma forte inversão de posições entre títulos e valores mobiliários e a carteira de crédito. Esta mudança deve-se ao programa de fortalecimento das instituições financeiras federais.

Neste programa, a Caixa Econômica Federal realizou diversas operações amparadas pela MP nº 2.155, causando a transferência da totalidade da carteira de crédito imobiliário com cobertura e de parte sem cobertura do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA – criada pelo Decreto nº 3.848, de 26 de junho de 2001) pelo valor contábil de R\$ 26 bilhões, com pagamento feito através da assunção de dívida da Caixa Econômica Federal (CAIXA) ao FGTS. Houve também a aquisição de créditos pela União através da emissão de LFTs de contratos de Saneamento e Infra-estrutura Urbana, concedidos com recursos do FGTS, no valor de R\$ 8,2 bilhões, além da permuta com a União de créditos pela CAIXA, referente à Lei nº 8.727/93 (refinanciamento de dívidas estaduais e municipais) por Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), pelo valor contábil de R\$ 13 bilhões. Outras operações que envolveram troca da carteira de crédito por títulos com o governo federal também foram realizadas, alcançando o montante de R\$ 12 bilhões (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL: 2001).

Tabela 9 – Composição da Carteira de Crédito da Caixa Econômica Federal por Faixa de Vencimento – em R\$ milhões, dados de dezembro de 2002

	Setor Público		Setor Privado		Total	
Curto Prazo	11	0,94%	2.777	12,42%	2.788	11,85%
0-90 dias	5	0,43%	1.444	6,46%	1.449	6,16%
91-360 dias	6	0,51%	1.333	5,96%	1.339	5,69%
Longo Prazo	1.055	90,48%	17.667	78,98%	18.723	79,55%
1 a 3 anos	13	1,11%	2.418	10,81%	2.431	10,33%
3 a 5 anos	13	1,11%	1.115	4,98%	1.128	4,79%
5 a 15 anos	858	73,58%	6.073	27,15%	6.932	29,45%
Acima de 15 anos	171	14,67%	6.060	27,09%	6.231	26,48%
Total dos Créditos a Vencer	1.067	91,51%	20.444	91,40%	21.512	91,40%
Total Vencido	99	8,49%	1.924	8,60%	2.023	8,60%
Carteira Total de Crédito	1.166	100%	22.368	100%	23.535	100%

Fonte: Demonstrações Contábeis da CEF - Exercício de 2002

A composição da carteira de créditos demonstra claramente o perfil de atuação da instituição no fornecimento de recursos de longo prazo, basicamente para habitação e infraestrutura urbana, com os vencimentos acima de um ano respondendo por mais de 80% da carteira total e os superiores a cinco anos alcançando quase 56% da mesma base.

2.2.1.3 – Banco do Brasil

Maior banco comercial brasileiro, seu ativo total é 60% maior que o do segundo colocado, a CAIXA, e quase o dobro que o do terceiro colocado, o Bradesco, maior banco privado brasileiro. É o maior administrador de recursos de terceiros no Brasil, com R\$ 65 bilhões em volume gerenciado em 30 junho de 2002.(VALOR FINANCEIRO: 2002).

Suas fontes de captação de recursos são basicamente as vias normais de mercado, como depósitos e captações no mercado aberto, porém faz a gestão dos recursos do FAT.

Suas atividades de crédito concentram-se na concessão de empréstimos ao setor privado, assumindo o risco total pela gerência dos ativos, e ao setor público, normalmente dividindo o risco com o Tesouro Nacional. No setor privado, a atuação situa-se nas áreas industrial, comercial, varejo e rural, além de exercer a atividade como banco de investimento, através de um BI (Banco de Investimento) e de uma DTVM (Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários).

O banco atua também como agente do Tesouro Nacional para concessão de empréstimo, porém, como é apenas um repassador, não contabiliza estes repasses em seu Balanço Patrimonial.

Sua política de crédito determina que o volume de recursos emprestados a um único cliente não pode superar 5% do patrimônio líquido (PL) consolidado e ajustado do banco e que os empréstimos a outros bancos não podem superar 15% da mesma base. A partir de outubro de 2001, outra medida foi implementada, com clientes tomadores de recursos superiores a 2% do PL do banco não podendo assumir posição de risco superior a 120% do seu patrimônio líquido consolidado (BANCO DO BRASIL: 2002).

O sistema de crédito e controle de risco envolve a atuação de uma diretoria especialmente designada para o assunto, estabelecendo níveis de alçada e critérios para

avaliação, como um sistema de pontuação de crédito com base nas informações da companhia e seus proprietários, que estabelece cinco níveis de classificação de A a E. Para o setor rural, a análise enfatiza o fluxo de caixa esperado (BANCO DO BRASIL, 2002).

Existem também atuações no monitoramento e recuperação de crédito, sendo que a primeira exige uma reavaliação do cliente pelo menos uma vez ao ano e a segunda atua em processos litigiosos, através da Unidade de Reestruturação de Ativos Operacionais. Esta unidade é acionada quando um vencimento passa do 61º dia de sua data original (BANCO DO BRASIL: 2002).

No setor rural, o banco é ainda utilizado como um dos principais instrumentos da política agrícola do governo federal, não só na para concessão de empréstimos, mas também em programas de sustentação de preços mínimos.

A origem dos recursos para aplicação no setor rural é proveniente do FAT, Funcafê⁹, BNDES/FINAME, FCO¹⁰, Tesouro Nacional e parte dos depósitos à vista, que devem ser utilizados no custeio agrícola¹¹.

As taxas de juros cobradas dos mutuários da dívida agrícola são notadamente inferiores aos custos operacionais, o que é equalizado pelo governo federal.

⁹ Fundo de Defesa da Economia Cafeeira.

¹⁰ Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Oeste.

Tabela 10 – Indicadores Seleccionados do Banco do Brasil entre 1998 e 2002

	1998	1999	2000	2001	2002
Participação das Operações de Crédito Totais no Ativo Total	22%	23%	26%	24%	25%
Participação das Operações de Crédito de Longo Prazo no Total de Operações de Crédito	40%	41%	40%	43%	46%
Participação dos Títulos e Valores Mobiliários Totais sobre o Ativo Total	31%	33%	37%	38%	35%
Relação entre Operações de Crédito Totais e o Patrimônio Líquido	4,01	3,97	4,51	4,60	5,59
Participação da Carteira de Crédito Total sobre o Ativo Total	43%	46%	49%	43%	40%
Participação da Carteira de Crédito de Longo Prazo sobre o Total da Carteira de Crédito	51%	54%	51%	51%	47%

Fonte: Demonstrações Financeiras do Banco do Brasil

Os indicadores da Tabela 10 demonstram que o perfil do Banco do Brasil é direcionado para as operações de curto prazo, sendo estas responsáveis por mais da metade do total de operações, havendo também uma forte participação dos títulos e valores mobiliários nos ativos da instituição.

Estes indicadores demonstram que sua atuação se assemelha mais com a dos bancos comerciais e múltiplos privados do que com os bancos federais mencionados nesta seção.

2.2.2 – Bancos públicos estaduais

Este é um segmento que sofreu uma enorme transformação durante os anos 1990, principalmente por conta dos processos de privatização que levou grande parte dos bancos estaduais para o poder do setor privado. O caso mais notório foi o Banespa, privatizado em um leilão cujo vencedor foi o banco espanhol Santander (BCHS – Banco Central Hispano Santander), no ano 2000.

¹¹ Um quarto dos depósitos à vista dos bancos do SFN devem ser destinados ao crédito rural, com taxa máxima de 8.75% ao ano. Os bancos podem optar por terem o recurso da exigibilidade depositado no BCB sem remuneração. (FORTUNA:2001, pg. 188).

Outros grandes bancos estaduais privatizados foram o Banestado (PR), o Bemge (MG) e o Banerj (RJ), que foram adquiridos pelo Itaú. Entre aqueles que restaram sob o poder público, podemos citar o Banrisul (RS), o BESC (SC) e a Nossa Caixa (SP).

Estes bancos possuem, ou possuíam, uma clientela praticamente garantida, os funcionários públicos estaduais, que foi um dos principais atrativos no processo de privatização. Suas operações concentram-se praticamente em seus respectivos estados, mesmo tendo agências em outras capitais e também em grandes cidades fora do estado de origem.

Devido à utilização destas instituições em políticas desenvolvimentistas, em que as atividades mais lucrativas deveriam dar lugar a operações de crédito com baixos *spreads* e com outras finalidades, a sobrevivência destas instituições passou a ser ameaçada, o que levou o BCB a iniciar o processo de privatização.

Os dados das instituições classificadas neste item serão analisados em conjunto com as demais instituições privadas na parte desta tese que trata de políticas de crédito.

2.2.3 – Bancos privados

Os bancos privados no Brasil dividem-se por porte e origem de capital, além de suas especialidades, atuando como bancos múltiplos (os universais) ou de nicho (os segmentados).

A divisão por porte compreende os grandes bancos varejistas, com Bradesco, Itaú e Unibanco, além dos estrangeiros HSBC, Santander, ABN Amro e o recém nacionalizado BBV. Sua principal característica é a grande abrangência das agências e postos de atendimento, permitindo a estas instituições angariar um grande volume de depósitos de milhões de correntistas, tornando seu custo de captação baixo.

Apesar do viés varejista destas instituições, sua atuação é também muito forte em outros segmentos, como atacado, *private bank*¹² e o mercado de pequenas e médias empresas. Além de atuar nos segmentos comerciais, estes bancos notabilizam-se por liderar o ranking do mercado de capitais nacional, o que nos permite classificá-los como bancos universais.

Os bancos de médio porte, que não têm condições de fazer frente aos negócios ligados ao segmento varejista, elegem um nicho para se especializarem, normalmente dentro do segmento atacadista ou no mercado de capitais, liderando e, até mesmo, fazendo parte de operações estruturadas ou de lançamento de títulos. Neste perfil, podemos destacar alguns como o Banco Pactual, o Banco Santos, o Banco Fibra e o Banco Rural.

Os bancos de pequeno porte surgiram em grande quantidade após a reforma de 1988, que autorizou a atividade de banco múltiplo. Sua atuação se dá em segmentos muito específicos, como financeiras, operando com crédito direto ao consumidor, como bancos comerciais, em linhas de desconto e fomento mercantil, e também fazendo o papel de braço financeiro de grandes grupos, fomentando as necessidades dos clientes e fornecedores e gerindo as sobras de caixa do lado não financeiro do grupo.

Neste perfil, podemos destacar o Banco Industrial do Brasil, do grupo Vigor (alimentos), o Banco Pão de Açúcar, pertencente ao maior varejista brasileiro, a Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), o Banco Lavra, liquidado em 1999, porém oriundo de corretora de valores e braço financeiro do grupo Lavra, que operava nos segmentos de distribuição de aço e concessionárias de veículos.

Os bancos estrangeiros, por sua vez, operam dentro dos segmentos dos grandes varejistas, conforme mencionado no início desta seção, e como bancos médios, porém com respaldo externo, o que os coloca muitas vezes em igualdade de condições ou até em vantagem em relação aos grandes bancos privados nacionais.

¹² Segmento de algumas instituições financeiras dedicadas ao atendimento de correntistas pessoas físicas de alta e média alta renda

Sua atuação principal, além dos grandes varejistas, é no segmento de atacado, no mercado de derivativos e no suporte ao comércio exterior. Contam em suas carteiras de clientes com as grandes empresas multinacionais de seu país de origem, sendo suas atividades no Brasil uma extensão de suas atividades no exterior.

Recentemente, estas instituições passaram a se interessar por um outro nicho do mercado nacional, o *middle market*¹³. Este é um segmento muito explorado pelos bancos nacionais grandes e médios, e começou a despertar a atenção dos estrangeiros pelo elevado *spread* e pelas garantias que podem ser obtidas na concessão do crédito. Para tanto, alguns bancos como BankBoston, Santander, ABN/Real e HSBC montaram áreas especializadas para viabilizar este setor, porém seu sucesso exige muita agilidade e pouca burocracia, pois os clientes classificados nesta faixa de negócios precisam de respostas rápidas, o que os leva a operar com um grande número de instituições financeiras ao mesmo tempo.

2.3 – O papel do Regulador nos anos 1990

O regulador do sistema financeiro nacional, o BCB, foi determinante para a manutenção da solvabilidade e saúde do sistema bancário brasileiro nos anos 1990. Com o objetivo de evitar crises sistêmicas, sua atuação deu-se tanto ativamente, através de programas de fortalecimento financeiro, quanto preventivamente através de medidas para a melhoria do controle e da gestão de riscos.

A atuação ativa foi através da criação de dois programas de salvamento de instituições financeiras com problemas de liquidez. O primeiro foi o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), criado pela Resolução 2.208 do CMN, de 11/1995, e implementado mediante reorganizações administrativas, operacionais e societárias de instituições financeiras, desde que resultassem em transferência de controle da instituição problemática. O programa continha

¹³ Nome que se dá à atividade bancária concentrada para pequenas e médias empresas, é o nível intermediário entre o varejo e o *corporate*.

uma linha especial de assistência financeira, tendo sido liberados em seu âmbito cerca de R\$ 21 bilhões, com os casos mais notórios o do Nacional (11/1995), do Econômico (04/1996) e do Bamerindus (04/1997). O segundo foi o PROES, criado em 1997, através da Resolução 2.365 do CMN, direcionado para o saneamento e desestatização dos bancos públicos estaduais.

No lado da atuação preventiva, foram criados alguns instrumentos que exigiram maior transparência na gestão de risco dos bancos e proporcionam melhores condições para a concessão de crédito.

Dentre as principais medidas destacam-se a criação de uma Central de Risco, a adesão ao acordo da Basileia e a implementação de um sistema de transparência do risco da carteira de crédito das instituições financeiras para o mercado.

2.3.1 – A Central de Risco

A Central de Risco de Crédito foi criada pelo Banco Central em maio de 2000, através da Resolução nº 2.740, com o propósito de oferecer uma ferramenta de pesquisa para as instituições analisarem o risco de crédito dos tomadores.

A importância desta ferramenta é a possibilidade que os devedores têm de simular dados contábeis para angariar crédito no sistema financeiro.

Um caso clássico, e que pode explicitar bem a necessidade de uma Central de Risco, ocorreu em meados de 1995 com a concordata da Casas Centro. A empresa, um grande varejista do setor de eletrodomésticos localizada em São Paulo, entregava seus dados contábeis e outros números, como faturamento e endividamento, às instituições financeiras, simulando um endividamento inferior ao que realmente possuía. Com base nestes dados, os bancos forneciam linhas de crédito à companhia, desconhecendo sua real situação financeira e econômica.

Apesar de grande parte das instituições bancárias realizar pesquisas rotineiras sobre a situação de seus clientes em outras instituições e até mesmo com os seus fornecedores, a possibilidade de cobrir a totalidade dos credores de uma companhia é remota, porém quando detectada alguma inconsistência entre as informações do mercado e as fornecidas pela empresa, normalmente há uma redução gradual, porém sem alarme, da exposição de risco no tomador, até a sua eliminação.

Porém, grandes empresas tomam recursos em vários bancos, atitude comum em um mercado em que as empresas não querem, e não podem, depender de apenas uma ou poucas instituições financeiras. Isto impossibilita a cobertura total do endividamento da empresa por parte dos informantes, que têm seu trabalho ainda mais dificultado pelo fato de que existem instituições que não provêm as informações sobre sua posição de risco com seus clientes aos concorrentes.

Assim, a criação da Central de Risco proporcionou aos bancos uma ferramenta para analisar melhor o risco dos clientes tomadores de recursos. Porém, sua primeira versão é ainda limitada com relação à qualidade das informações, fornecendo apenas o valor devido em faixas divididas entre créditos a vencer e créditos vencidos, não destacando produtos e nem mesmo garantias. O BCB, porém, deverá lançar até o final de 2003 uma versão mais avançada deste *Bureau* de Crédito, prática comum em outros mercados, como o norte-americano e o britânico.

2.3.2 – Transparência: critérios para classificação de riscos e regras para constituição de provisões para liquidação duvidosa.

O BCB, através da Resolução 2.682 do CMN, determinou que as instituições financeiras devem classificar suas operações de crédito em níveis de risco, em ordem decrescente.

A classificação dos níveis de risco deve levar em conta critérios consistentes, amparados por informações internas e externas, contemplando pelo menos os seguintes aspectos:

Em relação ao devedor:

- A. Situação econômico-financeira
- B. Grau de endividamento
- C. Capacidade de geração de resultados
- D. Fluxo de caixa
- E. Administração e qualidade de controle
- F. Pontualidade e atrasos nos pagamentos
- G. Contingências
- H. Setor de atividade
- I. Limite de crédito

Em relação à operação:

- A. Natureza e finalidade da transação
- B. Características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez
- C. Valor

Para tanto, foram criados nove níveis de classificação de risco, denominados entre AA a H, cuja periodicidade para revisão são as seguintes:

1 – mensal: por ocasião dos balancetes e balanços, em função do atraso verificado no pagamento de parcela do principal ou encargos, tendo que ser observadas algumas regras;

2 – semestral, para as operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante seja superior a 5% do Patrimônio Líquido Ajustado da instituição;

3 – anual, para as demais situações com montante de risco acima de R\$ 50 mil e;

4 – sem prazo determinado para riscos até R\$ 50 mil, sendo que estes são reclassificados unicamente em função dos atrasos.

O propósito desta medida é oferecer maior transparência da qualidade da carteira de crédito dos bancos, principalmente devido aos problemas de inadimplência que levaram alguns grandes bancos à insolvência. Assim, o regulador tem melhores condições de fiscalizar as instituições financeiras, além de constranger a displicência por parte dos gestores de crédito.

Tabela 11 – Classificação de Risco dos Créditos do Sistema Financeiro entre 2000 e 2002, em percentual

Segmento	Níveis de risco								
	AA	A	B	C	D	E	F	G	H
	dezembro/2002								
Setor público	42,7	14,3	26,8	8,3	1,4	4,4	0,1	0,0	2,0
Setor privado	26,9	34,2	15,6	10,1	4,7	3,1	1,1	0,8	3,5
Indústria	39,0	23,7	16,8	9,4	2,7	5,0	0,7	0,6	2,1
Habitação	8,9	32,3	13,7	14,4	19,1	2,2	1,4	0,9	7,1
Rural	25,4	34,3	19,6	12,5	2,6	1,4	1,0	1,1	2,1
Comércio	27,1	32,3	18,1	11,8	3,7	1,6	1,0	1,0	3,3
Pessoas físicas	8,1	56,4	12,5	7,0	5,0	2,0	1,7	1,0	6,2
Outros serviços	36,5	26,5	14,6	11,3	4,2	3,2	0,9	0,6	2,2
Total geral	27,4	33,5	16,0	10,0	4,6	3,1	1,0	0,8	3,5
	dezembro/2001								
Setor público	45,2	14,4	35,3	0,4	3,3	0,1	0,2	0,0	1,1
Setor privado	28,7	33,7	16,8	8,5	4,3	1,3	1,5	0,8	4,3
Indústria	41,5	24,0	19,4	6,6	3,7	0,8	0,7	0,3	3,0
Habitação	10,5	27,0	17,6	15,4	12,5	2,2	4,1	1,6	9,2
Rural	25,5	33,8	19,9	11,2	2,6	1,4	0,9	1,4	3,3
Comércio	31,0	31,6	17,0	10,3	3,5	1,1	0,9	0,9	3,8
Pessoas físicas	8,6	56,1	12,8	6,9	4,8	1,5	2,0	1,3	6,0
Outros serviços	40,8	24,9	15,9	8,8	2,7	1,3	2,0	0,4	3,2
Total geral	29,2	33,2	17,3	8,3	4,3	1,2	1,5	0,8	4,2
	dezembro/2000								
Setor público	27,3	20,9	30,4	2,8	0,4	0,1	0,3	0,0	17,7
Setor privado	26,7	39,2	14,2	8,0	3,0	1,6	1,1	1,0	5,3
Indústria	40,3	22,1	20,9	8,0	3,1	1,6	0,8	0,4	2,9
Habitação	5,8	60,1	8,2	6,7	2,7	1,5	1,4	1,3	12,3
Rural	26,1	33,2	14,6	12,0	4,5	2,4	1,1	1,5	4,6
Comércio	36,3	33,1	13,4	8,2	2,5	1,3	0,8	0,7	3,8
Pessoas físicas	12,2	62,0	6,7	7,3	2,6	1,5	1,3	1,4	4,8
Outros serviços	39,6	23,5	19,1	8,3	3,0	1,3	1,0	1,0	3,3

Fonte: Boletim do BCB

A demonstração da classificação de risco dos últimos três anos é pouco conclusiva, destacando somente a redução do percentual de risco H do segmento habitação nos três anos e também sua redução no setor público, saindo de 17% para 2%.

Uma das conseqüências desta medida, podendo ser inclusive imperceptível no curto prazo, é a tendência de uma mudança no comportamento dos bancos com relação à concessão de crédito, principalmente aqueles que dependem dos recursos interbancários para financiar seus ativos.

O sistema financeiro conta com recursos para analisar e estudar indicadores de solvência entre seus pares, havendo inclusive profissionais especializados análise de bancos, tanto internos como através de consultorias, os quais começaram a levar em consideração os dados da posição de risco assumida pelos bancos, o que certamente influencia o custo de captação da instituição.

2.3.3 – O Acordo da Basiléia

Criado em 1988, o Acordo da Basiléia tem como objetivo institucionalizar a exigência de manutenção de coeficientes de capital por partes das instituições financeiras, estabelecendo uma relação entre o capital próprio e o risco assumido pela instituição, dando maior segurança ao sistema bancário.

Em agosto de 1994, o BCB, através da Resolução nº 2.099 do CMN, aderiu às normas do Acordo da Basiléia.

Esta adesão sujeitou os bancos brasileiros à manutenção de um patrimônio líquido exigido – PLE, em função do risco, de pelo menos 8% das operações ativas, o que possibilitava alavancar até 12,5 vezes sobre o PLE. Em 1997, através da circular nº 2.784, a exigência foi elevada para 11%, devido às necessidades de contração do crédito, reduzindo o potencial de alavancagem para 9,09 vezes o PLE.

Para estabelecer o PLE, foram criadas ponderações de risco, tendo os títulos da dívida pública federal nível de risco zero e os ativos em operações de crédito com nível de risco de 100%. Isto quer dizer que não há exigência de capital para deter títulos públicos, enquanto para cada R\$ 100,00 em empréstimos o banco deve ter R\$ 11,00 em capital próprio.

Entre outras interpretações, a adesão ao acordo tem o propósito de restringir a atuação de bancos muito agressivos comercialmente, que elevam fortemente o grau de exposição e alavancagem em relação aos recursos próprios.

Porém, o acordo não parece afetar o comportamento dos bancos quanto à assunção de riscos. Uma análise dos dados contábeis dos três maiores bancos privados demonstra que sua exposição em ativos de risco não atinge os níveis máximos exigidos. No Banco Itaú¹⁴ este índice estava em 18,4% e 16,9% em dezembro de 2002 e de 2001, respectivamente. No caso do Bradesco¹⁵, o índice estava em 17,9% e 15,8% nas mesmas datas. Percentuais muito acima dos necessários, o que oferece folga para crescimento das carteiras.

Para fortalecer esta afirmação, podemos observar os dados da Tabela 12, que demonstram os volume de distribuição de proventos dos três maiores bancos privados nacionais, entre 1994 e 2001. Este volume é significativamente maior do que o exigido pela Lei das Sociedades Anônimas nº 6.404/76, havendo redução do PLE e, com isso, abrindo mão de elevar o potencial de crescimentos dos ativos de risco, no caso as operações de crédito.

¹⁴ ITAU:2002, *Relatório Anual*

¹⁵ BRADESCO:2002, *Relatório Anual*

Tabela 12 – Evolução da Distribuição de Proventos e dos Lucros Líquidos das três maiores Instituições Financeiras Privadas de Capital Nacional entre 1994 e 2001, em R\$ mil.

	Lucro Líquido, R\$ mil.	Proventos no ano (1), R\$ mil (A).	Razão entre Proventos e Lucro Líquido	25% do Lucro Líquido (2), R\$ mil, (B).	A – B, em R\$ mil (3).	Alavancagem perdida, R\$ mil.
Bradesco						
1994	445.712	115.018	0,26	111.428	3.590	28.720
1995	540.119	249.766	0,46	135.030	114.736	917.890
1996	824.493	284.914	0,35	206.123	78.791	630.326
1997	830.512	584.926	0,70	207.628	377.298	3.018.384
1998	1.012.420	688.131	0,68	253.105	435.026	3.480.208
1999	1.104.806	856.117	0,77	276.202	579.916	4.639.324
2000	1.740.165	778.796	0,45	435.041	343.755	2.750.038
2001	2.170.130	861.648	0,40	542.533	319.116	2.552.924
Itaú						
1994	320.167	79.713	0,25	80.042	-329	-2.630
1995	373.691	111.535	0,30	93.423	18.112	144.898
1996	593.452	147.983	0,25	148.363	-380	-3.040
1997	720.474	363.176	0,50	180.119	183.058	1.464.460
1998	880.000	162.281	0,18	220.000	-57.719	-461.752
1999	1.869.363	784.426	0,42	467.341	317.085	2.536.682
2000	1.840.568	634.293	0,34	460.142	174.151	1.393.208
2001	2.389.468	808.286	0,34	597.367	210.919	1.687.352
Unibanco						
1994	120.386	37.186	0,31	30.097	7.090	56.716
1995	154.580	49.201	0,32	38.645	10.556	84.448
1996	285.062	94.785	0,33	71.266	23.520	188.156
1997	430.843	143.167	0,33	107.711	35.456	283.650
1998	454.137	178.150	0,39	113.534	64.616	516.926
1999	590.683	228.668	0,39	147.671	80.997	647.978
2000	739.153	287.103	0,39	184.788	102.315	818.518
2001	971.941	323.193	0,33	242.985	80.208	641.662

Fonte: Demonstrativos Financeiros Padrão e informações anuais (IAN) dos respectivos bancos.

- (1) Proventos referem-se às distribuições de juros sobre capital próprio e dividendos que as companhias abertas devem realizar pelo menos uma vez ao ano com base no lucro apurado. Conforme a Lei das Sociedades Anônimas nº6.404/76, o montante deve ser no mínimo 25% do lucro líquido ajustado. A obrigatoriedade da distribuição depende da geração de lucro líquido no ano fiscal da empresa.
- (2) Esta coluna explicita o valor mínimo que a companhia deveria distribuir a seus acionistas no caso de o Lucro Líquido Ajustado ser igual ao Lucro Líquido total. Normalmente este é menor, pois são descontados alguns encargos.
- (3) Demonstra o volume de recursos que foram distribuídos acima do necessário.
- (4) Demonstra qual o poder de alavancagem perdida com a diferença da distribuição devida e a realizada.

Os valores totais de potencial de alavancagem perdida entre 1994 e 2001 são: Bradesco, com R\$ 18 bilhões, Itaú, com R\$ 6,7 bilhões, e o Unibanco, com R\$ 3,2 bilhões, totalizando R\$ 27.9 bilhões nos três maiores bancos nacionais.

Considerando a carteira de crédito de cada uma das instituições em setembro de 2002, conforme as respectivas demonstrações financeiras consolidadas, temos o seguinte: Bradesco com R\$ 70 bilhões, Itaú, com R\$ 46 bilhões, e o Unibanco, com R\$ 34 bilhões, totalizando R\$ 150 bilhões.

As três instituições, segundo os dados acima, poderiam ter elevado em até 20% suas carteiras de crédito e, ainda assim, estariam enquadradas nas exigências de manutenção do PLE. O volume é ainda mais expressivo se considerarmos que não houve atualização monetária dos dados nas respectivas tabelas dos três bancos além das possibilidades de lucro que estes recursos poderiam proporcionar, elevando ainda mais o volume de recursos próprios das instituições e, conseqüentemente, sua capacidade de realizar novas operações de crédito.

2.4 – As principais operações de crédito

As operações de crédito são classificadas em Recursos Direcionados e Recursos Livres. O primeiro Grupo representa as operações realizadas com taxas estabelecidas em programas ou repasses governamentais, geralmente destinadas aos setores rural, habitacional e infra-estrutura. O segundo refere-se às operações contempladas na circular nº 2.957/1999 do BCB e formalizadas com taxas de juros livremente pactuadas entre o contratado e o contratante, excluindo-se quaisquer operações lastreadas em depósitos compulsórios ou governamentais.

Tabela 13 – Evolução da Participação dos Recursos Livres no Total de Empréstimos do SFN, entre 1996 e 2002

ANO	Participação
1996	28%
1997	30%
1998	27%
1999	31%
2000	48%
2001	58%
2002	53%

Fonte: BCB - DEPEC

As operações com recursos direcionados são formadas pelos empréstimos do sistema financeiro da habitação, que conta com fonte de recursos especiais, como o FGTS, pelos programas e repasses do BNDES e também pelos recursos destinados ao custeio rural, estes tendo como principal intermediador o Banco do Brasil, pois contam com equalizador de taxas e com a exigência de aplicação de uma parte dos depósitos nos bancos.

Durante o período considerado na Tabela 13, nota-se um significativo crescimento da participação dos recursos livres sobre o total dos empréstimos do SFN, com um salto de 28%, em 1996, para 53%, em 2002. Este crescimento deve-se, principalmente, ao aumento expressivo dos créditos para pessoas físicas e dos créditos para exportação, neste caso para pessoas jurídicas. Outros motivos foram as medidas de saneamento promovidas nos bancos federais, principalmente para a CAIXA, visando sua adequação às regras da Basiléia. Neste último caso, houve uma redução do volume de recursos direcionados.

Tabela 14 – Evolução da Composição dos Recursos Livres entre 1996 e 2002

Ano	PJ	PF
1996	85%	15%
1997	82%	18%
1998	81%	19%
1999	81%	19%
2000	69%	31%
2001	65%	35%
2002	63%	37%

Fonte: BCB

A Tabela 14 demonstra claramente um direcionamento de recursos para o crédito a pessoas físicas, resultado da melhora das condições de endividamento das classes menos favorecidas, as quais passaram a assumir compromissos financeiros a prazo, com prestações fixas, ou pelo menos previsíveis, mesmo com juros reais elevados.

Os dados abaixo demonstram que o crescimento dos empréstimos às pessoas físicas deve-se, basicamente, a duas modalidades de financiamento: a primeira para a aquisição de bens, normalmente de consumo duráveis, e a segunda para o crédito pessoal.

Tabela 15 – Evolução dos Empréstimos para Pessoas Físicas (Recursos Livres) entre 1997 e 2002 por Produtos Bancários, em R\$ mil

Ano	Aquis. Bens Total	Cartão de Crédito	Cheque Esp.	Crédito Pessoal	Financiamento Imobiliário	Outros
1997	9.097.362	nd	5.234.517	6.014.029	nd	2.685.432
1998	5.905.824	nd	5.570.359	6.699.309	nd	2.709.252
1999	4.604.163	nd	5.451.861	7.593.469	nd	2.677.618
2000	11.421.210	1.728.464	6.463.146	13.470.767	2.313.057	3.245.326
2001	25.056.506	3.394.626	8.456.394	20.824.057	2.486.659	4.379.453
2002	30.629.320	4.144.305	9.124.277	24.760.666	1.865.672	4.907.513

Fonte: BCB (Os valores considerados referem-se à média aritmética do saldo final de cada mês dos respectivos anos acima)

Estes produtos de financiamento bancário passaram a ser explorados em larga escala após a estabilização monetária. Pois, devido às perdas das receitas com *float*, os bancos tiveram que buscar fontes alternativas para recompor suas margens de lucro. O nicho de mercado que tinha baixo nível de atendimento e que ficou mais propenso a assumir posições passivas foi o de pessoas físicas, principalmente de classe média baixa e de classe baixa, pois possuem demandas por bens não atendidas.

Um dos principais estimuladores para os bancos elevarem a oferta destas linhas de crédito são as elevadas taxas de juros e os respectivos *spreads* que proporcionam. A taxa de juros do crédito pessoal atingiu o pico de 133% ao ano em fevereiro de 1998 e o piso de 68% em abril de 2000, entre o período de 1997 a 2002.

Os dados da evolução de empréstimos para pessoas jurídicas demonstram que houve um expressivo crescimento em alguns produtos, como as operações externas, possivelmente devido às desvalorizações cambiais ocorridas após janeiro de 1999. Os produtos nesta situação são os Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC), os Repasses Externos e os Financiamentos à Importação. Outros produtos que também registraram expressivo crescimento foram as operações de capital de giro e de conta garantida.

Tabela 16 – Evolução dos Empréstimos para Pessoas Jurídicas (Recursos Livres) entre 1997 e 2002 por Produtos Bancários, em R\$ mil

	Hot Money	Desconto	Desc. NP	Cap. Giro	Cta Gtda	Fin. Imob. PJ	Aquis. de Bens
1997	980.012	3.617.262	590.307	12.688.335	7.885.058	-	1.204.006
1998	726.226	3.085.264	373.632	13.073.588	9.121.629	-	1.109.786
1999	684.875	2.658.505	390.976	14.199.701	9.744.023	-	965.669
2000	606.842	4.025.278	733.407	14.181.848	12.825.713	1.613.211	1.551.108
2001	547.171	5.252.288	742.040	18.532.875	17.720.141	1.527.716	3.067.277
2002	519.183	5.757.329	487.277	23.641.851	20.230.722	731.117	3.939.230

	Vendor	ACC	Export Notes	Repasses Ext.	Financ. Import	Outros
1997	4.401.341	11.668.552	693.127	12.028.510	-	6.654.582
1998	3.797.893	12.213.442	459.840	11.578.288	-	7.075.499
1999	3.320.757	13.573.796	270.203	12.463.313	-	7.348.433
2000	4.825.729	15.647.801	194.951	14.238.194	5.872.037	8.256.307
2001	5.956.343	21.020.704	90.057	20.720.302	14.657.235	9.245.375
2002	6.518.223	22.809.623	155.143	22.811.695	14.263.587	9.510.487

Fonte: BCB (Os valores considerados referem-se à média aritmética do saldo final de cada mês dos respectivos anos acima)

Os recursos livres são formados por uma série de linhas de financiamentos criadas pelo sistema financeiro para atender à demanda por crédito dos vários setores da economia. Estes recursos são, em sua grande maioria, destinados a fomentar às necessidades de capital de giro. Na seqüência, haverá uma breve descrição de cada um deles, seguindo as definições do BCB com alguns comentários adicionais sobre sua utilização pelo mercado.

1. Hot money: operações de crédito caracterizadas por prazo máximo de 29 dias e procedimentos operacionais simplificados. Estas operações são basicamente destinadas a atender demandas de curtíssimo prazo; o prazo médio gira em torno de 10 dias. Estes recursos são utilizados para desencaixes nos fluxos das empresas, principalmente para folha de pagamento e encargos fiscais.
2. Capital de giro: linha de crédito caracterizada por prazo superior a 30 dias, assinatura de contrato específico e apresentação de garantias, destinando-se a financiar as atividades operacionais das empresas. As principais garantias oferecidas para esta modalidade são

duplicatas e outros recebíveis, porém em alguns casos há utilização de penhor mercantil e até notas promissórias e avais dos sócios e diretores da empresa.

3. Conta garantida: crédito vinculado à conta bancária de pessoas jurídicas, em que determinado limite de recursos é disponibilizado para utilização de acordo com a conveniência do cliente. Este produto funciona como se fosse um cheque especial para pessoa física, é um limite à disposição para a empresa em caso de eventualidade. Sua diferença em relação ao capital de giro é o custo superior. Neste caso, é usual utilizar garantias de recebíveis e duplicatas.
4. Desconto de duplicatas e notas promissórias: adiantamento de recursos relativos à duplicatas em cobrança ou notas promissórias, as quais constituem as próprias garantias da operação.
5. Vendor: operação de financiamento de vendas baseada no princípio da cessão de crédito, que permite a uma empresa vender seu produto a prazo e receber o pagamento à vista. A empresa vendedora transfere seu crédito ao banco e este, em troca de uma taxa de intermediação, paga o vendedor à vista e financia o comprador. Neste caso, a empresa cedente do produto Vendor responsabiliza-se pela solvência de seu sacado, funcionando praticamente como um desconto de duplicatas, a diferença é que a nota fiscal é feita com um preço à vista, e os juros são pagos diretamente ao banco, o que reduz os encargos fiscais para a empresa cedente.
6. Aquisição de bens: operações tradicionais de financiamento destinadas a pessoas físicas e jurídicas, nas quais a concessão do crédito está vinculada à aquisição de determinado bem que quase sempre constitui a garantia da operação. Este produto tem como principal ativo garantidor os próprios bens financiados, principalmente veículos, que têm elevada liquidez no mercado secundário no caso de necessidade de apreensão. Isto torna o custo das linhas de financiamento para aquisição de veículos menores do que para aquisição de outros bens de consumo, os quais são de difícil apreensão e com mercado secundário praticamente inexistente. Um dos principais redutores das taxas juros para veículos é a presença de bancos de montadoras, com interesses paralelos para realizar o financiamento.
7. Financiamento imobiliário: operações não vinculadas ao Sistema Financeiro de Habitação e destinadas a financiar aquisição, construção ou reforma de imóveis. Com a

estabilização monetária, essas operações tiveram maior demanda, principalmente para aquisição de imóveis residenciais.

8. Adiantamento sobre Contratos de Câmbio (ACC): antecipação de recursos vinculados a contratos de exportação, com a finalidade de financiar a produção das mercadorias a serem exportadas. Este recurso é amplamente utilizado por empresas exportadoras, possuindo como garantia o próprio contrato que deve ser performado com o embarque das mercadorias. O banco que fornece o crédito recebe os recursos no fechamento do câmbio, caso conste no contrato a liquidação na data do embarque, porém se houver prazo para o importador, o contrato transforma-se em Adiantamento de Contrato de Exportação (ACE), funcionando praticamente como um desconto de duplicatas.
9. Export notes: representam contratos de cessão de crédito de exportação, nos quais o exportador cede ao tomador (empresa ou banco), por meio de um título, os direitos creditícios de uma operação a ser realizada no futuro, obtendo dessa forma recursos para financiar a produção das mercadorias a serem exportadas. Diferencia-se das operações de ACC por não apresentar prazo para embarque de mercadoria. Dada esta diferença, o produto não oferece a mesma garantia, o que explica seu baixo volume em relação aos demais.
10. Repasso de recursos externos: transferência, para empresas localizadas no País, de recursos captados no exterior por instituição financeira. Normalmente, estes recursos são destinados para operações de capital de giro, porém oferecem um prazo um pouco mais longo, de até 360 dias, dependendo das condições de captação do banco no mercado internacional. A principal linha de repasse é feita através da Resolução nº 63 do CMN, de 21/08/1967. O prazo normalmente trabalhado para esta modalidade é de 180 dias, com prazo mínimo de 90 dias, usualmente com garantia de duplicatas e outros recebíveis. Outra modalidade de repasse é através da Resolução nº 2.148, a “63 caipira”, que permite às instituições financeiras integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural (SCR) a captação de recursos no mercado externo, para repasse no País. Estes recursos são destinados ao financiamento de produtores rurais e suas cooperativas. O prazo mínimo para estas operações é de 90 dias (FORTUNA: 2001, pg. 194).

11. Cheque especial: crédito vinculado à conta bancária de pessoas físicas, no qual determinado limite de recursos é disponibilizado para utilização de acordo com a conveniência do cliente. Este produto é oferecido aos correntistas do banco em função da renda e do histórico, normalmente entre 30% e 70% da remuneração mensal, dependendo de uma série de fatores, sendo um deles a conta salário, pois há controle do banco sobre a renda do indivíduo. As taxas de juros para este produto são elevadas e o seu uso é normalmente direcionado para descaixes financeiros temporários.
12. Crédito pessoal: operações tradicionais de empréstimo a pessoas físicas, sendo que a concessão do crédito não está vinculada à aquisição específica de um bem ou serviço. São operações de crédito com juros inferiores aos do cheque especial, sua utilização pode ter vários motivos, como, por exemplo, equacionar dívidas com o próprio cheque especial com juros menores.
13. Cartão de crédito: refere-se a saldos não quitados na data do vencimento, parcelas vincendas de compras a prazo e saques efetuados com cartão de crédito em caixas eletrônicos.
14. Outros: operações registradas nas contas do ativo das instituições financeiras como operações de crédito e que não sejam passíveis de classificação nas demais modalidades, conforme Circular nº 2.957/1999 do BCB.

CAPÍTULO 3 – POLÍTICAS DE CRÉDITO NO BRASIL: UM ESTUDO DO COMPORTAMENTO DOS BANCOS PRIVADOS

3.1 – O estoque de crédito no Brasil

A mensuração do problema tratado nesta tese decorre da comparação do indicador do estoque de crédito no Brasil com o mesmo indicador de outros países, o que é reconhecidamente muito inferior. Os dados do Banco Mundial possibilitam identificar a intensidade e dimensão deste problema.

A utilização desta fonte de dados (Banco Mundial) deve-se à uniformidade para a comparação entre os diversos países selecionados. Com isso, podemos observar a dimensão da disponibilidade de crédito para o setor privado e para as empresas públicas no Brasil em relação às economias avançadas. Isto porque, se considerarmos somente os dados de empréstimos disponibilizados pelo sistema bancário, alguns países estariam com seu volume de crédito sub-dimensionados, pois possuem o mercado de capitais mais desenvolvido do que o mercado de crédito.

A Tabela 17 permite observar um fato interessante: a redução da relação crédito/PIB no Brasil de 1990 para 1999. O primeiro ano é anterior ao Plano Real, caracterizado por um período de grande turbulência econômica e política no cenário doméstico, principalmente por conta do Plano Collor. Posteriormente, o ano de 1999 caracteriza-se por problemas de natureza externa, principalmente na política cambial, porém é evidente a maior estabilidade política, econômica e monetária, o que deveria ter proporcionado um aumento dos estoques de crédito no Brasil em relação ao PIB.

Tabela 17 – Crédito Doméstico para o Setor Privado em Alguns Países Selecionados, em percentual do PIB

País	1990	1999
Austrália	64,4	85,0
Brasil	38,9	34,5
Canadá	79,4	87,1
Chile	47,2	67,5
China	87,7	122,0
Hong Kong	165,1	159,4
França	96,1	82,9
Alemanha	91,9	118,2
Itália	56,5	59,2
Japão	200,6	115,3
Coréia do Sul	65,5	93,4
Holanda	79,6	107,3
Reino Unido	116,0	123,4
EUA	93,1	145,3

Fonte: *World Bank Indicators, 2001.*

OBS: *refers to financial resources provided to the private sector – such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable - that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises.*

Refere-se aos recursos financeiros destinados ao setor privado, tais como empréstimos, títulos e notas promissórias e recebíveis securitizados, que estabelecem um título de pagamento. Para alguns países foram considerados também para empresas públicas.

Com relação à estrutura do sistema financeiro brasileiro, há uma clara divisão entre mercado de crédito e de capitais, com o primeiro predominando em larga escala sobre o segundo enquanto provedor recursos às empresas.

Conforme descrito no capítulo 2, estes recursos são originários de bancos públicos e privados, sendo os primeiros provedores de recursos de longo prazo enquanto os últimos normalmente suprem as necessidades de capital de giro.

Alguns países com mercados de capitais mais desenvolvidos, como EUA e Reino Unido, apresentam maior concentração das dívidas empresariais através de valores mobiliários, como os *Bonds*, as Notas Promissórias (*Commercial Papers*) e os recebíveis securitizados, os quais têm por natureza a propriedade de serem transacionáveis. Por outro lado, os países com a estrutura de financiamento concentrada no mercado de crédito, como Alemanha, França e Japão, têm maior dependência dos recursos oriundos de bancos

comerciais ou de desenvolvimento. Porém, ambas as estruturas proporcionam uma relação crédito/PIB significativamente mais elevada que a brasileira. (ZYSMAN:1983)

Uma das argumentações para explicar este problema no Brasil era a forte concentração do mercado nas mãos de bancos nacionais e a centralização de suas atividades na rolagem da dívida pública, não se dedicando à demanda por crédito.

Porém, com a estabilização monetária e, principalmente, com o ingresso de grandes bancos estrangeiros, observou-se um desdobramento inusitado para os prognósticos da época. O volume de crédito, que cresceu significativamente após a implantação do Plano Real, foi fortemente atingido pela crise asiática de 1997, levando a uma trajetória de queda contínua na participação dos empréstimos do sistema financeiro sobre o PIB, chegando em dezembro de 2002 a um patamar inferior a 27%, como podemos observar na seqüência.

Tabela 18 – Evolução da participação do Total de Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional sobre o PIB, entre 1996 e 2002.

dez/96	31,54%
dez/97	31,03%
dez/98	29,16%
dez/99	31,14%
dez/00	27,18%
dez/01	27,61%
dez/02	26,85%

Fonte: BCB e IBGE

OBS: O estoque de crédito considerado foi uma média aritmética mensal de cada ano, em valores correntes. O PIB refere-se ao valor anual corrente.

Esta situação contraria as expectativas de que a estabilização monetária e o ingresso de grandes bancos estrangeiros poderiam alterar o comportamento dos bancos no Brasil, notadamente com relação à concessão de crédito.

Na verdade, o que se presenciou até o momento foi uma recuperação das receitas perdidas de *float* com as receitas de prestação de serviços e com as receitas de negociação de títulos e valores mobiliários, havendo, inclusive, uma convergência do perfil das

operações dos bancos estrangeiros para as oportunidades que o mercado financeiro brasileiro oferece¹⁶, até então exploradas em larga escala pelos bancos nacionais.

3.2 – Algumas interpretações sobre o problema do baixo nível do crédito no Brasil

3.2.1 – O problema das taxas de juros, *spreads* bancários e o desempenho do estoque de crédito no Brasil

Um dos mais fortes e principais argumentos para o baixo estoque de crédito no Brasil é o elevado *spread* praticado pelos bancos e, conseqüentemente, as taxas de juros pagas pelos devedores.

Considerando a relevância desta hipótese, faremos uma análise entre a evolução das taxas de juros e dos *spreads* em comparação com a evolução do estoque de crédito no mesmo período.

Os dados considerados para esta observação são de agosto de 1994, mês seguinte à implementação do Plano Real, a dezembro de 2002.

A proposta da análise dos dados não é sustentar que não há relação entre o preço do crédito e o volume de empréstimos, mas demonstrar que não há uma relação pura entre estas duas variáveis e que existem outros determinantes que afetam o comportamento dos agregados do mercado de crédito.

3.2.1.1 – Evolução dos empréstimos totais do SFN e das taxas de juros

Observando-se o Gráfico 1, o primeiro diagnóstico é de uma significativa queda das taxas de juros entre a implantação do Plano Real e o início da crise asiática em 1997, com uma elevação durante 1995, decorrente da instabilidade gerada pela crise mexicana e pelo

¹⁶ Para uma análise mais profunda ver CARVALHO, C:2002 e CARVALHO, F:2001

pacote para combater a formação da bolha de consumo por conta do ganho de renda proporcionado pela queda da inflação.

Entre maio de 1995 e novembro de 1997, houve uma queda das taxas de juros para pessoas físicas (PF) de 270% ao ano (a.a.) para 130% a.a. e para pessoas jurídicas (PJ) de 190% a.a. para 80% a.a. Neste mesmo período, a trajetória dos *spreads* bancários seguiu praticamente o mesmo ritmo, com o *spread* geral caindo de cerca de 140% a.a. para 50% a.a.

Após novembro de 1997, as taxas de juros domésticas subiram em decorrência da crise asiática, o que levou o BCB a elevar as taxas básicas de juros dos títulos públicos. Essa alteração nos juros básicos fez com que as taxas cobradas pelo sistema financeiro subissem e viessem a cair consistentemente somente a partir de junho de 1999, estabilizando-se a partir do início de 2000, com as taxas para PF situando-se entre 70-50% a.a. e para PJ entre 60-40% a.a. até o final do período da amostra.

Cabe destacar que entre o final de 1997 e início de 1999 o Brasil sofreu reflexos das crises asiática e russa e, em seguida, ocorreu a crise cambial interna, que levou ao fim do controle da taxa de câmbio pelo BCB, submetendo-o ao mercado, havendo somente algumas intervenções esporádicas em momentos de maior instabilidade.

Neste mesmo período, os *spreads* seguiram praticamente a mesma trajetória, subindo para uma média de 60% a.a. durante as crises e, posteriormente, caindo para uma faixa de 40-20% a.a., após maio de 2000.

Cabe uma observação de que entre as crises asiática e russa houve um período em que as taxas de juros cederam, no início de 1998, para subirem novamente no último trimestre do mesmo ano.

Observando-se os gráficos de evolução do estoque de crédito, podemos fazer algumas observações:

Os empréstimos totais do SFN apresentaram uma trajetória de queda de volume entre agosto de 1994 e dezembro de 2002.

O ponto mais elevado foi em novembro de 1997 havendo uma queda contínua com algumas elevações esparsas até o final do período em análise, persistindo o decréscimo mesmo com a redução nas taxas de juros ocorridas a partir de meados de 1999.

Um destaque deve ser dado à forte queda do estoque de crédito ocorrida no último trimestre de 1997, que foi consequência dos reflexos da crise cambial asiática, que levou os agentes do SFN a buscarem posições mais líquidas, nos títulos públicos e em aplicações interfinanceiras, racionando crédito para o setor produtivo.

A partir deste momento, passou a ser questionável a condição do BCB em exercer por muito mais tempo a política cambial através de bandas administradas, revelando a forte suscetibilidade a crises d a política cambial brasileira.

Com isso, inseriu-se um fator de incerteza na economia, afetando as decisões do setor produtivo e financeiro, pois uma balança de transações correntes deficitária e uma taxa de câmbio administrada preconizavam um caminho semelhante ao percorrido pelos países do sudeste asiático e pela Rússia.

3.2.1.2 – Evolução dos recursos livres entre 1996 e 2002

O Gráfico 2 demonstra a evolução dos recursos livres para as pessoas jurídicas (PJs) em relação à sua respectiva taxa de juros e o Gráfico 3 demonstra os mesmos dados para as pessoas físicas (PFs).

Os recursos livres iniciaram a trajetória de expressiva ascensão a partir de maio de 2000, não estabelecendo uma conexão direta com a queda nas taxas de juros e nos *spreads* bancários depois de meados de 1999, havendo, portanto, outros fatores que impediram o crescimento do estoque de crédito nesta categoria.

No Gráfico 2, entre 1994 e 2000, pode-se notar uma maior volatilidade das taxas de juros do que do estoque de crédito, sendo que na metade de 2000, inicia-se uma trajetória de expansão do volume de crédito e queda nas taxas de juros cobradas. Porém, a queda nos juros é revertida no primeiro trimestre de 2001, quando as crises de racionamento de energia elétrica brasileira e a cambial, na Argentina, começaram a afetar o grau de confiança do sistema financeiro, causando elevação das taxas de juros, que não afetaram negativamente no volume de crédito, o qual, inclusive, registrou até aumento.

Uma das modalidades de financiamento que registrou significativo crescimento para PJs foi a de câmbio, principalmente para exportação, pois a desvalorização cambial aumentou a competitividade dos produtos nacionais no mercado internacional, havendo maior demanda por linhas para embarque para o exterior. Outro motivo foi o próprio crescimento do endividamento bancário dos devedores em moeda estrangeira, cujo refinanciamento foi praticamente compulsório.

No caso das PFs, o crescimento do volume de crédito na categoria recursos livres deve-se principalmente ao crédito pessoal, normalmente realizado com taxas pré-fixadas e parcelas fixas entre 6 e 24 meses, e para aquisição de bens, normalmente nas mesmas bases contratuais.

Este crescimento foi proporcionado por um grande esforço dos bancos de varejo e das financeiras para aumentar a base de clientes, basicamente aqueles com dívidas contraídas fora do sistema financeiro e utilizaram estes recursos para equacionar seus saldos devedores.

O crescimento do financiamento aos bens de consumo duráveis foi proporcionado pelo setor automotivo, após a queda das vendas das cotas de consórcio, e pela redução da participação das empresas de comércio varejista no financiamento das vendas, as quais passaram a concentrar-se em sua atividade principal. Um caso que pode exemplificar isto é

a recente venda da empresa financeira da Globex, um dos maiores varejistas brasileiros, detentora da marca Ponto Frio, para o Unibanco.

GRÁFICO 1 - Evolução dos Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional, em valores de dez/2002, e da Taxa Selic

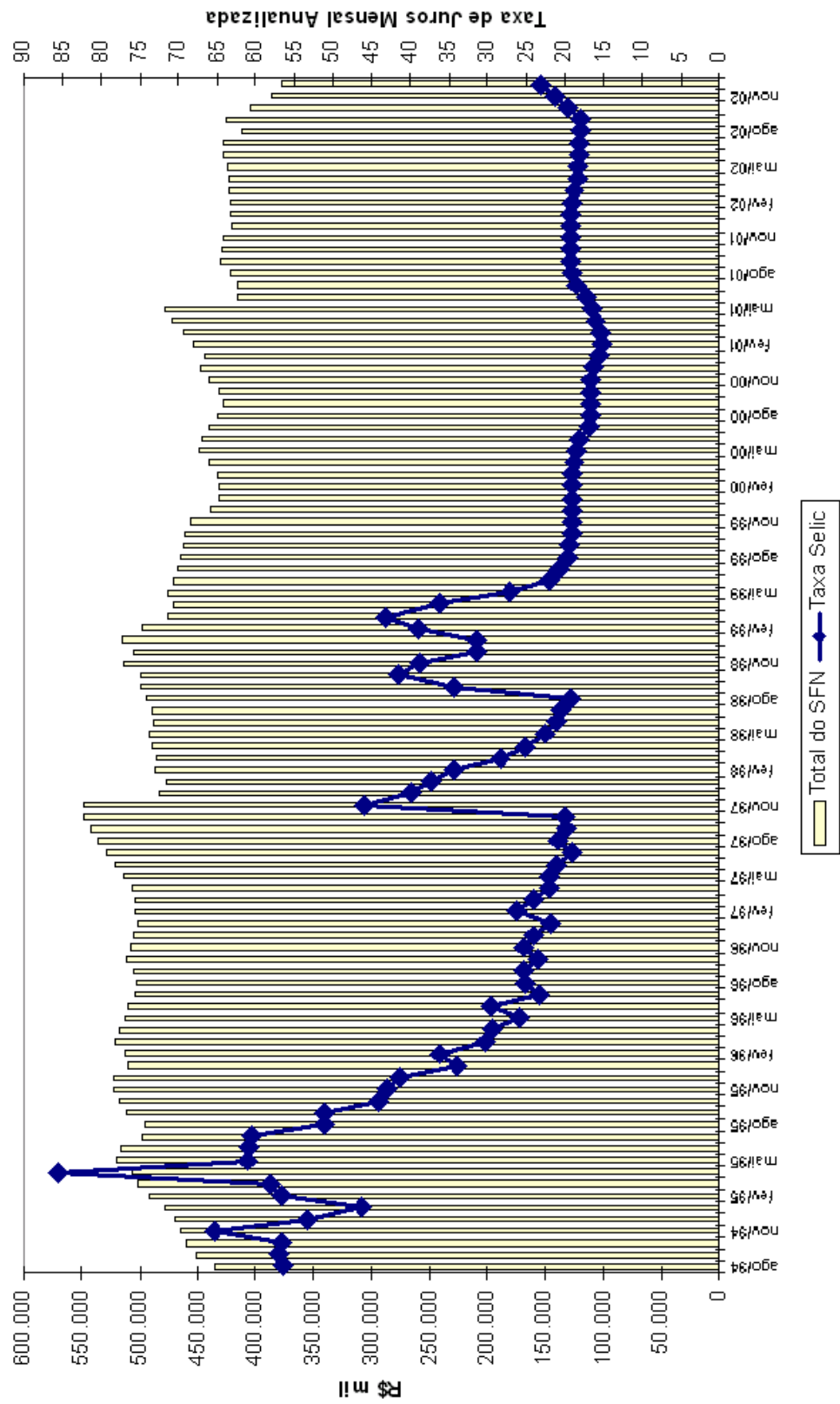


GRÁFICO 2 - Evolução dos Estoques de Operações de Crédito via Recursos Livres, em valores de dez/2002, e Taxas Juros para PJ

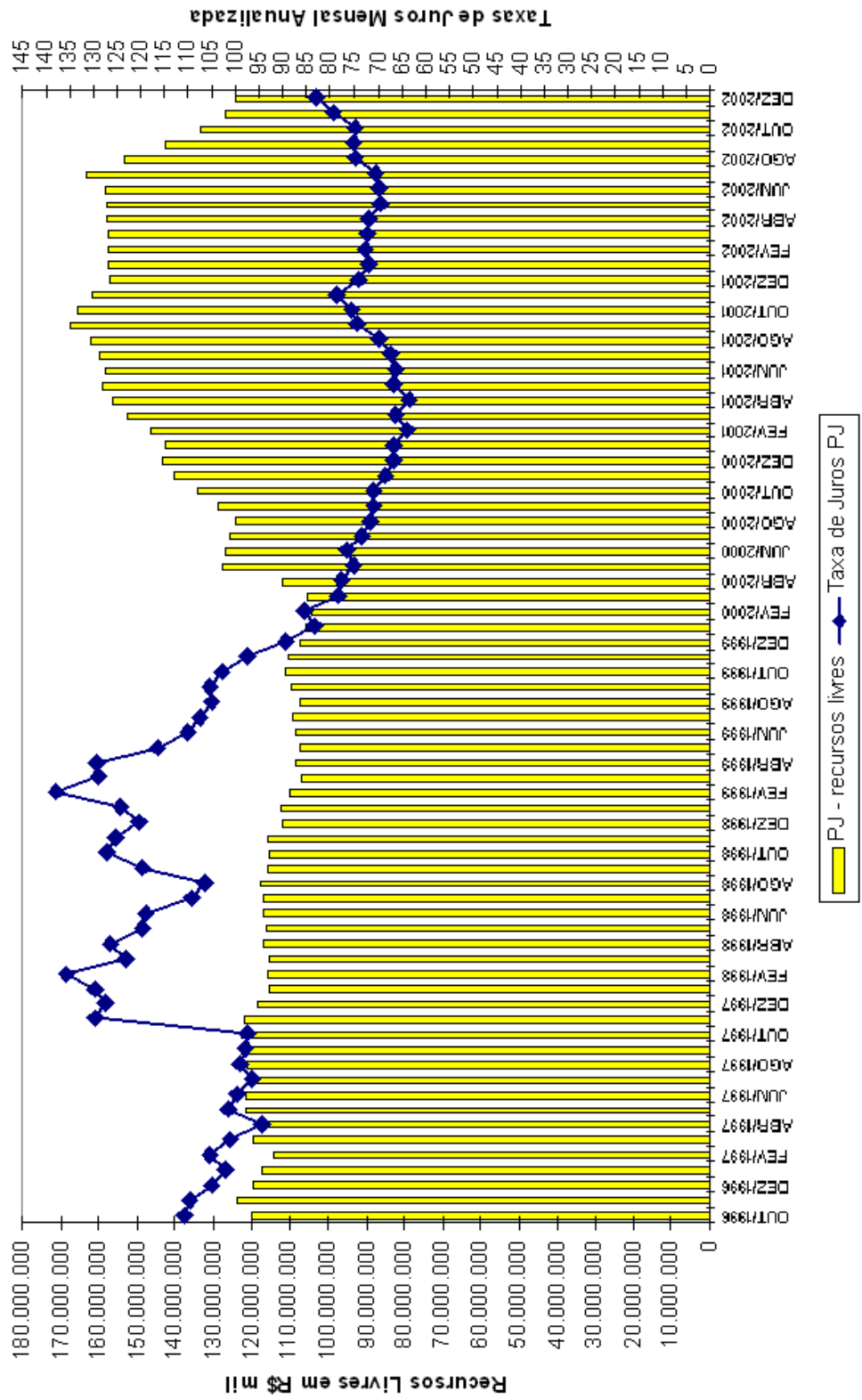
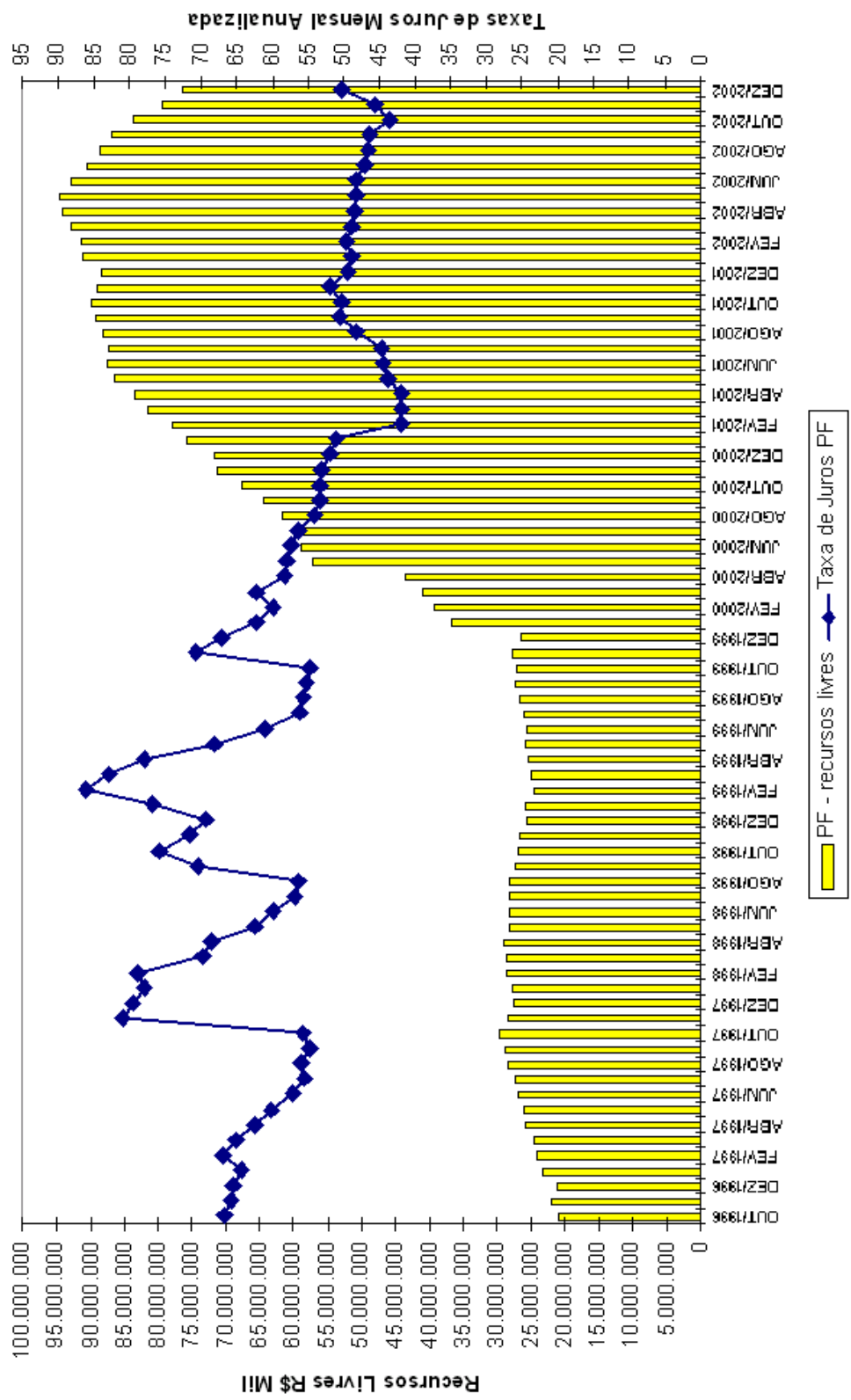


GRÁFICO 3 - Evolução do Estoques de Operações de Crédito via Recursos Livres, em valores de dez/2002, e Taxas de Juros para PF



3.2.1.3 – O papel da taxa de juros

É indiscutível a importância do papel da taxa de juros enquanto determinante do estoque de crédito, porém sua interferência ocorre com maior propriedade do ponto de vista do custo financeiro que oferece ao tomador do empréstimo, estabelecendo uma conexão entre a capacidade de pagamento e as parcelas prometidas.

Com isso, elas não podem ser consideradas como o principal determinante de uma decisão de investimento ou concessão de crédito, e sim como um dos fatores que estabelecem as condições de estabilidade e de incerteza. Isto quer dizer que se houverem condições para reprodução do capital, mesmo com taxas de juros elevadas, haverá demanda por fundos para investimento tanto em capital fixo quanto em circulante.

Assim, as taxas de juros são consideradas como qualquer outro custo, tanto do ponto de vista do devedor quanto do credor, o que impede o estabelecimento de uma relação inversa pura entre a evolução do estoque de crédito e a evolução das taxas de juros e os respectivos *spreads* bancários.

Com estas observações e de posse dos dados sobre a evolução do estoque de crédito e as taxas de juros, nota-se que houveram outra(s) influência(s) para o retardamento do crescimento do volume de crédito com recursos livres no período posterior à desvalorização cambial do real, pois este iniciou somente após meados de 2000, enquanto as taxas de juros já haviam iniciado a trajetória de queda em 1999. Isto leva a supor o forte elemento da incerteza, tanto do credor, por precaução e preferência pela liquidez, quando do devedor, por conta do adiamento de novos investimentos e do aumento da produção que refletiram nos movimentos dos agregados de crédito.

Ainda, considerando que a liberação do câmbio administrado ocorreu no início de 1999 e uma situação de maior estabilidade e ajuste dos agentes econômicos à nova realidade ocorreu em meados de 2000, entende-se que somente as condições para uma razoável queda do nível de incerteza permitiram uma melhora no grau de previsibilidade e

projeção. Isto aumentou a disposição do setor financeiro em sancionar a demanda por crédito, além de elevar a inclinação do setor produtivo em realizar investimentos, seja em capital de giro ou em capital fixo.

Outro ponto que merece ser destacado é a rigidez dos contratos e investimentos, pois pode haver maior prejuízo na paralisação de um projeto, devido a uma elevação nas taxas de juros, do que na sua continuidade. Ainda existe a eventual necessidade de renovação do empréstimo, principalmente por conta da incapacidade do devedor em saldar seus compromissos e mesmos os encargos, o que faria inclusive com que o volume emprestado aumentasse.

Uma observação deve ser feita: o crescimento do volume de crédito via recursos livres ocupou o espaço deixado pelos recursos direcionados, estes tiveram sua participação no estoque de crédito reduzida, havendo, inclusive, queda contínua no volume de crédito total após 1998.

Com as informações deste capítulo, fica claro que a demanda por crédito varia conforme o grau de incerteza dos agentes econômicos, principalmente os bancos, pois estes passam a selecionar com maior rigidez suas posições de risco, partindo do princípio da seleção adversa, sendo que se leva, também, em consideração o custo do capital, no caso, a taxa de juro.

Na interpretação novo-keynesiana, a taxa de juro é um fator de custo de capital, que poderá viabilizar ou não determinado negócio da mesma forma que os demais custos que envolvem o projeto, havendo, portanto, negócios elegíveis para taxas mais elevadas, porém com maior risco de insucesso.

Com isso, o principal determinante do estoque de crédito é a expectativa, ou confiança, quanto ao retorno dos investimentos, tanto por parte dos devedores quanto dos credores.

3.2.3 – O Problema do judiciário e o projeto para a nova Lei de Falências

Uma outra argumentação que busca justificar os motivos que travam o crescimento do mercado de crédito no Brasil assenta-se sobre as instituições legais e jurídicas, conforme a argumentação de um estudo realizado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico sobre o Brasil, “...*imperfections of the legal system are an important bar to developing credit markets*” (OECD: 2001, p 129).

Um amplo estudo sobre este assunto foi realizado por Armando Castelar Pinheiro (PINHEIRO: 2003), salientando as consequências do sistema legal e das decisões do poder judiciário com relação ao mercado do crédito. Para tanto, sua pesquisa concentrou-se na avaliação dos sistemas judiciários regionais, comparando sua eficiência com a relação do estoque de crédito e o PIB da região ou Estado.

Segundo esta pesquisa, existe um volume considerável de decisões tomadas pelos juízes sob o ponto de vista político, principalmente de cunho social, o que leva à exploração por parte de agentes privados destes mecanismos, principalmente a morosidade no cumprimento dos contratos, pois ações de conhecimento e execução podem levar de cinco a sete anos para serem solucionadas. Isto proporciona condições de adiar o pagamento dos compromissos contratuais, havendo assim uma clara situação de oportunismo por parte do devedor.

Outro grande problema explorado neste tema é a prioridade que a atual Lei de Falências¹⁷ oferece às três esferas públicas e aos trabalhadores nos processos de liquidação de empresas, o que pode anular o valor das garantias dos empréstimos. Esta situação se agrava durante estes processos, pois os bancos, devido à melhor condição de articulação, equacionam as obrigações das empresas, porém recebem sua parte somente após a quitação das obrigações fiscais e judiciais, fazendo com que estas instituições financeiras trabalhem para o benefício dos demais credores.

¹⁷ Decreto Lei nº 7.661/1945, Lei nº 6.024/1974.

O canal pelo qual este problema institucional influencia os empréstimos situa-se nas condições de custo de crédito, no caso elevando-o, e na ampliação das exigências de garantias e *covenants*¹⁸ para concessão do empréstimo, além da redução do prazo das operações.

Com relação ao aspecto do encarecimento do crédito, ele estaria inserido no risco de inadimplência. Segundo pesquisa do BCB¹⁹, as despesas com inadimplência são responsáveis por cerca de 15% a 16% dos *spreads* cobrados, percentual significativamente inferior às margens líquidas dos bancos, que correspondem a 40% desta mesma base.

Estas informações do BCB deixam bem clara a real situação na formação do custo do crédito no Brasil.

Com relação à redução do custo, podemos considerar as mesmas ponderações realizadas na seção anterior sobre questão da relação entre a taxa de juro e o estoque de crédito. Pelo lado da não disponibilidade de recursos de longo prazo e da necessidade de garantias adicionais, existe um *trade off*²⁰ entre as operações de crédito e a carteira de títulos e valores mobiliários, notadamente formada por títulos da dívida pública federal, os quais têm elevada liquidez proporcionada pelo mercado secundário e, principalmente, pelo BCB, além de oferecerem o maior nível de segurança do sistema financeiro doméstico.

A natureza das operações com os títulos públicos permite aos bancos exigirem mais garantias e menores prazos de pagamentos dos devedores, pois, no caso contrário, existe a possibilidade da elevada liquidez e alta remuneração dos títulos públicos, o que não garante que as mudanças legais e institucionais possam melhorar as condições de captação de crédito por parte dos devedores.

¹⁸ Estabelecimentos de índices de liquidez, alavancagem e endividamento, mínimos para a manutenção das condições contratuais. Normalmente utilizado para a emissão de debêntures.

¹⁹ BCB: 2002b (os percentuais considerados no parágrafo são de ago/2002, p. 12)

²⁰ Situação que estabelece uma relação de troca, neste caso entre operações de crédito e títulos federais.

As relações de longo prazo exigem, antes de tudo, melhores condições de previsibilidade e baixa influência da incerteza para tomar decisões, pois, apesar das garantias, a decisão de conceder um crédito é determinada conforme as condições de pagamento do tomador e não sobre a propensão para a execução das garantias.

3.3 – Análise de uma amostra de bancos que atuam no mercado brasileiro

Para uma análise mais profunda sobre a estrutura e comportamento dos bancos brasileiros, é importante observar os dados contábeis destas instituições. Para esta pesquisa, foram selecionados 70 bancos que atuam ou atuaram no mercado bancário brasileiro entre 1997 e 2001.

A representatividade da amostra supera 95% dos ativos totais do SFN em dezembro de 2001, desconsiderando o BNDES e a CEF. Do total de instituições, 30 são privadas nacionais, 29 são estrangeiras e 11 são públicas, considerando as condições de propriedade de capital em dezembro de 2001.

No tratamento e análise dos dados, as alterações de propriedade foram consideradas para o ano seguinte, nos casos de mudança na classificação da instituição. Por exemplo, o Banespa foi considerado como público até 2000, ano de sua aquisição pelo Santander, em 2001 seus dados estão considerados como instituição estrangeira.

O principal objetivo dos dados extraídos é possibilitar uma avaliação comparativa e geral da composição das carteiras de ativos das instituições financeiras, divididas nas três categorias mencionadas acima. Para tanto, foram elaborados sete indicadores, conforme a Tabela 19.

A base dos dados são os balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados dos bancos ou de seus conglomerados financeiros, quando disponíveis, em dezembro de cada ano.

Tabela 19 – Indicadores de uma amostra de Bancos que atuam no Sistema Financeiro Nacional, entre 1997 e 2001

Origem do capital	1997	1998	1999	2000	2001
Primeiro indicador: Participação das Operações de Crédito Totais no Ativo Total					
Total Geral	24,47%	24,21%	24,95%	27,92%	28,33%
Total Nacionais	29,22%	27,36%	28,07%	29,84%	31,04%
Total Públicos	18,88%	20,13%	21,55%	23,94%	24,39%
Total Estrangeiros	27,02%	24,63%	23,36%	29,25%	27,39%
Segundo indicador: Participação das Operações de Crédito de Curto Prazo no total de Operações de Crédito					
Total Geral	68,71%	68,73%	70,56%	70,01%	68,95%
Total Nacionais	74,32%	72,21%	74,53%	71,84%	71,46%
Total Públicos	55,44%	59,31%	58,07%	60,86%	58,87%
Total Estrangeiros	79,75%	77,84%	78,37%	76,05%	72,18%
Terceiro indicador: Participação da Carteira de Crédito Total no Ativo Total					
Total Geral	39,75%	40,71%	42,37%	45,77%	45,79%
Total Nacionais	45,15%	44,44%	44,19%	46,48%	47,87%
Total Públicos	33,87%	36,68%	41,06%	44,61%	41,26%
Total Estrangeiros	40,92%	38,67%	40,35%	45,86%	46,38%
Quarto indicador: Participação da Carteira de Crédito de Curto Prazo no total da Carteira de Crédito					
Total Geral	64,81%	65,70%	66,56%	66,70%	66,44%
Total Nacionais	74,86%	73,03%	74,64%	72,74%	71,38%
Total Públicos	45,69%	50,34%	46,26%	48,46%	49,73%
Total Estrangeiros	80,85%	78,57%	79,87%	77,56%	71,15%
Quinto indicador: Participação dos Ativos em Títulos e Valores Mobiliários no total do Ativo					
Total Geral	30,09%	31,58%	32,51%	33,85%	34,05%
Total Nacionais	16,82%	25,14%	28,16%	29,78%	30,47%
Total Públicos	47,22%	40,21%	40,76%	43,32%	46,19%
Total Estrangeiros	17,47%	29,75%	29,07%	29,67%	29,27%
Sexto indicador: Participação do Resultado com Títulos e Valores Mobiliários na Receita de Intermediação Financeira					
Total Geral	31,52%	39,29%	41,79%	43,45%	39,48%
Total Nacionais	28,44%	37,91%	36,92%	40,73%	37,99%
Total Públicos	34,57%	38,96%	39,94%	45,11%	35,51%
Total Estrangeiros	30,05%	45,58%	53,30%	46,61%	44,77%
Sétimo indicador: Carteira total de Crédito sobre Patrimônio Líquido					
Total Geral	5,62	4,71	4,46	5,17	5,28
Total Nacionais	5,33	5,06	4,31	4,78	4,91
Total Públicos	6,14	4,87	5,31	6,54	6,57
Total Estrangeiros	5,45	3,35	3,79	4,72	5,13

Fonte: Balanços de 70 instituições financeiras. Elaboração própria

Observações:

As operações de crédito são formadas por empréstimos e títulos descontados, financiamentos rurais e agroindustriais, financiamentos imobiliários, financiamentos de títulos e valores mobiliários, financiamentos de infra-estrutura e desenvolvimento, entre outras.

A carteira de crédito é formada pelas operações de crédito e outros créditos, basicamente, formado por operações de câmbio e negociação com títulos e valores mobiliários, créditos específicos, entre outros.

Os títulos e valores mobiliários são formados por títulos de renda fixa, cotas de fundos de investimento, títulos de renda variável, títulos de desenvolvimento econômico, aplicações em commodities, entre outros.

O primeiro indicador demonstra uma situação em que os bancos públicos, a partir de 1997, tiveram as carteiras de operações de crédito crescendo dentro do *portfolio*, porém, dos três tipos de instituições considerados, forma a categoria que ainda destina menor parcela para esta modalidade de ativo, com 24% em 2001, enquanto o geral situa-se em 28% no mesmo ano. Uma trajetória e situação parecidas se confirmam quando analisamos a evolução da carteira total de créditos, no terceiro indicador.

As instituições financeiras privadas, nacionais e estrangeiras, apresentam maior estabilidade nestes itens, exceto no aumento registrado dos estrangeiros no terceiro indicador.

Entre os indicadores mais importantes para esta tese estão o segundo e o quarto, os quais demonstram a propensão das instituições financeiras para realizar operações de curto prazo, significando que é uma situação mais presente nas instituições privadas do que nas públicas. Estas tiveram participação dos créditos de curto prazo, considerando-se a carteira total, em 49% dos créditos, enquanto as demais categorias de bancos tiveram este indicador em torno de 71%.

O grau de alavancagem da carteira de crédito sobre o patrimônio líquido observado no sétimo indicador demonstra que os bancos públicos têm maior exposição em relação aos privados, apresentando um índice crescente entre 1998 e 2001, enquanto as outras categorias parecem ser mais cautelosas neste aspecto.

O sexto indicador demonstra que parte significativa das receitas das instituições financeiras é oriunda das transações com títulos e valores mobiliários, principalmente para as instituições estrangeiras, com mais de 53% de suas receitas através desse mercado em 1999. Os bancos nacionais elevaram continuamente essa participação no total das receitas de intermediação financeira, destacando-se o significativo salto entre 1997 e 1998, provavelmente proporcionado pelas crises internacionais que fizeram o BCB elevar as taxas de juros.

Os indicadores demonstram uma situação em que existe preponderância do crédito de curto prazo sobre o de longo prazo nas instituições privadas. Há também uma elevada participação da receita com negociação de títulos e valores mobiliários sobre o total das receitas de intermediação financeira.

Isto permite supor uma forte presença das condições macroeconômicas como determinantes do comportamento dos bancos, além das possibilidades oferecidas pela existência de um mercado de títulos da dívida pública com elevada liquidez e alta rentabilidade.

Para expressar melhor esta situação foram selecionadas as três maiores instituições financeiras de capital nacional, cujos dados das operações de crédito sofreram uma abertura mais detalhada.

Tabela 20 – Prazo de Vencimento das Operações de Crédito dos Bancos Itaú e Bradesco em dezembro de 2001 e 2002, em percentual

Prazos	ITAU		BRADESCO	
	dez/01	dez/02	dez/01	dez/02
Operações em Curso Normal				
01-30 dias	21,20%	21,80%	19,60%	20,15%
31-60 dias	10,10%	8,10%	12,55%	12,25%
61-90 dias	8,50%	7,40%	7,87%	9,22%
91-180 dias	10,40%	12,60%	13,07%	12,85%
Total Até 180 dias	50,2%	49,9%	53,09%	54,47%
181-365 dias	12,50%	14,70%	13,35%	12,84%
ac. 365 dias	27,20%	27,80%	24,87%	25,00%
Vencidas, em Curso Normal	1,00%	0,70%	0,00%	0,00%
Operações em Curso Anormal	9,10%	6,90%	8,69%	7,69%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: Banco Itaú demonstrações contábeis completas de Dez/2002 e Banco Bradesco demonstrações contábeis completas de Dez/2002. Foram consideradas as operações de crédito, arrendamento mercantil, outros créditos diversos e adiantamentos de contratos de câmbio. Dados consolidados sem BBA. Banco Bradesco demonstrações contábeis completas de Dez/2002 e Dez/2001. Foram consideradas as operações de crédito, de arrendamento mercantil, outros créditos diversos e adiantamentos de contratos de câmbio. Dados consolidados.

Estes dados permitem observar que nas duas maiores instituições privadas brasileiras as operações com prazo de até seis meses representam mais da metade do total

de operações de crédito, com a participação do longo prazo em torno de 25% a 27% das carteiras.

Tabela 21 – Prazo de Vencimento das Operações de Crédito do Unibanco em dezembro de 2002 e 2001, em percentual

	dez/01	dez/02
até 3 meses	40,55%	40,32%
3 -12 meses	24,89%	27,40%
de 1 a 3 anos	14,61%	17,68%
acima de 3 anos	10,00%	10,14%
vencidos a mais de 15 dias	6,49%	4,47%

Fonte: Demonstrações contábeis do Unibanco de dezembro de 2002, p 31. Dados consolidados.

A tabela 21 destaca que as operações com prazos superiores a três anos representam pouco mais de um décimo da carteira total de créditos. Isto mostra que mesmo a parcela de crédito classificada como longo prazo, segundo as regras contábeis brasileiras – operações/contratos superiores a 360 dias – tem um prazo reduzido se considerarmos que uma operação de médio prazo no mercado internacional gira entre 3 a 5 anos.

3.4 – Políticas de crédito de uma amostra de instituições financeiras privadas

Com o propósito de entender o funcionamento do processo de avaliação e do dimensionamento do risco de crédito nas instituições financeiras que atuam no Brasil, foram realizadas entrevistas com profissionais que trabalham, ou trabalharam, na área de crédito de 35 bancos privados, nacionais e estrangeiros, em atividade ou não.

Esta pesquisa foi baseada em depoimentos sobre como funcionam as rotinas e os processos de decisão de crédito, não apenas limitando-se aos documentos e normas de conduta para a formalização da política de crédito dentro da instituição, mas abrangendo o próprio dia-a-dia do processo decisório.

A amostra é formada por grandes bancos de varejo, por bancos médios e por bancos pequenos, cuja origem do capital é privada, nacional ou estrangeira. A representatividade da amostra sobre o total dos ativos do SFN, desconsiderando a CEF e o BNDES, é de 66%.

No âmbito dos bancos privados esta participação chega a 88%, tendo como base os dados dos balanços patrimoniais de dezembro de 2001.

As questões foram direcionadas para extrair os principais aspectos que levam à decisão de aprovar ou recusar operações e limites de crédito a uma empresa. No caso de bancos de varejo as questões se dirigiram também para o comportamento com relação ao crédito para pessoas físicas.

O questionário foi dirigido para possibilitar o entendimento da postura do banco com relação ao risco de crédito, indicando qual o perfil do risco que esta instituição está disposta a assumir, quais as medidas que ela toma para que isto realmente ocorra e, principalmente, como se comporta sob o ponto de vista das garantias.

Das 35 instituições da amostra, 8 ou foram liquidadas ou foram absorvidas por outras instituições, 13 são estrangeiras, sendo que o Banespa e o Santander foram considerados separados devido à administração ainda não estar unificada, e 14 são bancos nacionais, sendo que BCN e Bradesco estão na mesma coluna da tabela, pois pertencem ao mesmo conglomerado financeiro e possuem políticas de crédito semelhantes.

A sistematização das entrevistas foi realizada em forma de tabelas, para facilitar a comparação e destacar os pontos mais importantes para o entendimento das respectivas rotinas de crédito.

Com isso, há um destaque para o foco de atuação do banco, para o fluxo de uma proposta de crédito descrito nas hierarquias de alçadas de decisão e depois nos principais aspectos considerados para análise do risco e dimensionamento do crédito.

Para melhor entendimento foram selecionadas quatro questões centrais, como segue:

1. Se existem níveis hierárquicos de alçada: isto permite que haja certo grau de descentralização na decisão sobre o crédito;

2. Se possui um sistema de rating: o que faz com que haja um controle indireto sobre a decisão de crédito, pois o dimensionamento do risco dependerá da classificação da empresa quanto à sua capacidade de solvência;
3. Se existe alçada de crédito para a área comercial: a área comercial tem interesse em buscar receitas para a instituição, normalmente com metas a cumprir, além de ter relacionamento muito próximo com o cliente, o que pode levar a um relaxamento no momento da decisão; e
4. Se a garantia de recebíveis é importante ou não para a aprovação de um crédito: isto delinea o perfil de risco que a instituição pretende correr.

Para diferenciar os perfis de bancos foi feita uma divisão entre nacionais e estrangeiros. Estes divididos em duas categorias de porte, os grandes e os pequenos e médios. O último perfil é o de bancos liquidados ou comprados por outras instituições, isto é, que não têm mais uma administração independente. Para estes últimos, foram consideradas as políticas e rotinas de crédito anteriores à liquidação ou à venda.

Para considerar uma instituição grande ou média foi utilizado o ranking do Valor Financeiro (VALOR: 2002), sendo que as instituições classificadas como grandes são aquelas situadas entre as dez maiores instituições privadas por tamanho de ativos. Isto se deve à percepção de que estas instituições são grandes competidoras em vários mercados do segmento financeiro.

Tabela 22 – Existência de Níveis Hierárquicos de Alçada nos Bancos da amostra.

	Sim	Não
Bancos Nacionais	9	5
<i>Grandes</i>	5	0
<i>Médios e Pequenos</i>	4	5
Bancos Estrangeiros	10	3
<i>Grandes</i>	5	0
<i>Médios e Pequenos</i>	4	3
Bancos que não estão mais em atividade independente. Liquidados ou comprados.	6	2
Total	25	10

Tabela 23 – Existência de Sistemas Rating para Classificação de Risco da Empresa

	Sim	Não
Bancos Nacionais	1	13
<i>Grandes</i>	1	4
<i>Médios e Pequenos</i>	0	9
Bancos Estrangeiros	5	8
<i>Grandes</i>	3	3
<i>Médios e Pequenos</i>	2	5
Bancos que não estão mais em atividade independente. Liquidados ou comprados.	0	8
Total	6	29

Obs: Não foram considerados os sistemas de *credit score* utilizados para crédito de varejo.

Tabela 24 – Existência de Alçada para Área Comercial nos Bancos da Amostra

	Sim	Não
Bancos Nacionais	4	10
<i>Grandes</i>	3	2
<i>Médios e Pequenos</i>	1	8
Bancos Estrangeiros	4	9
<i>Grandes</i>	3	3
<i>Médios e Pequenos</i>	1	6
Bancos que não estão mais em atividade independente. Liquidados ou comprados.	2	6
Total	10	25

Tabela 25 – Importância da Garantia de Recebíveis para Ofertar Crédito nos Bancos da Amostra.

	Pouca	Importante	Muito Importante
Bancos Nacionais	1	5	8
<i>Grandes</i>	0	4	1
<i>Médios e Pequenos</i>	1	1	7
Bancos Estrangeiros	3	10	0
<i>Grandes</i>	0	6	0
<i>Médios e Pequenos</i>	3	4	0
Bancos que não estão mais em atividade independente. Liquidados ou comprados.	3	3	2
Total	7	18	10

Entre as inúmeras interpretações que poderiam ser feitas, pode-se destacar a predominância da existência de hierarquia de alçadas nas instituições financeiras de grande

porte, tanto das instituições nacionais quanto das estrangeiras, sendo que algumas das instituições médias e pequenas possuem a decisão centralizada em um único comitê. Isto é possível para estas últimas devido à facilidade e agilidade de se realizar um comitê de crédito com os principais executivos e acionistas, pois estes bancos não possuem muitos níveis hierárquicos na estrutura administrativa, o que dá acesso ao poder decisório de forma mais ágil.

Para confirmar as informações do parágrafo anterior, a questão sobre a existência de alçadas para a área comercial deixa claro que esta é uma prática mais utilizada pelos bancos de grande porte, nacionais ou estrangeiros, porém mesmo alguns deles não concedem este poder às suas respectivas linhas de frente.

Na questão dos sistemas de *rating*, podemos observar que das seis instituições que atuam com este mecanismo cinco são estrangeiras. O que demonstra que o acompanhamento do crédito por parte da instituição financeira mediante a demanda de determinada operação ou limite é uma prática mais comum por parte das instituições nacionais.

Provavelmente, a utilização dos sistemas de *rating* para controle e dimensionamento de risco é oriunda dos mercados de capitais mais desenvolvidos, onde as decisões de compra ou venda devem ser tomadas rapidamente. Com isso, há necessidade de realizar uma classificação de risco permanente.

A última questão evidencia a preferência por garantias de duplicatas e recebíveis pelas instituições financeiras, principalmente as nacionais de médio e pequeno porte que atuam somente nestas condições. Um aspecto interessante é que 10 dos 13 bancos estrangeiros adotaram este procedimento, utilizando esta modalidade de garantias. Este diagnóstico demonstra que estas instituições têm tornando seus perfis de atuação cada mais semelhantes aos das instituições nacionais.

Esta situação foi realçada em matéria da Gazeta Mercantil, a qual menciona um forte crescimento das carteiras comerciais dos bancos por conta de transações com garantia de recebíveis.

O empréstimo para empresas com garantia de recebíveis é a modalidade de crédito que vem apresentando um dos maiores índices de crescimento nas carteiras comerciais dos bancos. (GM:16/01/2002, P. B 1)

Uma das características que diferenciam o sistema bancário dos demais setores é a forte conexão existente entre as firmas que fazem parte do sistema financeiro, pois, considerando que a matéria-prima (dinheiro) é a mesma para todos na mesma intensidade, e que as firmas são concorrentes e fornecedores entre si ao mesmo tempo, o setor atua praticamente como uma grande massa, levando a uma crescente homogeneização dos perfis de comportamento, uma vez que aquele que não se adequar está arriscado a ser expulso deste conjunto.

Possivelmente, este deve ter sido um dos motivos que levaram os bancos estrangeiros à adaptarem-se às práticas do mercado nacional. Pois, embora tenham melhores condições de captação no mercado externo, muitas vezes suas matrizes restringem os recursos, levando estas firmas a buscarem as alternativas do mercado doméstico.

Outro importante aspecto é, também, a elevada rentabilidade proporcionada pelas práticas do sistema financeiro doméstico, principalmente pela liquidez e remuneração da dívida pública, o que seduziu estes bancos a conformarem suas posturas para as oportunidades e realidade do mercado brasileiro.

Isto se ratifica na publicação no jornal Valor, onde se lê a seguinte declaração:

Os balanços já publicados de nove bancos mostram que a instabilidade econômica do ano passado levou a uma redução da participação do crédito nas receitas totais e ao aumento da dependência em relação aos títulos públicos. A participação dos ganhos com títulos e outros valores mobiliários nas receitas totais dos bancos aumentou para 38% no ano passado, em comparação com 29% do ano anterior. (VALOR: 16/02/2003, p. C 14)

Com isso, fica clara a existência de uma administração de risco voltada para as garantias que oferecem maior liquidez e segurança. É uma disposição de correr riscos somente se o devedor disponibilizar garantias de terceiros, no caso seu sacado, o que restringe a capacidade de crédito ao setor produtivo de acordo com a disponibilidade e geração de contas a receber.

Outro aspecto a ser destacado é a forte inclinação dos bancos pequenos e médios para operar com garantia de recebíveis, sendo que este ativo é considerado de elevada importância para a realização de operações comerciais.

O segredo é que a gente trabalha com garantias líquidas e é o controle destas garantias que mantém a qualidade da carteira, diz a vice presidente do Banco BMC, Andréa Pinheiro. Do início de janeiro até 15 de maio, a instituição registrou um aumento de 20% só na carteira de recebíveis,...Neste portfólio, que inclui a antecipação ou caução de cheques e duplicatas, adiantamento a fornecedores e faturas de cartão de crédito, a inadimplência correspondia a 0,02% dos volumes emprestados. (GAZETA MERCANTIL:27/05/2003, p.B-1).

É importante destacar que este tipo de operação é ainda mais intensa na fatia de empresas classificadas como pequenas e médias, o que se justifica pelo elevado grau de informalidade destas empresas e a não existência de auditorias externas, tornando os dados pouco confiáveis.

CAPÍTULO 4 – UMA ANÁLISE DE UMA BASE DE DADOS CONTÁBEIS DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Esta parte da tese será dedicada ao estudo do comportamento e perfil da pessoa jurídica demandante de crédito no Brasil, analisando as oportunidades disponíveis para conseguir recursos financeiros, a gestão financeira e o grau de cobertura do endividamento.

O pressuposto é o de que as empresas buscam um perfil de estrutura financeira classificado como *hedge*, considerando a tipologia desenvolvida por Minsky mencionada no Capítulo 1, havendo uma forte tendência para estabelecer linhas de proteção e segurança quanto às incertezas a que estão submetidas.

Neste perfil, os passivos das empresas estão garantidos por ativos já existentes, como créditos a receber, formado pelo contas a receber, e o ativo permanente, formado pelo imobilizado (terrenos, equipamentos, etc.) e investimentos em coligadas e controladas.

As empresas brasileiras tendem a construir um perfil de estrutura financeira que não as deixe sujeitas às fortes oscilações dos mercados financeiros. Com isso, o risco do projeto estará coberto por estes ativos, não dependendo dos fluxos de recursos a serem gerados pelo mesmo.

Para uma análise empírica desta situação, foram selecionados dados contábeis de uma amostra de 332 companhias abertas, dos quais foram construídos indicadores que ofereçam condição para analisar os níveis de alavancagem e os graus de cobertura das obrigações com terceiros.

Estas companhias, devido ao maior grau de transparência e ao seu porte, em sua maioria de médio para grande, encontram maior facilidade de captação de recursos que as similares de capital fechado. Estas captações não estão restritas aos mecanismos convencionais de crédito do sistema financeiro nacional, havendo acesso também ao mercado de capitais nacional e internacional e também ao mercado de crédito internacional.

A diferença entre o perfil de empresas de capital aberto e seus pares de capital fechado supõe que uma análise dos mesmos indicadores levaria a números muito mais conservadores que os observados nesta pesquisa, caso houvesse disponibilidade da mesma base de informações.

4.1 – Financiamento do investimento

A necessidade de utilizar recursos de terceiros deve-se à incapacidade das empresas realizarem seus investimentos e mesmo de sustentarem suas necessidades de capital de giro com os recursos próprios.

Algumas teorias foram desenvolvidas para estudar o fenômeno do financiamento empresarial e da estrutura de capitais. A primeira delas foi idealizada por Modigliani e Miller²¹ em 1958, que argumentam que todos os projetos viáveis economicamente são igualmente viáveis financeiramente, encontrando de alguma forma os recursos para serem viabilizados.

Outros estudos realizados levaram à formulação da teoria do *pecking order finance*, em que há um ordenamento de recursos estipulado pelos gestores da empresa, favorecendo os recursos próprios, depois endividamento e, por último, a emissão de ações. A argumentação é que a emissão de ações tem um custo de capital maior do que as demais fontes devido à assimetria de informações existente entre o grupo de controle e os acionistas investidores. Esta teoria analisa o comportamento dos gestores da empresa a respeito de suas decisões.

Considerando a viabilidade da utilização de recursos externos, há uma lógica simples: a geração de recursos que este investimento deverá proporcionar, sendo ele em capital fixo ou circulante, deverá ser maior do que o custo do capital aplicado para o

²¹ MODIGLIANI: 1958

referido investimento, podendo este custo ser tanto de oportunidade (no capital próprio) quanto financeiro (juros de financiamento).

A realização de investimentos possuem limitações que, conforme Calabi (1981 : 193-195), são basicamente três: em primeiro lugar, as possibilidades de crescimento impostas pelo setor; em segundo, as dificuldades de se realizarem novos projetos pelas próprias condições que o mercado se encontra e do nível de utilização da capacidade instalada; e em terceiro, a limitação de linhas de financiamento, que é o tema discutido nesta pesquisa.

Os meios disponíveis para atender às necessidades de financiamento de um projeto de investimento, ou mesmo da necessidade de capital de giro, são os seguintes: i) retenção dos recursos gerados pela atividade operacional ou não operacional da empresa; ii) financiamentos no mercado de crédito; e iii) via mercado de capitais, tanto pela emissão de ações quanto de títulos de renda fixa.

4.2 – Decisões financeiras

São as decisões sobre onde investir e como financiar que afetam a estrutura de capital da empresa. Estas decisões buscam a otimização dos recursos que levam a um dado nível de alavancagem, endividamento e investimento, proporcionando a maximização dos resultados.

A estrutura de capitais de uma empresa depende basicamente de dois fatores: o primeiro é a condição de mercado (dependendo do setor de atividade) e o segundo, a gestão e a estratégia de seus administradores.

O objetivo de uma equipe executiva é orientar as ações e estratégias com a finalidade de obter o melhor desempenho possível, reconhecendo que há problemas de seleção adversa, *moral hazard*, assimetria de informações, custos de agenciamento e de transação.

As decisões de investimento podem ser vistas como a compatibilização dos fluxos de entrada de caixa com os de saída, para que haja cumprimentos dos contratos. (COSTA: 1999, p. 219)

Além disso, as avaliações devem ter considerações como expectativas de venda, diferencial do produto oferecido em relação ao da concorrência, plano de negócios e estratégia de crescimento. As condições de mercado envolvem a questão de preços, concorrência, demanda, evolução tecnológica, comércio internacional, crises nacionais e internacionais, entre outros acontecimentos que podem afetar positiva ou negativamente o desempenho de uma indústria.

Porém, a tomada de decisões é realizada *ex ante*, assumindo-se compromissos com terceiros com a expectativa de liquidá-los com os fluxos de caixa futuros, o que, mesmo com os diagnósticos e projeções da situação conjuntural macroeconômica e setorial, bem como as projeções, carrega o componente da incerteza. Isto quer dizer que as projeções estão sujeitas aos efeitos exógenos, não havendo plena garantia de que os fluxos sejam cumpridos, a não ser que estejam em bases contratadas, como no caso de uma construtora que opera por encomenda ou medição.

Com isso, a instabilidade financeira a que o gestor da empresa está sujeito aumenta seu nível de conservadorismo quanto à realização de investimentos. Por outro lado, a continuidade dos negócios da empresa, e até mesmo sua sobrevivência, depende das inversões a serem realizadas, tanto na ampliação da produção, mas principalmente no aumento de competitividade, o que muitas vezes implica na compulsoriedade de sua realização.

O comportamento dos administradores com relação à estratégia de negócios será refletido essencialmente na estrutura de capital. No caso de determinada empresa ter em seu comando uma equipe com perfil agressivo, sua estrutura deverá ser mais alavancada que a média das empresas de seu segmento, tornando sua situação financeira mais vulnerável em relação às possíveis intempéries econômicas.

A decisão financeira não pode ter caráter independente, uma vez que é influenciada de uma forma ou de outra por outras decisões, assumindo uma característica de interdependência, pois o volume e a forma dos investimentos são determinados pelas condições do financiamento adotado.

Para que haja um equilíbrio financeiro, é necessária a realização de uma projeção adequada entre a maturidade dos investimentos e a amortização do financiamento utilizado, bem como dos seus custos. Isto é, deve ser realizado um planejamento para haver um casamento entre o desembolso financeiro e a geração de caixa que o investimento deverá proporcionar.

4.3 – A base de dados de empresas

A amostra é composta por dados contábeis de 1995 a 2001 de um total de 332 empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa. Do total, somente uma empresa é estrangeira, a Telefônica, de origem espanhola, sendo que suas ações são negociadas através do BDR, *Brazilian Depositary Receipty*.

Para uma análise mais detalhada, as empresas foram divididas em 27 setores, obedecendo parcialmente aos critérios de divisão setorial adotados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A quantidade de empresas varia durante todo o período considerado da análise. Isto ocorre pelo movimento de fechamento e abertura de capital entre 1995 e 2001. Por exemplo, o setor de telecomunicações saltou de 1 empresa em 1997, a Telebrás, para 22 em 2001, resultado do processo de privatização e fragmentação do sistema de telecomunicações brasileiro, além do crescimento do número de empresas do setor de telefonia móvel.

Outro setor que apresentou alteração significativa na quantidade de empresas foi o de energia elétrica, também resultado da privatização e fragmentação das empresas e dos negócios associados ao setor, como geração, transmissão e distribuição. Houve um salto de 21 empresas, em 1995, para 36, em 2001.

A queda na quantidade de empresas entre os anos 2000 e 2001 deve-se a uma série de fechamentos de capital ocasionados por cancelamentos de registros, incorporações de empresas por outras companhias abertas e também pela falta de atualização do registro em bolsa.

Tabela 26 – Mapa Setorial – quantidade de empresas por setor ao ano, de 1995 a 2001.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Total do Setor
Agricultura	1	2	2	2	2	2	1	2
Alimentos	8	12	14	17	17	17	16	17
Bebidas e fumo	1	1	1	1	3	3	3	3
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	6	8	8	8	8	8	6	8
Comércio	18	18	18	19	20	20	18	20
Concessões Rodoviárias	-	-	-	2	3	3	3	3
Construção e Engenharia	11	15	16	19	19	20	13	20
Eletroeletrônica	10	11	11	11	11	11	9	11
Entretenimento	1	1	1	2	3	3	1	3
Farmácias e Drogarias	2	2	2	2	2	2	2	2
Holding	2	2	2	4	5	5	7	7
Hotelaria	2	2	2	3	3	3	3	3
Madeira e mobiliário	3	4	4	5	5	5	4	5
Material de Transporte e Componentes	15	16	16	17	18	18	17	18
Mecânica	7	7	7	8	8	8	7	8
Metalurgia	25	30	30	30	31	31	27	31
Mineração	1	3	3	3	3	3	3	3
Outras Indústrias de Transformação	8	10	10	10	10	10	10	10
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	13	15	15	15	15	15	12	15
Produtos Plásticos, borrachas e similares	5	5	5	7	7	7	2	7
Química e Petroquímica	22	24	24	28	28	28	26	29
Serviços Diversos	1	1	1	1	3	3	3	3
Telecomunicações	1	1	1	19	21	23	21	23
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	18	24	24	28	30	30	27	30
Transporte e Armazenagem	4	5	5	7	8	10	9	10
Utilidade Pública - Energia elétrica	20	20	23	25	34	34	35	36
Utilidade Pública - Saneamento	2	2	3	4	5	5	4	5
Total Geral	207	241	248	297	322	327	289	332

Fonte: SAFIAN – Sistema para Análise Financeira e Informações Anuais da Bovespa.

Os indicadores estão divididos em dois modelos. O primeiro identifica a evolução da estrutura de capitais do conjunto de empresas, com uma divisão das fontes de recursos em três segmentações. O segundo estabelece condições para verificação dos níveis de alavancagem e dos graus de cobertura que os passivos das empresas possuem.

4.3.1 – Dados contábeis utilizados para a análise

Os dados utilizados para analisar a amostra são basicamente os que permitem a observação dos níveis de endividamento, alavancagem e grau de cobertura ou colateral que os passivos da empresa possuem.

Contas do Ativo

Disponível: é formado pelo caixa da empresa mais as aplicações financeiras. Podem ser utilizados como colateral de operações de crédito.

Créditos de Curto Prazo: formado basicamente pelo contas a receber, porém eventualmente podem estar classificados outros valores como crédito a receber por conta de ressarcimento de impostos e outros. Normalmente são utilizadas para garantir empréstimos e financiamentos.

Ativo Permanente: abrange os investimentos e o imobilizado. Podem ser o lastro do endividamento e do capital próprio, é o fruto dos investimentos.

Contas do Passivo

Empréstimos e financiamentos de Curto Prazo: operações de crédito com vencimento em até 360 dias.

Debêntures de Curto Prazo: fase em que estes valores mobiliários estão a menos de 360 dias do prazo de vencimento.

Empréstimos e financiamentos de Longo Prazo: operações de crédito, títulos negociáveis lançados no exterior, recursos de fontes oficiais que estão com prazos de vencimentos superiores a 360 dias.

Debêntures de Longo Prazo: valores mobiliários que ainda estão com prazo de vencimento superior a 360 dias.

Patrimônio Líquido e Participações de Minoritários: são os recursos próprios da empresa.

Contas de Resultado

Receita Bruta: receita sobre as vendas antes de descontar os impostos.

Despesa Financeira Líquida: encargos financeiros reduzidos pelas receitas financeiras.

Lucro Líquido: resultado final das operações da empresa em determinado período.

Depreciação e Amortização: lançamentos contábeis que não afetam a geração de recursos da empresa, porém reduzem o resultado final.

4.3.2 – A estrutura de capitais

O estudo da estrutura de capitais permitirá observar o perfil de financiamento das empresas agrupadas por setor. Para a análise, as fontes de recursos foram divididas em três grupos que indicam o perfil financeiro das empresas. É importante também destacar que a estrutura de capitais é fortemente afetada pelo setor de atividade, pois poderemos observar diferenças significativas entre os perfis de financiamento dos setores selecionados.

O primeiro grupo é formado pelos recursos próprios. Conforme já mencionado, neste grupo fazem parte o patrimônio líquido e as participações minoritárias. São os recursos dos acionistas da empresa, não havendo a obrigação de resgate.

O segundo grupo é chamado de endividamento oneroso. Neste grupo fazem parte os empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo e as debêntures, também de curto e longo prazo. Este agrupamento contém somente recursos em que há custo contratual dos passivos.

O terceiro grupo é formado pelos recursos que não estão classificados nas duas fontes citadas anteriormente. Neste grupo fazem parte os encargos sociais e fiscais a pagar, fornecedores, adiantamentos, refinanciamentos de impostos, entre outros.

A Tabela seguinte indica, por cada setor, a evolução da estrutura de financiamento durante o período considerado para análise.

Tabela 27 – Estrutura de Capitais das Empresas da Base de Dados de 1995 a 2001, por Setor

Agricultura							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Recursos Próprios/Ativo Total	0,56	0,53	0,56	0,57	0,49	0,46	0,58
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,25	0,24	0,22	0,17	0,20	0,15	0,31
Outras fontes/Ativo Total	0,19	0,23	0,22	0,26	0,30	0,39	0,11
Alimentos							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,43	0,36	0,37	0,32	0,31	0,30	0,30
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,38	0,42	0,40	0,37	0,36	0,39	0,39
Outras fontes/Ativo Total	0,19	0,22	0,23	0,31	0,33	0,31	0,31
Bebidas e fumo							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,63	0,53	0,51	0,51	0,37	0,44	0,36
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,09	0,16	0,20	0,23	0,34	0,23	0,35
Outras fontes/Ativo Total	0,28	0,31	0,29	0,25	0,29	0,33	0,29
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,76	0,73	0,74	0,75	0,71	0,69	0,68
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,06	0,12	0,09	0,09	0,07	0,08	0,11
Outras fontes/Ativo Total	0,18	0,16	0,17	0,17	0,22	0,23	0,20
Comércio							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,46	0,42	0,45	0,36	0,35	0,35	0,43
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,22	0,32	0,29	0,24	0,24	0,24	0,27
Outras fontes/Ativo Total	0,32	0,26	0,26	0,39	0,41	0,41	0,29
Concessões Rodoviárias							
Recursos Próprios/Ativo Total	-	-	-	0,46	0,02	0,00	-0,01
Endividamento Oneroso/Ativo Total	-	-	-	0,35	0,30	0,36	0,38
Outras fontes/Ativo Total	-	-	-	0,18	0,67	0,64	0,64
Construção e Engenharia							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,44	0,36	0,37	0,38	0,35	0,35	0,36
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,26	0,28	0,30	0,33	0,34	0,28	0,23
Outras fontes/Ativo Total	0,30	0,36	0,33	0,29	0,31	0,37	0,41
Eletroeletrônica							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,50	0,47	0,46	0,38	0,42	0,43	0,42
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,29	0,27	0,30	0,30	0,31	0,29	0,26
Outras fontes/Ativo Total	0,21	0,26	0,24	0,32	0,27	0,28	0,33
Entretenimento							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,59	0,51	0,31	0,42	0,41	0,22	0,34
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,09	0,21	0,54	0,47	0,42	0,63	0,54
Outras fontes/Ativo Total	0,32	0,28	0,16	0,11	0,16	0,16	0,12
Farmácias e Drogarias							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,66	0,64	0,63	0,62	0,59	0,59	0,59
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,00	0,02	0,03	0,03	0,02	0,01	0,02
Outras fontes/Ativo Total	0,34	0,34	0,34	0,34	0,39	0,39	0,39
 Holding							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,68	0,66	0,71	0,65	0,69	0,60	0,50

Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,21	0,24	0,21	0,23	0,17	0,21	0,32
Outras fontes/Ativo Total	0,11	0,10	0,08	0,12	0,14	0,19	0,18
Hotelaria							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,48	0,16	0,26	0,26	0,25	0,22	0,15
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,16	0,16	0,13	0,06	0,05	0,06	0,08
Outras fontes/Ativo Total	0,36	0,68	0,61	0,68	0,69	0,72	0,78
Madeira e mobiliário							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,68	0,60	0,52	0,55	0,53	0,52	0,52
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,18	0,28	0,35	0,33	0,31	0,28	0,29
Outras fontes/Ativo Total	0,15	0,13	0,13	0,13	0,16	0,20	0,19
Material de Transporte e Componentes							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,33	0,30	0,28	0,31	0,27	0,29	0,30
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,33	0,36	0,34	0,37	0,40	0,33	0,32
Outras fontes/Ativo Total	0,34	0,34	0,38	0,32	0,33	0,38	0,38
Mecânica							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,52	0,51	0,49	0,45	0,44	0,45	0,46
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,24	0,27	0,31	0,35	0,35	0,33	0,28
Outras fontes/Ativo Total	0,24	0,22	0,21	0,20	0,20	0,22	0,26
Metalurgia							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,56	0,52	0,47	0,46	0,38	0,37	0,36
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,14	0,23	0,29	0,37	0,39	0,39	0,44
Outras fontes/Ativo Total	0,30	0,24	0,24	0,17	0,23	0,24	0,20
Mineração							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,90	0,56	0,52	0,53	0,49	0,42	0,41
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,06	0,28	0,32	0,34	0,35	0,35	0,39
Outras fontes/Ativo Total	0,04	0,15	0,16	0,13	0,16	0,23	0,20
Outras Indústrias de Transformação							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,54	0,47	0,37	0,53	0,57	0,54	0,57
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,24	0,24	0,34	0,20	0,17	0,22	0,16
Outras fontes/Ativo Total	0,22	0,29	0,29	0,27	0,26	0,24	0,27
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,63	0,57	0,53	0,48	0,46	0,50	0,41
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,29	0,35	0,35	0,36	0,38	0,35	0,46
Outras fontes/Ativo Total	0,08	0,07	0,12	0,16	0,16	0,15	0,13
Produtos Plásticos, borrachas e similares							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,25	0,16	0,05	0,47	0,42	0,42	0,42
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,42	0,38	0,50	0,18	0,23	0,26	0,25
Outras fontes/Ativo Total	0,33	0,45	0,45	0,35	0,35	0,32	0,33
Química e Petroquímica							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,38	0,39	0,34	0,52	0,55	0,58	0,65
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,29	0,29	0,36	0,33	0,33	0,31	0,22
Outras fontes/Ativo Total	0,33	0,32	0,30	0,14	0,12	0,12	0,13
Serviços ligados à internet							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,16	0,11	0,28	0,21	0,35	0,51	0,45

Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,58	0,65	0,55	0,55	0,53	0,40	0,33
Outras fontes/Ativo Total	0,27	0,24	0,17	0,24	0,12	0,09	0,21
Telecomunicações							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,43	0,47	0,50	0,56	0,81	0,76	0,79
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,33	0,29	0,25	0,22	0,08	0,09	0,08
Outras fontes/Ativo Total	0,24	0,25	0,25	0,22	0,11	0,15	0,14
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,47	0,47	0,47	0,52	0,57	0,51	0,59
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,30	0,31	0,31	0,26	0,27	0,26	0,21
Outras fontes/Ativo Total	0,23	0,22	0,21	0,22	0,16	0,23	0,20
Transporte e Armazenagem							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,01	0,07	0,13	0,12	0,12	0,09	-0,05
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,53	0,52	0,52	0,52	0,55	0,58	0,57
Outras fontes/Ativo Total	0,46	0,42	0,35	0,36	0,33	0,33	0,48
Utilidade Pública - Energia elétrica							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,48	0,54	0,56	0,58	0,61	0,62	0,65
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,30	0,27	0,25	0,19	0,19	0,18	0,16
Outras fontes/Ativo Total	0,21	0,19	0,19	0,23	0,20	0,20	0,19
Utilidade Pública – saneamento							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,53	0,57	0,57	0,59	0,67	0,64	0,66
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,36	0,35	0,34	0,30	0,29	0,26	0,24
Outras fontes/Ativo Total	0,11	0,08	0,08	0,11	0,04	0,10	0,10
Total							
Recursos Próprios/Ativo Total	0,42	0,46	0,47	0,53	0,57	0,58	0,64
Endividamento Oneroso/Ativo Total	0,33	0,30	0,30	0,26	0,24	0,23	0,18
Outras fontes/Ativo Total	0,24	0,24	0,23	0,21	0,18	0,19	0,19

Fonte: Demonstrações financeiras das companhias listadas – elaboração própria

4.3.3 – Comentários sobre a evolução da estrutura de capital das empresas da base de dados

Considerando-se o total das empresas, nota-se um maior peso dos recursos próprios em relação aos demais. Em 2001, esta fonte de recursos era responsável por 42% do passivo total enquanto o endividamento oneroso estava em 33%, ficando as outras fontes com 24%.

Porém, há uma clara e significativa alteração neste perfil no decorrer do período considerado. A fonte de recursos próprios, em todos os anos, registrou queda se

compararmos com os anos imediatamente anteriores. Em 1995, esta fonte era responsável por 64% do total, seguida pelos outros recursos e, por último, o endividamento oneroso.

Podemos identificar a ocorrência da ocupação da participação dos recursos próprios pelo endividamento oneroso, o que pode ser dedicado a uma série de eventos que ocorreram durante o período, muitos deles peculiares a alguns setores. Entre estes eventos dois podem ser mais evidentes, o primeiro foi a maior facilidade de conseguir crédito de longo prazo, principalmente no exterior e no mercado de capitais interno, através da emissão de títulos de dívida, e o segundo foi a desvalorização cambial em janeiro de 1999, que elevou o endividamento das empresas e ao mesmo tempo reduziu o volume de recursos próprios.

Os dados expostos na Tabela 27 deixam esclarecem as diferenças existentes no perfil de financiamento dos diversos setores considerados para esta pesquisa.

Alguns setores apresentam perfil conservador em relação aos recursos de terceiros, como Agricultura, Cimento, Farmácia e Outras Indústrias de Transformação. Por outro lado, outros setores apresentam perfil mais agressivo, como Hotelaria, Transporte e Armazenagem, Concessões Rodoviárias e Serviços ligados à internet.

Os setores que apresentam maior equilíbrio entre as três fontes consideradas, são o de Química e Petroquímica, Telecomunicações, Têxtil e Vestuário, Mecânica, Material de Transporte, Alimentos e Construção e Engenharia.

Alguns setores merecem destaque, como o caso das Concessões Rodoviárias. A Cia de Concessões Rodoviárias (CCR), até 2001, estava com patrimônio líquido negativo devido aos prejuízos gerados pelas elevadas variações monetárias oriundas das obrigações do Exigível a Longo Prazo da companhia, o que afetou o perfil do setor, que conta com outras duas empresas de porte inferior.

Outro é o de Transportes e Armazenagem, cujos indicadores são muito ruins, demonstrando que o perfil financeiro dessas empresas é praticamente sustentado por recursos de terceiros. Tal situação é decorrente da crise do setor de aviação, do qual fazem parte a Varig, a TAM e a Vasp, que estão em situação financeira delicada.

O setor de Serviços ligados à internet tem como principal empresa a Net S.A. (Antiga Globocabo), que atua no setor de TV por assinatura. Sua condição financeira deteriorou-se por conta de seu elevado índice de endividamento em moeda estrangeira, o que, devido à variação cambial, tem aumentado o volume do endividamento oneroso.

O setor de Papel e Celulose, formado por grandes empresas como VCP, Klabin, Suzano, Ripasa e Aracruz, tem como principal característica ser de capital intensivo, devido ao grande investimento realizado nas plantas industriais e nas reservas florestais. O perfil da estrutura de capitais do segmento vem apresentando significativa redução do capital próprio dando lugar aos recursos via endividamento, que normalmente são viabilizados através de operações estruturadas, como *Bonds*²², *Syndicated Loans*²³, securitização de recebíveis de exportação, linhas de crédito para exportação, além de operações oriundas do BNDES, o que caracteriza um endividamento mais adequado às necessidades e possibilidades de solvência das empresas deste setor.

4.3.4 – Indicadores da amostra de empresas

Os indicadores selecionados têm a finalidade de explicitar os níveis de alavancagem e os graus de cobertura do endividamento das empresas da amostra divididas por setor.

Os indicadores de alavancagem medem o nível de exposição e fragilidade da empresa. Para tanto, foram utilizados os seguintes indicadores, como segue:

- Relação entre o capital de terceiros e o capital próprio: estabelece quanto de capital de terceiros existe para cada unidade de capital próprio.

²² Títulos de dívida negociáveis.

²³ Empréstimos sindicalizados, normalmente realizado por um grupo de instituições financeiras.

- Relação entre o Endividamento Oneroso líquido e os Recursos Próprios: é formado pelos empréstimos e financiamentos e os títulos de dívida, como debêntures menos as disponibilidades e as aplicações financeiras.
- Relação entre o Endividamento Total e a Receita Bruta: estabelece uma razão entre a receita e o endividamento total. É um indicador muito utilizado pelos analistas para identificar o nível de endividamento de uma empresa.
- Participação dos Empréstimos de Curto Prazo no total de Empréstimos: auto-explicativo, indica a participação dos recursos de curto prazo no total de empréstimos onerosos.
- Participação das Debêntures sobre a Dívida Onerosa Total: indicador de quanto da dívida total é negociável. Este indicador não leva em consideração os títulos negociáveis no exterior, como *Commercial Papers*, *Bonds*, recebíveis securitizados, entre outros.

Os indicadores de grau de cobertura proporcionam a análise do nível garantias dos empréstimos. Eles são nocionais porque não há como provar que determinado ativo é garantia de determinado passivo, isso apenas seria possível se houvesse uma pesquisa em cada contrato de empréstimo realizado pelas empresas.

- Nível de Endividamento de Curto Prazo Líquido sobre os Créditos a Receber no Curto Prazo: este indicador demonstra o volume de recebíveis em relação aos empréstimos de curto prazo. Sua relevância deve-se à forte utilização de recebíveis para garantir as operações de curto prazo realizadas pelo sistema financeiro privado com os recursos livres.
- Relação entre o Endividamento Total Líquido e a soma dos Créditos de Curto Prazo e do Ativo Permanente: Este indicador é mais amplo que o anterior, demonstra o nível de cobertura total do endividamento. Os resultados superiores a 1 indicam que a(s) empresa(s) estão utilizando recursos para outros ativos, como estoques, se for inferior a 1 indica que há outras fontes de recursos financiando estes ativos.
- Grau de Imobilização: demonstra quanto do patrimônio líquido está comprometido como ativo permanente. No caso de ser inferior a 1, há sobra de recursos próprios para serem investidos em capital de giro, por exemplo.

- Relação entre a Renda Gerada e o Capital Próprio mais o Endividamento Oneroso Líquido: é a remuneração dos recursos próprios e endividamento líquido. A renda do capital é formada pelo lucro líquido, depreciação, amortização, variações monetárias ativas e passivas e pelas despesas financeiras líquidas.

Tabela 28 – Relação entre o Capital de Terceiros e os Recursos Próprios

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,78	0,88	0,77	0,75	1,02	1,17	0,73
Alimentos	1,35	1,79	1,70	2,10	2,26	2,36	2,34
Bebidas e fumo	0,59	0,87	0,97	0,95	1,69	1,28	1,80
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	0,31	0,38	0,35	0,34	0,41	0,45	0,47
Comércio	1,18	1,36	1,21	1,75	1,88	1,88	1,31
Concessões Rodoviárias	-	-	-	1,16	39,32	-778,7	-81,58
Construção e Engenharia	1,27	1,75	1,71	1,64	1,87	1,85	1,76
Eletroeletrônica	1,01	1,11	1,16	1,65	1,39	1,34	1,41
Entretenimento	0,69	0,96	2,25	1,39	1,41	3,64	1,91
Farmácias e Drogarias	0,52	0,56	0,59	0,61	0,70	0,69	0,70
Holding	0,47	0,52	0,41	0,53	0,45	0,67	0,99
Hotelaria	1,08	5,07	2,78	2,87	2,95	3,48	5,71
Madeira e mobiliário	0,48	0,68	0,94	0,83	0,87	0,92	0,93
Material de Transporte e Componentes	2,05	2,35	2,61	2,23	2,73	2,43	2,33
Mecânica	0,92	0,97	1,06	1,22	1,26	1,24	1,17
Metalurgia	0,78	0,92	1,13	1,15	1,64	1,74	1,77
Mineração	0,11	0,78	0,93	0,89	1,04	1,39	1,41
Outras Indústrias de Transformação	0,84	1,11	1,72	0,90	0,77	0,86	0,76
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,59	0,74	0,90	1,09	1,19	1,00	1,41
Produtos Plásticos, borrachas e similares	3,05	5,10	19,65	1,13	1,38	1,37	1,38
Química e Petroquímica	0,54	0,74	0,82	0,91	1,90	1,57	1,61
Serviços ligados à internet	1,20	0,96	1,86	3,74	2,53	8,28	5,29
Telecomunicações	0,27	0,32	0,24	0,78	0,99	1,14	1,31
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,71	0,96	0,76	0,91	1,11	1,12	1,11
Transporte e Armazenagem	-20,84	10,57	7,56	7,32	6,76	13,60	154,3
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,53	0,61	0,65	0,73	0,78	0,84	1,06
Utilidade Pública - saneamento	0,51	0,56	0,49	0,69	0,74	0,75	0,88
Total	0,57	0,71	0,75	0,89	1,13	1,19	1,36

O indicador do total da amostra aponta um crescimento da alavancagem no período considerado para análise ininterruptamente, saindo de um nível de 0,57, em 1995, para atingir 1,36, em 2001, demonstrando redução do grau de conservadorismo das empresas.

Este indicador merece destaque pela evolução de alguns setores no período considerado, como o de Concessões Rodoviárias, que tem dado saltos significativos até

tornar-se negativo. Isto se deve ao patrimônio líquido da principal empresa do setor, a CCR, ter ficado negativo durante o período.

Outros setores podem ser destacados, como o de Transporte e Armazenagem, afetado pela crise da aviação, o que levou a um índice elevadíssimo de 156 unidades de capital de terceiros para cada unidade de capital próprio.

A grande maioria dos setores tem neste indicador um índice maior do que um, demonstrando que há mais recursos de terceiros do que recursos próprios na formação do passivo das empresas. O destaque fica por conta do setor de Cimento, cujo índice era 0,47, em 2001, considerado baixo, porém crescente desde 1995.

Um setor que chama atenção pela evolução do indicador é o de Produtos Plásticos, cujo índice variou de 3 a 19 entre 1995 e 1997 e terminou o período em 1,38.

Tabela 29 – Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e os Recursos Próprios

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,42	0,42	0,34	0,24	0,27	0,16	0,50
Alimentos	0,73	0,82	0,78	0,77	0,85	1,07	1,14
Bebidas e fumo	0,00	0,17	0,23	0,21	0,84	0,46	0,87
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	-0,12	-0,06	0,06
Comércio	0,17	0,39	0,35	0,23	0,18	0,38	0,27
Concessões Rodoviárias				0,57	10,78	-259,1	-28,24
Construção e Engenharia	0,55	0,60	0,68	0,79	0,87	0,67	0,37
Eletroeletrônica	0,24	0,20	0,32	0,49	0,53	0,37	0,39
Entretenimento	0,10	0,17	1,25	1,06	0,90	2,89	1,51
Farmácias e Drogarias	-0,11	-0,04	-0,03	-0,12	-0,07	-0,07	-0,04
Holding	0,24	0,28	0,07	0,27	0,04	0,07	0,35
Hotelaria	0,31	0,89	0,40	-0,03	0,15	0,24	0,49
Madeira e mobiliário	0,12	0,31	0,44	0,39	0,43	0,22	0,34
Material de Transporte e Componentes	0,84	1,11	1,06	0,96	1,17	0,24	0,51
Mecânica	0,25	0,28	0,28	0,31	0,53	0,46	0,41
Metalurgia	0,17	0,37	0,53	0,70	0,96	0,94	1,11
Mineração	-0,10	0,40	0,43	0,44	0,43	0,58	0,69
Outras Indústrias de Transformação	0,37	0,39	0,86	0,32	0,27	0,37	0,26
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,29	0,43	0,56	0,64	0,61	0,48	0,90
Produtos Plásticos, borrachas e similares	1,66	2,23	10,00	0,31	0,40	0,46	0,52
Química e Petroquímica	0,30	0,46	0,55	0,54	0,74	0,35	0,26
Serviços ligados à internet	0,71	0,35	1,46	2,55	1,26	5,01	3,05
Telecomunicações	0,07	0,01	-0,01	0,34	0,45	0,48	0,72
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,26	0,32	0,32	0,31	0,50	0,48	0,45
Transporte e Armazenagem	-10,37	6,32	4,26	4,04	3,78	7,08	79,61
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,24	0,28	0,27	0,30	0,42	0,44	0,58
Utilidade Pública - saneamento	0,35	0,39	0,42	0,50	0,58	0,57	0,63
Total	0,24	0,32	0,34	0,41	0,53	0,51	0,66

Neste caso, os setores que se destacam são o de Concessões Rodoviárias e Transportes e Armazenagem, pela situação financeira anteriormente citada.

Um setor que desperta interesse é o de Telecomunicações. O indicador saiu de 0,07 para 0,72 – um aumento superior a 10 de 1995 a 2001. Isto se deve ao processo de privatização ocorrido a partir de 1998, quando a Telebrás foi desmembrada em três grandes operadoras para o segmento de telefonia fixa e pelo ingresso de inúmeras empresas para

telefonia móvel. O aumento do nível de endividamento ocorreu devido aos elevados investimentos realizados no setor nos últimos anos, tendo sido utilizados recursos de terceiros, basicamente onerosos, principalmente via emissão de títulos de dívida, no mercado interno e externo.

Outro setor que apresentou elevação significativa do nível de endividamento foi o de Entretenimento. O índice saiu de 0,10, em 1995, para 1,51, em 2001. Um dos principais motivos foi a frustração das expectativas com os parques temáticos inaugurados durante a segunda metade dos anos 1990, levando o setor a uma séria crise de geração de recursos.

Tabela 30 – Relação entre o Endividamento Total e a Receita Bruta

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,38	0,38	0,28	0,21	0,20	0,08	0,45
Alimentos	0,23	0,25	0,28	0,22	0,25	0,31	0,27
Bebidas e fumo	0,00	0,11	0,15	0,05	0,36	0,13	0,22
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	-0,04	-0,05	-0,06	-0,05	-0,11	-0,05	0,04
Comércio	0,04	0,08	0,08	0,04	0,03	0,07	0,06
Concessões Rodoviárias				0,58	1,15	1,30	1,20
Construção e Engenharia	0,73	0,71	0,48	0,57	0,65	0,48	0,25
Eletroeletrônica	0,09	0,07	0,13	0,21	0,21	0,14	0,14
Entretenimento	0,14	0,20	1,17	2,03	2,28	2,20	2,38
Farmácias e Drogarias	-0,03	-0,01	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01
Holding	0,54	0,79	0,27	0,59	0,16	0,10	0,46
Hotelaria	0,16	0,21	0,20	-0,01	0,07	0,10	0,14
Madeira e mobiliário	0,18	0,36	0,50	0,40	0,36	0,19	0,28
Material de Transporte e Componentes	0,33	0,39	0,30	0,29	0,31	0,07	0,15
Mecânica	0,16	0,17	0,16	0,16	0,31	0,25	0,20
Metalurgia	0,29	0,48	0,61	0,70	0,87	0,70	0,78
Mineração	-0,32	0,71	0,62	0,68	0,50	0,53	0,61
Outras Indústrias de Transformação	0,22	0,19	0,49	0,30	0,28	0,37	0,27
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,58	0,74	0,86	0,87	0,60	0,44	0,91
Produtos Plásticos, borrachas e similares	0,65	0,55	0,63	0,15	0,18	0,18	0,15
Química e Petroquímica	0,38	0,49	0,55	0,40	0,34	0,14	0,09
Serviços ligados à internet	1,30	0,50	0,99	1,54	0,71	1,06	0,84
Telecomunicações	0,25	0,03	-0,02	0,44	0,52	0,54	0,68
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,16	0,17	0,23	0,21	0,28	0,23	0,21
Transporte e Armazenagem	0,51	0,57	0,52	0,55	0,63	0,53	0,56
Utilidade Pública - Energia elétrica	1,08	0,89	0,85	0,70	0,85	0,79	0,86
Utilidade Pública - saneamento	1,44	1,31	1,22	1,26	1,40	1,33	1,40
Total	0,47	0,46	0,48	0,46	0,51	0,43	0,49

Este indicador é importante devido ao dimensionamento que dá ao endividamento em relação à receita bruta, ou melhor, indica quantos anos a empresa levaria para liquidar seus débitos onerosos no caso em que toda a receita fosse direcionada para esta finalidade. É um indicador básico utilizado pelos analistas de mercado e de crédito, principalmente para comparação entre as empresas de um mesmo setor.

O total da amostra demonstra que há estabilidade na relação do endividamento com a receita bruta, o que não ocorreu nos indicadores que estabelecem a relação entre endividamento e recursos próprios.

Um setor que apresentou significativa deterioração neste atributo foi o de Entretenimento, que saltou de 0,14, em 1995, para 2,38, em 2001. Por outro lado, o setor de Produtos Plásticos reduziu esta relação de 0,65, em 1995, para 0,15, em 2001.

A relação entre a receita bruta e o endividamento pode levar a interpretações equivocadas, como o caso do setor de Saneamento (Utilidade Pública) cuja relação está, em média, entre 1,30 e 1,40 durante o período de 1995-2001, porém com uma geração de recursos superior ao do setor Têxtil, cuja mesmo indicador está entre 0,16 e 0,28 no mesmo período. Isto quer dizer que, apesar de apresentar um grau de alavancagem maior, o setor de Saneamento tem condições de liquidar seus passivos em um período mais curto que o setor Têxtil. O mesmo ocorre com o setor de Comércio, cuja atividade exige alta rotatividade, porém com margens reduzidas.

Tabela 31 – Participação dos Empréstimos de Curto Prazo no Total de Empréstimos

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,687	0,855	0,886	0,820	0,902	0,719	0,993
Alimentos	0,653	0,610	0,602	0,619	0,580	0,592	0,559
Bebidas e fumo	1,000	1,000	1,000	0,760	0,641	0,517	0,386
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	0,379	0,518	0,323	0,382	0,458	0,487	0,442
Comércio	0,809	0,803	0,603	0,355	0,370	0,485	0,499
Concessões Rodoviárias				0,273	0,451	0,262	0,129
Construção e Engenharia	0,247	0,413	0,312	0,376	0,425	0,513	0,438
Eletroeletrônica	0,625	0,608	0,510	0,729	0,599	0,724	0,771
Entretenimento	0,860	0,927	0,709	0,498	0,535	0,622	0,325
Farmácias e Drogarias		0,416	0,358	0,367	0,356	0,424	0,708
Holding	0,292	0,294	0,402	0,740	0,696	0,447	0,318
Hotelaria	0,335	0,690	0,513	0,708	0,772	0,831	0,952
Madeira e mobiliário	0,615	0,607	0,426	0,482	0,453	0,442	0,443
Material de Transporte e Componentes	0,564	0,603	0,583	0,738	0,762	0,647	0,674
Mecânica	0,622	0,534	0,637	0,841	0,823	0,865	0,771
Metalurgia	0,513	0,538	0,432	0,439	0,479	0,367	0,426
Mineração	0,967	0,434	0,387	0,472	0,473	0,324	0,321
Outras Indústrias de Transformação	0,390	0,429	0,756	0,975	0,587	0,584	0,915
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,337	0,294	0,314	0,434	0,415	0,413	0,454
Produtos Plásticos, borrachas e similares	0,371	0,439	0,432	0,411	0,424	0,571	0,600
Química e Petroquímica	0,403	0,398	0,319	0,456	0,478	0,436	0,293
Serviços ligados à internet	0,663	0,121	0,127	0,300	0,666	0,417	0,585
Telecomunicações	0,343	0,354	0,373	0,425	0,341	0,431	0,376
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,577	0,530	0,613	0,579	0,636	0,628	0,627
Transporte e Armazenagem	0,180	0,163	0,206	0,294	0,246	0,148	0,202
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,162	0,163	0,126	0,253	0,209	0,242	0,181
Utilidade Pública – saneamento	0,044	0,081	0,138	0,175	0,153	0,076	0,100
Total	0,285	0,329	0,291	0,398	0,378	0,369	0,327

A participação dos empréstimos de curto prazo sobre os empréstimos totais suporia a existência de uma grande disponibilidade de recursos de longo prazo do mercado financeiro interno, pois, conforme pode-se observar nos indicadores do total da amostra, estes respondem por um percentual que varia de 71% a 67% do total de empréstimos.

Desta maneira, estes números merecem um tratamento mais detalhado para uma melhor compreensão.

Considerando os dados de 2000 e 2001, temos que o endividamento de longo prazo do total da amostra é de R\$ 134 bilhões e R\$ 168 bilhões, respectivamente. Os setores que têm maior participação nestes números são o de Telecomunicações, Energia, Metalurgia, Química e Petroquímica e Papel e Celulose.

Para esclarecer as origens do elevado percentual de endividamento de longo prazo em relação ao endividamento total, foram extraídos dados das empresas que têm maior participação neste item da amostra, identificando a natureza de seus principais credores, o que pode ser observado na Tabela 32.

Tabela 32 – Origem do Endividamento de Longo Prazo das Empresas com maior Volume da Amostra

Empresas	Valor dos Empréstimos de Longo Prazo – em bilhões de reais		Natureza dos credores
	2000	2001	
Telefônica	17,0	16,7	Basicamente créditos externos. Empresa espanhola com BRDs negociados na Bovespa.
Telemar	2,0	6,2	BNDES e empréstimos recursos do exterior.
Petrobrás	9,2	13,7	Notas e títulos negociáveis no exterior, securitização de recebíveis e BNDES.
Usiminas	4,2	4,1	Recursos do exterior e BNDES.
CSN	3,0	2,8	Euronotes, Commercial Papers, Financiamento de importações, BNDES e Eximbank.
Suzano Papel e Celulose	0,7	1,4	Adiantamento de Contratos de Câmbio e BNDES.
Eletrobrás	26,3	23,6	Entidades Multilaterais como IFC, BID, BIRD. Estoque de Reserva de Reversão Global e empréstimos compulsórios*.
Light	3,3	3,3	Commercial Papers, Bonds externos e EDF International.
Total	65,7	71,8	

Fonte: Demonstrativos financeiros das empresas – Elaboração própria

*Sancionado pela Lei 4.156/62 e revogado pela Lei 7.181/93, os recursos tinham como objetivo a expansão do sistema de energético no país.

Os dados acima demonstram que os empréstimos de longo prazo obtidos pelas grandes empresas brasileiras são oriundos de fontes alternativas aos empréstimos do SFN, como do mercado de capitais internacional, de organizações e agências multilaterais e do BNDES, este último faz parte do sistema financeiro nacional, porém de recursos direcionados.

A representatividade dos dados acima é de 48%, em 2001, e de 42%, em 2000, sobre o total da amostra na categoria empréstimos de longo prazo.

Tabela 33 – Debêntures sobre a Dívida Onerosa Total

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Alimentos	0,42	0,32	0,23	0,04	0,05	0,02	0,02
Bebidas e fumo	0,88	0,93	0,94	0,00	0,00	0,00	0,00
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,01	0,00
Comércio	0,24	0,16	0,18	0,19	0,13	0,13	0,05
Concessões Rodoviárias				0,00	0,00	0,00	0,01
Construção e Engenharia	0,08	0,02	0,15	0,14	0,17	0,10	0,14
Eletroeletrônica	0,32	0,28	0,25	0,03	0,06	0,06	0,08
Entretenimento	0,00	0,00	0,34	0,57	0,45	0,57	0,66
Farmácias e Drogarias	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Holding	0,54	0,43	0,37	0,18	0,13	0,19	0,22
Hotelaria	0,56	0,70	0,54	0,00	0,00	0,00	0,00
Madeira e mobiliário	0,03	0,18	0,25	0,11	0,13	0,13	0,13
Material de Transporte e Componentes	0,24	0,22	0,16	0,09	0,13	0,14	0,08
Mecânica	0,05	0,06	0,07	0,02	0,29	0,20	0,10
Metalurgia	0,06	0,07	0,05	0,04	0,05	0,06	0,05
Mineração	0,00	0,05	0,08	0,09	0,08	0,06	0,06
Outras Indústrias de Transformação	0,00	0,03	0,01	0,05	0,05	0,04	0,06
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,21	0,12	0,14	0,02	0,03	0,02	0,01
Produtos Plásticos, borrachas e similares	0,20	0,30	0,29	0,36	0,40	0,48	0,02
Química e Petroquímica	0,45	0,39	0,43	0,00	0,00	0,00	0,02
Serviços ligados à internet	0,00	0,00	0,00	0,11	0,13	0,22	0,45
Telecomunicações	0,13	0,13	0,16	0,31	0,34	0,38	0,39
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,04	0,07	0,10	0,10	0,11	0,14	0,11
Transporte e Armazenagem	0,00	0,05	0,05	0,05	0,06	0,08	0,11
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,04	0,05	0,05	0,05	0,09	0,09	0,09
Utilidade Pública - saneamento	0,14	0,13	0,05	0,01	0,07	0,07	0,10
Total	0,15	0,14	0,15	0,10	0,13	0,16	0,17

Este indicador tem o propósito de dimensionar o volume de utilização de títulos de dívida corporativa no mercado nacional em relação aos empréstimos e financiamentos.

Um dos problemas deste indicador é que a contabilização obedece aos critérios da Lei das Sociedades Anônimas (IUDÍCIBUS: 2000), havendo classificação somente das debêntures emitidas no mercado nacional como títulos negociáveis, enquanto as notas promissórias e os títulos emitidos no exterior são classificados como empréstimos e financiamentos, deixando a percepção de que estes índices deveriam ser bem superiores aos indicados na Tabela 33.

Porém, mesmo assim, algumas observações podem ser feitas, como o forte crescimento desta modalidade em alguns setores, como nos Serviços ligados à internet com 45% do endividamento oneroso representado por debêntures, setor que tem a Net S.A. como principal expoente e grande emissora de títulos de dívida. Outros setores que apresentaram crescimento expressivo foram o de Telecomunicações, cujas empresas utilizaram essa modalidade de captação em larga escala, saindo de uma participação de 13%, em 1995, para 39%, em 2001, e o de Entretenimento, que saiu de zero para 66% no mesmo período. Neste último caso, cabe destacar o processo de securitização de empréstimos e financiamentos ocorridos durante o período em análise.

Tabela 34 – Nível de Endividamento Líquido de Curto Prazo sobre Créditos a Receber no Curto Prazo

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	3,11	2,35	2,08	1,32	1,14	0,30	1,54
Alimentos	0,89	0,70	0,67	0,51	0,52	0,78	0,78
Bebidas e fumo	0,02	1,39	1,26	0,61	0,87	0,46	0,32
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	-0,78	-1,01	-1,15	-1,08	-1,28	-0,77	-0,22
Comércio	0,23	0,42	0,18	-0,46	-0,57	-0,02	-0,15
Concessões Rodoviárias				0,13	32,33	9,73	3,35
Construção e Engenharia	0,28	0,20	0,26	0,30	0,57	0,41	0,00
Eletroeletrônica	0,16	0,01	0,13	0,36	0,43	0,25	0,47
Entretenimento	1,00	1,57	2,50	2,15	3,79	7,01	2,91
Farmácias e Drogarias	-0,30	-0,18	-0,19	-0,44	-0,23	-0,17	-0,11
Holding	-0,47	-0,57	-3,59	1,64	-0,59	-1,02	-0,86
Hotelaria	0,79	1,42	0,83	-0,26	0,55	0,84	1,01
Madeira e mobiliário	0,16	0,44	-0,12	0,20	0,36	-0,41	0,01
Material de Transporte e Componentes	1,11	1,22	1,35	1,53	1,15	-0,41	0,27
Mecânica	0,16	0,09	0,12	0,32	0,44	0,49	0,45
Metalurgia	0,51	1,49	1,29	1,70	1,89	1,15	1,61
Mineração	-0,95	0,89	0,47	0,66	0,24	0,15	0,28
Outras Indústrias de Transformação	0,22	0,15	0,76	0,51	0,18	0,56	0,86
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,60	0,32	0,85	0,98	0,43	0,34	1,30
Produtos Plásticos, borrachas e similares	2,24	2,61	2,84	0,47	0,51	0,70	0,60
Química e Petroquímica	1,78	2,67	2,88	1,75	0,89	-0,33	-1,07
Serviços ligados à internet	3,74	-1,93	0,42	2,79	2,35	2,08	2,10
Telecomunicações	0,16	-0,64	-0,64	0,50	0,49	0,38	0,85
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,46	0,22	0,38	0,21	0,54	0,46	0,47
Transporte e Armazenagem	0,31	0,40	0,35	0,54	0,82	0,29	0,71
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,26	0,22	-0,02	0,42	0,45	0,43	0,37
Utilidade Pública – saneamento	0,14	0,51	0,59	0,76	0,50	0,10	0,10
Total	0,44	0,49	0,46	0,60	0,59	0,34	0,45

Este é um dos indicadores mais importantes para demonstrar o nível de conservadorismo da estrutura de capital das empresas da amostra, pois, considerando-se que os créditos de curto prazo são representados, basicamente, por contas a receber de clientes, estes são os ativos normalmente utilizados para garantir os empréstimos de curto prazo.

Os dados do total da amostra demonstram que há significativa folga de disponibilidade de créditos de curto prazo para servirem de garantias para o endividamento líquido de curto prazo. Durante todo o período, o indicador teve o nível mais alto em 1998 com o endividamento líquido representando 60% e o mais baixo em 2000, atingindo 34%.

Um dos aspectos que despertam atenção é que alguns setores apresentam este índice negativo, como o de Cimento, Comércio, Farmácias e Drogarias, Holdings e Química e Petroquímica. Isto ocorre devido ao seu elevado nível de liquidez, pois suas disponibilidades são mais do que suficientes para liquidar o endividamento de curto prazo. Esta situação torna mais clara a expressiva atuação das empresas em operações de caráter exclusivamente financeiro, realizando arbitragem entre taxas de captação e aplicação.

Por outro lado, alguns setores demonstram elevada alavancagem neste item, como o de Agricultura, o qual apresentou elevada volatilidade durante o período, basicamente devido às características do setor, como a sazonalidade operacional.

Tabela 35 – Relação entre o Endividamento Total Líquido e a soma dos Créditos de Curto Prazo e do Ativo Permanente

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,31	0,33	0,30	0,22	0,23	0,13	0,37
Alimentos	0,42	0,44	0,43	0,39	0,44	0,52	0,57
Bebidas e fumo	0,00	0,28	0,38	0,38	0,48	0,32	0,47
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	-0,03	-0,06	-0,07	-0,06	-0,14	-0,08	0,08
Comércio	0,13	0,27	0,24	0,13	0,10	0,19	0,18
Concessões Rodoviárias				0,29	0,29	0,37	0,39
Construção e Engenharia	0,55	0,48	0,57	0,77	0,77	0,64	0,34
Eletroeletrônica	0,20	0,17	0,25	0,27	0,36	0,27	0,30
Entretenimento	0,06	0,11	0,50	0,49	0,42	0,67	0,57
Farmácias e Drogarias	-0,11	-0,04	-0,04	-0,13	-0,07	-0,07	-0,04
Holding	0,20	0,22	0,07	0,21	0,04	0,06	0,26
Hotelaria	0,14	0,16	0,14	-0,01	0,06	0,08	0,11
Madeira e mobiliário	0,11	0,24	0,31	0,27	0,31	0,17	0,25
Material de Transporte e Componentes	0,41	0,49	0,48	0,53	0,61	0,17	0,35
Mecânica	0,18	0,21	0,21	0,24	0,37	0,34	0,31
Metalurgia	0,16	0,28	0,36	0,42	0,46	0,48	0,53
Mineração	-0,12	0,28	0,30	0,31	0,30	0,35	0,42
Outras Indústrias de Transformação	0,28	0,27	0,41	0,32	0,27	0,65	0,54
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,22	0,30	0,37	0,40	0,37	0,32	0,49
Produtos Plásticos, borrachas e similares	0,54	0,51	0,68	0,20	0,24	0,29	0,32
Química e Petroquímica	0,33	0,46	0,53	0,48	0,46	0,26	0,18
Serviços ligados à internet	0,36	0,24	0,57	0,57	0,49	0,67	0,74
Telecomunicações	0,06	0,01	-0,01	0,22	0,27	0,27	0,37
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,21	0,24	0,26	0,24	0,35	0,34	0,32
Transporte e Armazenagem	0,62	0,70	0,70	0,65	0,67	0,71	0,85
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,18	0,20	0,19	0,19	0,27	0,28	0,35
Utilidade Pública - saneamento	0,24	0,26	0,29	0,31	0,35	0,35	0,37
Total	0,19	0,24	0,25	0,27	0,32	0,30	0,37

O objetivo deste indicador é identificar o nível de colaterais que correspondem ao endividamento total líquido das empresas, pois entende-se que os recursos são destinados a alguma modalidade de investimento, podendo ser em outras companhias, em pesquisa e desenvolvimento e em imóveis e equipamentos – todas rubricas do ativo permanente. A outra utilização dos recursos é para o capital de giro, este garantido pelos recebíveis classificados nos créditos de curto prazo.

O mais interessante neste indicador é que nenhum setor apresenta índice superior a um em todo o período da amostra, o que demonstra o perfil conservador das estruturas financeiras das empresas da amostra, principalmente porque dá a noção de que os recursos captados não são garantidos pelo fluxo de caixa projetado de um investimento a realizar, mas sim por um já em atividade, a não ser no caso do ativo diferido – parte integrante do ativo permanente.

O total da amostra apresentou crescimento significativo no período, demonstrando que houve redução do nível de conservadorismo das posturas financeiras. O que pode ser resultado do maior volume de captação de recursos no exterior e dos mecanismos via mercado de capitais internacional e doméstico, situando-se entre 0,30 e 0,37.

Um aspecto importante é que setores como de Concessões Rodoviárias e Serviços Ligados à internet, que apresentaram situação mais deteriorada em relação aos demais, têm este indicador inferior a um, sendo que o de Concessões é muito próximo ao total da amostra.

Tabela 36 – Grau de Imobilização

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	1,28	1,13	0,98	0,95	1,00	1,02	1,01
Alimentos	1,16	1,18	1,20	1,35	1,31	1,40	1,29
Bebidas e fumo	0,72	0,50	0,43	0,40	1,16	0,98	0,99
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	0,79	0,77	0,74	0,72	0,69	0,65	0,55
Comércio	0,93	0,89	0,97	1,36	1,33	1,41	1,08
Concessões Rodoviárias				1,87	36,45	-688,8	-70,99
Construção e Engenharia	0,48	0,42	0,41	0,35	0,43	0,42	0,34
Eletroeletrônica	0,82	0,72	0,76	1,08	1,00	0,73	0,80
Entretenimento	1,53	1,54	2,38	2,06	2,09	4,14	2,57
Farmácias e Drogarias	0,61	0,60	0,59	0,58	0,56	0,52	0,49
Holding	1,13	1,20	0,99	1,20	1,03	0,97	1,22
Hotelaria	2,05	5,19	2,68	2,48	2,36	2,76	3,98
Madeira e mobiliário	1,02	1,09	1,24	1,15	1,15	1,09	1,15
Material de Transporte e Componentes	1,69	1,80	1,76	1,41	1,26	0,99	0,80
Mecânica	0,81	0,80	0,77	0,75	0,99	0,87	0,82
Metalurgia	0,99	1,21	1,32	1,51	1,88	1,73	1,86
Mineração	0,70	1,29	1,31	1,29	1,26	1,50	1,47
Outras Indústrias de Transformação	0,87	0,70	1,28	0,41	0,27	0,23	0,22
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	1,24	1,31	1,32	1,38	1,37	1,30	1,62
Produtos Plásticos, borrachas e similares	2,76	3,90	12,60	1,20	1,24	1,13	1,16
Química e Petroquímica	0,81	0,90	0,93	1,03	1,39	1,12	1,15
Serviços ligados à internet	1,89	1,25	2,28	4,24	2,36	6,99	3,81
Telecomunicações	1,13	1,10	1,02	1,41	1,49	1,54	1,73
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	1,04	1,01	0,90	0,91	1,00	0,96	0,94
Transporte e Armazenagem	-13,12	7,15	4,63	4,25	4,72	7,79	75,37
Utilidade Pública - Energia elétrica	1,23	1,24	1,31	1,40	1,43	1,44	1,45
Utilidade Pública – saneamento	1,41	1,42	1,34	1,53	1,53	1,53	1,62
Total	1,14	1,17	1,20	1,34	1,45	1,44	1,53

Um dos principais motivos para utilização do grau de imobilização pelos analistas é a possibilidade de dimensionamento do volume de recursos próprios liberados para outros ativos, como o realizável a longo prazo e, principalmente, o ativo circulante. Neste último caso, é o chamado capital de giro próprio.

Além disso, auxilia a identificar se há necessidade de buscar recursos de terceiros para financiar o ativo permanente, no caso de o índice ser superior a um.

Os casos mais expressivos da amostra são o de Transportes e Armazenagem, cujo grau de imobilização elevou-se significativamente, chegando a 75,37 em 2001, e o de Concessões Rodoviárias que alcançou nível negativo devido à situação patrimonial. Isto significa que o ativo permanente é praticamente financiado por recursos de terceiros, estabelecendo indiretamente um elevado grau de alavancagem de recursos de terceiros sobre recursos próprios.

O total da amostra demonstra que há propensão das empresas em buscar recursos de terceiros para financiar os ativos permanentes, e que isto vem se intensificando, pois o indicador praticamente cresceu em todo o período, alcançando 1,54 em 2001.

Um setor conservador neste índice é o de Outras Indústrias de Transformação, cujo indicador vem caindo até atingir o nível mais baixo de toda a amostra em 2001, de 0,22.

Tabela 37 – Relação entre a Renda Gerada e o Capital Próprio mais o Endividamento Oneroso Líquido

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura	0,07	0,16	0,12	0,13	0,19	0,25	0,18
Alimentos	0,09	0,08	0,08	0,17	0,27	0,12	0,24
Bebidas e fumo	0,30	0,44	0,36	0,52	0,13	0,28	0,31
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares	0,10	0,15	0,18	0,16	0,21	0,23	0,20
Comércio	0,11	0,10	0,08	0,19	0,29	0,24	0,20
Concessões Rodoviárias				0,41	1,85	1,03	0,79
Construção e Engenharia	-0,08	0,01	0,00	-0,02	0,02	0,04	-0,05
Eletroeletrônica	0,09	0,16	0,05	0,06	0,15	0,25	0,13
Entretenimento	0,01	0,01	0,03	0,02	0,03	0,09	0,11
Farmácias e Drogarias	0,16	0,14	0,17	0,19	0,17	0,15	0,19
Holding	0,08	0,26	0,16	0,09	0,09	0,16	0,12
Hotelaria	-0,15	-0,71	0,40	0,41	0,09	0,00	0,28
Madeira e mobiliário	0,06	0,07	0,10	0,10	0,22	0,18	0,15
Material de Transporte e Componentes	0,09	0,19	0,20	0,17	0,35	0,50	0,46
Mecânica	0,10	0,09	0,14	0,20	0,16	0,20	0,29
Metalurgia	0,09	0,08	0,11	0,08	0,14	0,22	0,16
Mineração	-0,07	0,11	0,14	0,19	0,38	0,26	0,37
Outras Indústrias de Transformação	0,10	0,11	0,05	0,08	0,08	-0,04	-0,08
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico	0,09	0,08	0,08	0,08	0,25	0,24	0,16
Produtos Plásticos, borrachas e similares	0,11	0,14	0,04	0,12	0,17	0,20	0,24
Química e Petroquímica	0,07	0,05	0,05	0,11	0,27	0,35	0,35
Serviços ligados à internet	-0,04	0,01	-0,05	-0,10	-0,23	0,11	0,25
Telecomunicações	0,11	0,19	0,21	0,15	0,16	0,19	0,20
Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro	0,08	0,09	0,06	0,10	0,16	0,16	0,14
Transporte e Armazenagem	0,41	0,17	0,17	0,15	0,18	0,19	0,19
Utilidade Pública - Energia elétrica	0,05	0,06	0,08	0,09	0,09	0,10	0,13
Utilidade Pública – saneamento	0,14	0,14	0,13	0,15	0,16	0,13	0,14
Total	0,07	0,09	0,10	0,12	0,16	0,18	0,19

Este indicador foi criado para verificar o nível de retorno sobre o capital investido, ou melhor, sobre as fontes de capital onerosas. Estas fontes são os recursos próprios, pois exigem uma taxa de retorno sobre o investimento, e o endividamento oneroso, com uma remuneração contratual.

Neste item, o total da amostra apresentou crescimento durante todo o período, saindo de um percentual de 7%, em 1995, para alcançar 19%, em 2001. Os setores que apresentaram expressivo crescimento foram o de Material de Transporte e de Mineração.

Outros setores também apresentaram alta, como de Alimentos, com uma média inferior a 10%, entre 1995 e 1997, para 20%, entre 1998 e 2001, e o de Química e Petroquímica que saiu de 6% para 25% entre os mesmos períodos.

Os indicadores negativos têm algumas possibilidades, entre elas de que as rendas financeiras das empresas por conta das aplicações sejam tão elevadas a ponto de tornarem a rentabilidade do capital negativa. Outra é de que os prejuízos são decorrentes de demais eventos que não sejam as despesas financeiras.

4.4 – A demanda por recursos para investimentos

Uma das argumentações que normalmente surgem nas interpretações sobre o estoque de crédito no Brasil é a possível falta de demanda por recursos, uma vez que as taxas de juros internas são elevadas e o mercado financeiro doméstico caracteriza-se por uma alta volatilidade, fazendo com que o reduzido estoque de crédito seja resultado de uma aversão do devedor para obter recursos de terceiros.

Porém, algumas informações podem auxiliar na compreensão deste problema de forma mais clara, demonstrando as evidências de que há sim demanda por recursos de terceiros para a realização de investimentos.

4.4.1 – Dívida mobiliária privada interna e externa

As emissões de títulos de dívida privada, representadas na Tabela 38, tornaram-se uma alternativa para as empresas financiarem os investimentos de longo prazo, fazendo parte de um gerenciamento de passivos que adequa os fluxos de entrada aos de saída de

caixa, evitando-se a necessidade de aportes emergenciais para cobertura de eventuais saldos negativos.

Tabela 38 – Emissão de Títulos de Dívida Corporativa* entre 1995 – 2002, em R\$ milhões

Ano	Emissões
1995	6.884
1996	8.398
1997	12.457
1998	22.564
1999	14.759
2000	16.339
2001	20.429
2002	18.510

Fonte: CVM (Comissão de Valores Mobiliários)

*Debêntures e Notas Promissórias

A necessidade de emissão de títulos desta natureza elevou-se com as privatizações, pois estas empresas, basicamente na área de infra-estrutura como telecomunicações, energia, siderurgia e mineração, careciam de investimentos estruturais e tinham compromissos de expansão contraídos no contrato de concessão.

A partir de 1997, uma modalidade de captação que cresceu expressivamente foi a de emissão de Notas Promissórias (*Commercial Papers*), com prazo mínimo de 30 dias e máximo de 180 dias²⁴.

Outro aspecto é o comportamento da dívida externa brasileira, que também reflete a disposição do setor privado em captar recursos de longo prazo.

A Tabela 39 demonstra o estoque da dívida externa privada brasileira, que é formado basicamente por empréstimos e financiamentos e *Syndicated Loans*, inclusive do comércio exterior, e de títulos negociáveis emitidos por empresas sediadas no país, como *Eurobonds*, *Fixed Notes*, entre outros.

²⁴ Ver instrução nº 134 da Comissão de Valores Mobiliários de fevereiro de 1990.

Tabela 39 – Dívida Externa Brasileira Privada entre 1995 – 2001, em US\$ milhões

Ano	Estoque de Dívida
1995	71,801
1996	95,636
1997	123,751
1998	139,792
1999	124,844
2000	124,460
2001	116,753

Fonte: BCB

Os dados na Tabela 38 e 39, tanto dos títulos de dívida corporativa interna quanto da dívida externa, consideram também o setor financeiro. No caso de títulos de dívida no mercado doméstico, as instituições financeiras emissoras são as empresas de arrendamento mercantil, ou *leasing*, pois os bancos não estão autorizados a emitir debêntures. No mercado externo, os bancos fazem captações para formar o *funding* para as operações comerciais que exigem prazos mais longos, como empréstimos pessoais, crédito direto ao consumidor e outras operações normalmente direcionadas para as pessoas físicas com a finalidade de financiar o consumo.

A prática de tomada de crédito externo levou muitas empresas a saltarem de uma posição *Hedge* para especulativa e até mesmo Ponzi. Suas estruturas de capital estavam construídas com a expectativa de que não haveria uma elevada volatilidade cambial, levando-as a adotarem um perfil que se mostrou frágil após janeiro de 1999, com a liberação da flutuação do câmbio pelo BCB.

4.4.2 – Investimento estrangeiro direto

Este é um aspecto interessante que deve ser destacado como fonte de financiamento de longo prazo na economia brasileira e que demonstra o potencial de investimento interno.

Tabela 40 – Investimento Estrangeiro Direto entre 1995 – 2001, em US\$ milhões

Ano	Investimento
1995	3,309
1996	11,260
1997	17,877
1998	26,001
1999	26,888
2000	30,497
2001	24,714

Fonte: BCB

Uma das conclusões é a atratividade do mercado nacional, o qual oferece potencial de retorno para o investimento, dando a entender que se houvessem condições de financiamento interno mais apropriadas, estes investimentos poderiam ter sido feitos pelos empresários nacionais. Isto, mesmo considerando que parte significativa dos recursos são utilizados na compra de instalações em funcionamento e não para novos investimentos.

4.4.3 – Crédito entre firmas

Esta é uma fonte de crédito relevante para as empresas, principalmente médias e pequenas. É derivada dos prazos dados pelos fornecedores aos seus clientes, normalmente de curto prazo.

Conforme artigo publicado no Estado de São Paulo, em agosto de 2002²⁵, as empresas apelam ao crédito invisível, negociado diretamente entre o cliente e o fornecedor. A pesquisa, realizada pela Serasa com balanços de 80 mil empresas, demonstra que o volume de crédito invisível supera o volume de crédito bancário, desconsiderando os créditos para habitação e para o setor rural.

A Tabela 41 apresenta a evolução do estoque de crédito entre as empresas entre 1999 e 2001, demonstrando um crescimento superior a 53% no período.

²⁵ ESTADO: 16/08/2002

Tabela 41 – Evolução do Financiamento entre empresas no Brasil, em R\$ Bilhões

Ano	Volume de Crédito Mercantil
1999	150,0
2000	184,0
2001	230,0

Fonte: Serasa.

As informações desta seção demonstram claramente a opção das empresas por fontes alternativas para financiarem seus investimentos, principalmente projetos de longo prazo, mas também para suprirem suas necessidade de capital de giro, através da emissão de Notas Promissórias e do crédito “invisível”.

É importante destacar que não são poucas as empresas que conseguem mais crédito dos fornecedores do que no sistema financeiro, pois as relações são mais estreitas, além do próprio interesse comercial do provedor do crédito.

Grande parte destas empresas, normalmente pequenas e médias, não tem acesso a linhas de financiamento em bancos, contando somente a conta corrente e algumas modalidades de crédito, basicamente cheque especial e eventuais linhas para desconto de recebíveis.

Isto também decorre da impossibilidade que estas empresas têm para acessar outras fontes, pois é impraticável para qualquer companhia de um porte que não seja grande realizar uma operação de emissão títulos que seja absorvível pelos investidores.

Esta situação estabelece uma situação de ampliação do poder de oligopólio e oligopsônio dos grande grupos industriais, pois ultrapassa as fronteiras das relações mercantis para as relações financeiras.

4.5 – Alguns estudos precedentes sobre fontes de financiamento

Zonenschain²⁶

A pesquisa realizada por Zonenschain (1998) utiliza uma amostra com balanços de 216 companhias abertas e investiga quatro grupos de variáveis: 1) Tamanho da firma; 2) Forma de financiamento dos investimentos da empresa; 3) Estrutura de capital; e 4) Comportamento dos preços no mercado acionário.

O período tomado para a avaliação foi de 1989 a 1996, sendo calculados três indicadores que demonstram as fontes de financiamentos dos investimentos realizados, como segue:

1. Auto financiamento;
2. Financiamento externo do crescimento; e
3. Financiamento externo do crescimento via emissão de ações.

Com isso, foi analisada a forma de financiamento do crescimento dos investimentos, de um ano em relação a outro, através das três modalidades acima citadas.

Os principais resultados encontrados na pesquisa podem ser divididos em dois períodos. O primeiro de 1989 a 1992, com predominância de emissões de ações e baixo nível de autofinanciamento. O segundo, de 1993 a 1996, teve o autofinanciamento como principal fonte de recursos, seguido do endividamento.

Rodrigues Jr²⁷

Esta pesquisa foi realizada através de uma base de dados de 25 empresas de capital aberto com o propósito de identificar, através de métodos econométricos, a hierarquia das fontes de financiamento no Brasil. Estas fontes de financiamento foram divididas em três: Recursos próprios; Financiamento por dívida; e Emissão de ações.

²⁶ ZONENSCHAIN: 1998.

Neste trabalho foi obtida a evidência favorável à hipótese do *pecking order finance*, em que as diferenças de custos entre as fontes de recursos levam os administradores a eleger uma hierarquia para a tomada de decisões.

Analisando o período de 1987 a 1996, observou-se uma forte predominância do autofinanciamento (64%), seguido pelo endividamento (29%) e, por último, a emissão de ações (7%).

Moreira e Puga²⁸

Esta pesquisa tem como base uma ampla amostra de empresas, utilizando dados de IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica) no período 1995/97. Foram selecionados dados de mais de quatro mil firmas industriais brasileiras, de capital aberto e fechado, representando cerca de 53% do produto industrial nacional de 1997.

Entre as conclusões, observou-se que as empresas buscam com mais intensidade os recursos gerados internamente, seguido da emissão de dívida e posteriormente o lançamento de ações, independente da origem do capital e do porte.

A Tabela 42 demonstra o padrão de financiamento das empresas da amostra no período mencionado.

²⁷ RODRIGUES JR: 1999

²⁸ MOREIRA & PUGA: 2001

Tabela 42 – Participação das Origens de Financiamento por Portes de Empresas, em percentual

	Geração interna	Dívida	Emissão de ações	Número de Empresas da amostra
Micro e Pequenas empresas	63	20	17	1.942
Médias	50	28	23	1.500
Grandes	48	29	24	870
Total	55	25	20	4.312

Fonte: Receita Federal, ver Moreira e Puga/2000, p. 16.

Um dos aspectos que despertam a atenção é a grande dependência da geração interna de recursos para as empresas de pequeno porte para financiar seus investimentos. Esta situação reduz a capacidade de inversão destas empresas e também evidencia suas dificuldades de concorrer com seus pares de maior porte.

CONCLUSÃO

Um dos principais debates sobre os problemas institucionais brasileiros que impedem o crescimento econômico de forma sustentada situa-se na questão do financiamento. Nesta linha, o núcleo das discussões concentra-se sobre o crédito bancário.

Considerando este pano de fundo, esta tese procura contribuir para esta discussão através de uma abordagem alternativa sobre os entraves para o crescimento dos empréstimos do SFN. A base para a hipótese aqui tratada estabelece-se na comparação dos estoques de crédito direcionados ao setor privado em relação ao PIB, relação que no Brasil situa-se em torno de 30% a 35%, nível muito baixo se comparado com outros países.

É importante deixar claro que a interpretação deste trabalho não exclui as demais sobre o problema do crédito, argumentadas pelas diversas instituições e entidades do mercado financeiro e do ambiente acadêmico.

A análise aqui desenvolvida discorre sobre o comportamento dos bancos privados nas atividades de crédito no mercado brasileiro, basicamente, observando sua disposição quanto à concessão de crédito.

A sustentação teórica utilizada na pesquisa restringiu-se em duas interpretações, a pós-keynesiana e a novo-keynesiana. A utilização destas duas teorias deve-se principalmente ao tratamento que dispensam às questões que tratam sobre a importância do sistema financeiro no mundo capitalista.

No caso do pós-keynesianismo, uma das discussões que mais interessam para esta tese é sobre a fragilidade financeira que passa a se instalar com o processo de inovação financeira realizado pelas instituições do mercado de crédito e de capitais. Esta discussão levou à criação de uma tipologia sobre as posturas (ou perfis) financeiras adotadas pelas unidades econômicas. Estes perfis são resultantes de decisões empresariais e também domésticas sobre as formas de captação dos passivos e de aplicação dos ativos. Esta tipologia divide as posturas financeiras em *Hedge*, *Speculative* e *Ponzi*. Ainda, dentro do

contexto dessa corrente teórica, é importante destacar a questão sobre a preferência pela liquidez, principalmente em ambiente de elevada incerteza, levando os agentes econômicos a adotarem posturas mais conservadoras.

No caso da teoria novo-keynesiana, existem algumas proposições pertinentes ao mercado de crédito, principalmente através do modelo de racionamento de crédito. Este modelo argumenta a existência de uma situação de falta de *market clearing* para alcançar o equilíbrio entre a oferta e a procura por crédito. Esta interpretação centraliza-se na discussão dos microfundamentos para explicar os agregados macroeconômicos. Na questão do crédito, a discussão situa-se nas relações entre credores e devedores, alegando que existe uma demanda por crédito não atendida pelos credores devido à assimetria de informações.

O comportamento dos bancos quanto às suas atividades de crédito no Brasil pode ser explicado pelas duas teorias de forma complementar, o que é uma das propostas desta tese, como segue: a pós-keynesiana sustenta o comportamento dos bancos com relação à incerteza e à postura que adotam para gerenciar seus ativos e passivos. Já a novo-keynesiana ajuda a explicar as relações entre os credores e os devedores, salientando que a taxa de juros não consegue equilibrar a oferta e a procura por recursos no mercado de crédito.

Atualmente, entre as principais discussões sobre os entraves do crédito bancário no Brasil estão as elevadas taxas de juros e respectivos *spreads* aplicados nos empréstimos para pessoas físicas e jurídicas e os problemas enfrentados nas questões judiciais sobre o assunto, em que há um claro viés social nas decisões dos juízes. Este último argumento impacta no custo do crédito por conta das projeções de inadimplência a que os credores estão sujeitos e também das dificuldades de execução das garantias prestadas pelos devedores.

Outras discussões a respeito deste problema já foram superadas, como a forte instabilidade dos preços durante os anos 1980 e o início dos 1990, o que prejudicava a

celebração de contratos de médio e longo prazos e, posteriormente, a necessidade de elevar a concorrência do mercado bancário com a entrada de grandes instituições estrangeiras.

Entendendo que as questões apontadas no parágrafo anterior têm sua medida de responsabilidade na disposição de conceder empréstimos, esta pesquisa se propõe a discutir que não há uma relação puramente inversa entre as elevadas taxas de juros e os problemas judiciais em relação ao estoque de crédito. A questão discutida é a de que existem outros determinantes que afetam a dimensão do crédito bancário, neste caso o comportamento das políticas de crédito dos bancos no Brasil.

A premissa básica é a de que os bancos agenciam seus ativos e passivos de forma que maximizem seus resultados financeiros. Este agenciamento é regido pelas condições macroeconômicas que afetam as decisões quanto à busca pela liquidez e rentabilidade por parte das instituições financeiras e também pela própria condição que estes agentes possuem, dado o baixo nível de competição no setor. Considerando a instabilidade macroeconômica a que o gestor de ativos está sujeito, a existência de ciclos econômicos curtos torna a sua percepção de risco de longo prazo muito elevada, reduzindo sua disposição em celebrar contratos com prazos mais alongados.

Dentro deste contexto, os bancos buscam operações com alta rentabilidade e baixo risco de crédito, o que é proporcionado pelas operações de crédito com garantia de recebíveis, notadamente de curto prazo. Conforme os dados apresentados no Capítulo 3, os bancos privados têm uma clara opção por operações de crédito de curto prazo, deixando as operações de longo prazo a cargo das três instituições federais (BNDES/CEF/BB), como pode ser observado no Capítulo 2.

Este comportamento pode ser comprovado através das entrevistas realizadas com profissionais que atuaram e atuam em 35 instituições financeiras privadas, nacionais e estrangeiras, com atividades no crédito bancário no Brasil. A participação da amostra de bancos entrevistados sobre o total dos ativos do SFN é de 66%, desconsiderando a CAIXA e o BNDES, e 88%, no caso do setor bancário privado.

Na sistematização das entrevistas pode-se entender a importância dada pelas instituições para as operações com garantias de recebíveis, como as duplicatas, os cheques e demais direitos que as empresas podem caucionar e mesmo descontar através de adiantamentos via cessão destes créditos a receber.

Um dos reflexos imediatos deste comportamento é a redução da capacidade de endividamento empresarial, uma vez que esta fica condicionada à disponibilidade de geração do contas a receber. O resultado é uma baixa alavancagem com capital de terceiros e uma cobertura do endividamento por colaterais de curto prazo.

O Capítulo 4 apresenta alguns dados sobre uma base de empresas que demonstram, através de alguns indicadores, que os empréstimos e financiamentos têm ampla cobertura de ativos, como os créditos a receber e o ativo permanente. Os dados de uma amostra desta natureza de empresas provavelmente não refletem a real situação do setor não financeiro brasileiro, porém podem ser considerados conservadores para a análise proposta nesta tese, pois a capacidade de captação de recursos destas empresas é superior à das demais de capital fechado. Conforme a Tabela 32, os empréstimos de longo prazo são compostos por títulos emitidos no exterior, empréstimos de entidades multilaterais e do BNDES, fontes de recursos que não estão à disposição das pequenas e médias empresas na mesma medida em que estão para as grandes.

Com isso, o comportamento dos bancos quanto à concessão de crédito centraliza-se na obtenção de garantias de terceiros que ofereçam uma segurança adicional ao risco do próprio devedor. As consequências são uma falta de disposição para conceder crédito com base nas expectativas e projeções de resultados das companhias, o que levaria o formato do crédito a tornar-se mais longo, ou pelo menos mais adequado às projeções empresariais.

Outra questão de elevada importância, além de demonstrar como é o comportamento dos bancos para concessão de crédito, é também entender o que os leva a adotar tal postura.

Através dos dados analisados de 70 instituições financeiras, privadas e públicas, nacionais e estrangeiras, pode-se observar que há uma ampla disposição destas instituições em carregar títulos e valores mobiliários.

Em 2001, as operações de crédito responderam por cerca de 28% do ativo total das instituições financeiras, sendo que mais de dois terços são de curto prazo. Considerando a carteira de crédito total, que engloba as operações de câmbio e outras modalidades de crédito, a participação alcança 45%, com a concentração em operações a curto prazo também ultrapassando dois terços do total.

No caso dos títulos e valores mobiliários, a participação no total do ativo é de 34% considerando os dados de 2001. Por outro lado, a participação do resultado com negociação de títulos e valores mobiliários no total das receitas de intermediação financeira do conjunto de instituições é superior a 39%.

Considerando que grande parte do volume desses títulos é emitida pelo governo federal e que, além de terem alta liquidez, oferecem uma taxa de juros elevada o bastante para atender às metas de resultados das instituições financeiras, o que motivaria um banco a emprestar para uma empresa que não oferece estas mesmas condições de rentabilidade, liquidez e segurança?

Com isso, existe uma situação muito confortável, em que os bancos têm uma alternativa à concessão do crédito. Isto os coloca em condição favorável para estabelecerem políticas de crédito conservadoras, estabelecendo condicionantes como elevada rentabilidade, caracterizada pelos *spreads* bancários, alta liquidez, uma vez que as operações são de curto prazo, e as garantias, proporcionadas pelos recebíveis das empresas.

Esta situação proporciona aos bancos a possibilidade de fazer em seus ativos um *trade-off* entre as operações de crédito e os títulos públicos, sendo que as propriedades de cada ativo determinam a disposição em assumir os riscos por parte destas instituições.

Algumas conclusões podem ser destacadas com as informações desta pesquisa: i) existe uma enorme disposição dos bancos para manter ativos da dívida pública na carteira, e que estes ativos são muito relevantes para a formação dos resultados destas companhias; ii) enquanto os títulos públicos oferecerem uma relação de elevada liquidez e rentabilidade haverá pouca disposição do mercado de crédito privado em conceder recursos de longo prazo, tarefa que ficará a cargo das instituições federais e outras fontes alternativas do mercado como os títulos de dívida privados e as emissões de bônus no exterior; iii) há também uma situação de concentração, ou oligopolização, no setor, mesmo com o ingresso dos bancos estrangeiros, o que não favorece a redução dos preços cobrados pelos empréstimos e; iv) o setor bancário privado no Brasil tem uma atuação parasitária, basicamente buscando atuar em operações com ativos já existentes, deixando os projetos com fluxos de recursos ainda não existentes para os bancos oficiais.

A manutenção deste ambiente tenderá a aprofundar a divisão das atividades bancárias entre os setores privado e público federal. O primeiro grupo operará conforme as possibilidades e oportunidades de reprodução do capital oferecidas pelo mercado, o segundo grupo tentará sanar as carências de financiamentos de alguns setores estratégicos, realizando operações com recursos direcionados e taxas administradas.

Isso demonstra que os bancos federais cobrem o espaço deixado pelo desinteresse dos bancos privados em determinados mercados, notadamente mercados por uma menor expectativa de retorno.

Por último, podemos ainda concluir que não bastaria solucionar os problemas das elevadas taxas de juros cobradas do devedor e das decisões judiciais, sendo que este último seria um fator que auxiliaria e o primeiro uma consequência. Com isso, há uma necessidade de proporcionar um ambiente para a celebração de contratos de longo prazo, com condições macroeconômicas estáveis e mais previsíveis.

BIBLIOGRAFIA

- ALLAN, Ricardo. *O que falta para crescer mais*. CNI, Indústria Brasileira, Ed. nº 26, abril/03
- ANDIMA. *O Novo Perfil do Sistema Financeiro*, Rio de Janeiro, Relatório Econômico, 2001
- ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 4 ed, São Paulo, Atlas, 1998.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Projeto Nova Central de Risco de Crédito*, 2002a
- _____, *Economia Bancária e Crédito: Avaliação de 3 anos do Projeto Juros e Spread Bancário*, 2002b
- _____, *Juros e Spread Bancário no Brasil*, DEPEP, 1999
- _____. *Os Princípios Essenciais da Basileia*. Comitê de Supervisão Bancária, 1997
- BANCO DO BRASIL, *Prospecto preliminar de distribuição pública secundária de ações ordinárias nominativas*, 2002
- _____, *Relatórios Anuais*, 2001/2002
- BARAJAS, Adolfo; STEINER, Roberto. *Credit Stagnation in Latin American*, IMF WP/02/53, 2002
- BARKLEY, J. *Complex Dynamics in New Keynesian and Post Keynesian Economics*, Post Keynesian Internet Seminar, Abril/96
- BARROS, José Roberto; ALMEIDA JR, Mansueto. *Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil*. Brasília, Secretaria de Política Econômica, 1997
- BECK, Thorsten. *Impediments to the development and efficiency of financial intermediation in Brazil*. Washington D.C., World Bank Working Paper 2382, 2000
- BELAISCH, Agnes. *Do Brazilian Banks Compete?* IMF Working Paper nº03/113, maio/2003
- BELUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Julio Gomes. *Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real*. Rio de Janeiro, Ed. Civilização Brasileira, 2002

- BISIGNANO, Joseph. *Precairous Credit Equilibria: Reflections on The Asian Financial Crisis*, BIS WP nº64, 1999
- BLINDER, Alan. *Credit Rationing and Effective Suplly Failures*, NBER WP/1619, 1985
- BNDES, *Relatórios anuais*, 2001/2002
- BORGES, Luiz F.; BERGAMINI JR, Sebastião. *O Risco Legal na Análise de Crédito*, Rio de Janeiro, Revista do BNDES V. 8, N. 16, 2001
- BRADESCO, *Relatórios Anuais*, 2001/2002
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, *Relatório Anual*, 2001
- CALABI, Andrea, REISS, Gerald et alli. *Geração de Poupança e Estrutura de Capital das Empresas no Brasil*. São Paulo, IPE - USP, Relatório de Pesquisa nº 06, 1981
- CANUTO, Otaviano e FERREIRA, Reynaldo. *Assimetria de Informação e Ciclos Econômicos: Stligtz é Keynesiano?* In: Lima, Gilberto e Sicsú João (orgs.), *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*, São Paulo, Ed. Manole, 2003
- CARVALHO, Carlos Eduardo; STUDART, Rogério; ALVES JR, Antonio. *Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: A experiência brasileira recente*. Brasília, TD 882, IPEA, 2002
- _____, OLIVEIRA, Giuliano. *Fragilização de Grandes Bancos no Início do Plano Real*, TD nº13, PUC/SP, 2001
- CARVALHO, Fernando C. *The Recent Expansion of Foreing Banks in Brazil: First Results*. Oxford, CBS, working paper nº 18, 2001
- _____, SOUZA, Francisco E. P.; SICSÚ, João; DE PAULA, Luiz Fernando; STUDART, Rogério. *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 2001
- CHICK, Victoria. *Macroeconomia Após Keynes: Um Reexame da Teoria Geral*. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1993
- CLAESSENS, S.; Djankov S.; Lang L. *Corporate Growth, financing and risks in the decade before East Asia's financial crises*. Washington D.C., Working Paper nº 2017, 1998
- COSTA, Fernando Nogueira. *Economia Monetária e Financeira: Uma abordagem pluralista*. São Paulo, Makron Books, 1999

- CRUZ, Paulo D. C. *Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós guerra*. Campinas, Revista Economia & Sociedade (65-80), 12/1994
- DE PAULA, Luiz Fernando, *Comportamento do Bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky*. Rio de Janeiro, TD 409 – IE/UFRJ, 1998
- _____, *Expansion Strategies of European Banks to Brazil and their Impacts on the Brazilian Banking Sector*. Oxford, Center for Brazilian Studies, Working Paper CBS 28-2002, 2002
- _____, *Preferência pela Liquidez, Oferta de Crédito e Administração dinâmica dos Bancos: Uma Abordagem Pós-keynesiana*. Porto Alegre, IV Encontro Nacional de Economia Política, 1999
- _____, ALVES JR, Antonio. *Banking Behavior and the Brazilian economy after the end of the Real Plan: A post keynesian approach*. Mimeo
- _____, ALVES JR, Antonio; MARQUES, Maria Beatriz. *Ajuste Patrimonial e Padrão de Rentabilidade dos Bancos Privados no Brasil durante o Plano Real*. Mimeo
- DEMIRGUNT-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav. *Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data*. Washington D.C. World Bank WP 2696, 2001
- ESTADO DE SÃO PAULO, O. *Crédito invisível ajuda a salvar empresas*. 18 de agosto de 2002
- FACHADA, Pedro; LUNDBERG, Eduardo; FIGUEIREDO, Luiz. *Sistema Judicial e Mercado de Crédito no Brasil*, Notas Técnicas do BCB nº 35, 03/2003
- FERREIRA, Carlos Kawal L. *O Financiamento da Indústria e Infra-estrutura no Brasil: Crédito de Longo Prazo e Mercado de Capitais*. Campinas, Tese de Doutorado, IE/Unicamp, 07/1995
- FERREIRA Jr. Reynaldo R. *Estruturas Financeiras e Flutuações Econômicas: Stiglitz e Minsky*. Campinas, Tese de Doutorado, IE/Unicamp, 07/1998
- FILARDO, Maria L. R. *Fontes de Financiamento das Empresas no Brasil*. Rio de Janeiro, BNDES, 1980.
- FILHA, Dulce Corrêa; CASTRO, Marcial Saboya. *Project Finance para Indústria: Estruturação e Financiamento*, Revista do BNDES, vol. 7, nº14, 2000

- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*, Rio de Janeiro, 14ª edição, Quality Mark Editora, 2001
- FREITAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charlies. *Microeconomics of banking*. MIT Press, 1997
- GAZETA MERCANTIL, *Banco Empresta mais com Garantia de Recebíveis*, p. B-1, 16/01/2002
- _____, *Crédito Cresce no Nicho de Middle Market*, p. B-1, 27/05/2003
- HARRIS, M. & RAVIV, A. *Theory of capital structure*. Journal of Finance, v. 46, nº1, 03/1999
- HEMPEL, George; SIMONSON, Donald; COLEMAN, Alan. *Bank Management: texts and cases*. New York, John Wiley and Sons, Inc. fourth edition, 1994
- HERMANN, Jeniffer. *O Modelo de racionamento de crédito e a Política Monetária Novo Keynesiana: Uma análise crítica*. Rio de Janeiro, TD 411 – IE/UFRJ, 1998
- _____, *Estrutura do Sistema Financeiro e Modelos de Financiamento: Experiência e Perspectivas no Brasil (1964/1997)*, mimeo
- HOFMANN, Boris. *The Determinants of Private Credit Sector in Industrialised Countries: Do Property Prices Matter?*. BIS Working Paper nº 108, Dez/2001
- HOLDEN, Paul. *Did The Market Economy Fail in Latin America?: The Second Generation of Institutional Reform*. Washington D.C., CIPE - Center for Internacionional Private Empreprise, 2002
- IEDI, Notas Para Imprensa, *Evolução do Crédito e Juros em 2002*, Fev/2003
- _____, *Crédito Industrial, Taxas de Juros e Spread Bancário, O Primeiro semestre de 2002*
- ITAÚ, *Relatórios Anuais*, 2001/2002
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R.. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. 5ª ed., São Paulo, Atlas, 2000.
- JACOB, Claudio A. *Estrutura de Capitais e Padrão de Financiamento de Empresas de Autopeças Brasileiras nos anos 1990*. São Paulo, Dissertação de Mestrado, PUC/SP, 10/2000.
- KAMIN, Steven; KLEIST, Karsten. *The evolution and determinants of emerging market spreads in the 1990's*, BIS WP nº68, 1999

- KEYNES, John M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, São Paulo, Ed. Nova Cultural, 1985
- _____, *Treatise on Money, The Applied Theory of Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Livro VI, 1930
- LEI 4595, 31 de dezembro de 1964
- LIMA, Gilberto Tadeu; DE PAULA, Luiz Fernando; SICSÚ, João. (orgs.) *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1999
- MATIAS, Alberto Borges, *Crédito e Planos Econômicos: evolução de vendas a prazo*. Depto de administração da FEA/USP, área de finanças – Centro de pesquisa de crédito e finanças, pesquisa n° 02, 1995
- _____, *Crédito e Planos econômicos: Evolução de negativados pelo serviço de proteção ao crédito da associação comercial de São Paulo*. Depto de administração da FEA/USP, área de finanças – Centro de pesquisa de crédito e finanças, pesquisa n° 01, 1995
- MB Associados. *Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo, 07/2000
- MINSKY, Hyman. *Can 'IT' Happen Again? Essays on Instability and Finance*. New York: M.E.Sharpe, 1982
- _____, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986
- MISHKIN, Frederic. *Moedas, bancos e mercados financeiros*. Rio de Janeiro, Ed. LTC, 5° Ed., 1998
- MODIGLIANI, F & MILLER, M. H. *The cost of capital, corporate finance and the theory of investment*. American Economic Review, v. 48, p. 201 – 297, 1958.
- MOREIRA, Maurício M. & PUGA, Fernando. *Como a Indústria Financia seu Crescimento: Uma Análise do Brasil Pós-Plano Real*. Rio de Janeiro, Texto para Discussão n°84, BNDES, 10/2000
- MORRIS, Joanne. *Risk diversification in credit portfolio: na overview of country practices*, Washington D.C. IMF WP – 01/200, 2001

- NAKAMURA, Wilson. *Estrutura de Capital das empresas no Brasil: Evidências Empíricas*. Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1992.
- OECD, *Bank Profitability: Financial Statements of Banks*, 2000
- _____, *Economic Surveys, Brazil*, 2001
- PINHEIRO, Armando C. *Decisões Judiciais, Desenvolvimento Econômico e Crédito no Brasil*, apresentação Febraban, 01/2003
- _____, CABRAL, Célia. *Mercado de Crédito no Brasil: O papel do Judiciário e de outras instituições*. Rio de Janeiro, Ensaio BNDES 09, 1998
- PROJETO DE LEI nº4.376/93
- PUGA, Fernando. *Sistema Financeiro Brasileiro: Reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial*, Rio de Janeiro, TD nº68, BNDES, 1999
- REZENDE, Fernando & DE PAULA, Tomás B. (coord.) *Infra estrutura; Perspectivas e Organização/Financiamento*, Brasília, IPEA, 1998
- RODRIGUES JR, Waldery & Melo, Giovani M. *Padrão de Financiamento das Empresas Privadas no Brasil*. Rio de Janeiro, IPEA, TD nº 653, 06/99.
- SAMPAIO, Fernando. *Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000)*. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº11, 2001
- SANTOS, Ricardo Pereira. *Evolução do Crédito de 1994 a 1999: Uma explicação*. Brasília, TD: 808 IPEA, 2001
- SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. *Análise de Crédito - Concessão e Gerenciamento de Empréstimos*. São Paulo, Atlas, 1993.
- SCHUMPETER, Joseph A. *Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo, Nova Cultural, 1985
- SINGH, Ajit. *Corporate Financial Patterns in Industrializing Economies: A comparative International Study*. Washington D.C., Technical Paper- IFC Nº2, 1995
- _____, HAMID, Javed. *Corporate Financial Structuring in Development Countries*, IFC Technical Paper nº01
- STIGLITZ, Joseph, *Macroeconomic Equilibrium and Credit Rationing*. WP 2164, NBER, 1987

- _____, *The financial system, business cycles and growth.*, Buenos Aires/Argentina, Centro de Estudos da Economia da Regulação, TD nº2, 1999
- _____, GREENWALD, Bruce. *Money, Imperfect Information and Economic Flutuations*. Cambridge, NBER WP nº2188, 03/1987
- _____, WEISS, Andrew. *Credit Rationing in markets with imperfect information*, American Economic Review, 1981
- UNIBANCO, *Relatórios Anuais*, 2001 e 2002
- VALOR FINANCEIRO, 2002
- VALOR ECONÔMICO. *Bancos Elevam Ganhos com Títulos e Reduzem com Crédito*, Pág. C14, 16/02/2003
- WORLD BANK, *WORLD BANK INDICATORS*, 2001.
- ZONENSCHAIN, Claudia N. *Estrutura de Capital das Empresas no Brasil*. Rio de Janeiro, Revista do BNDES nº10, 12/98.
- ZYSMAN, John. *Governments, Markets and Growth: Finance and the Politics of Industrial Change*, Cornell University Press, 1983

ANEXOS

INCIDÊNCIA DOS DADOS CONTÁBEIS DAS EMPRESAS PRESENTES NA AMOSTRA, POR SETOR, ENTRE 1995 E 2001.

Agricultura							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
RASIP AGRO PASTORIL S.A.	x	x	x	x	x	x	
TRILUX PARTICIPACOES S/A		x	x	x	x	x	x
Alimentos							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
AVIPAL S/A - AVICULTURA E AGROPECUARIA	x	x	x	x	x	x	
BAUMHARDT IRMAOS S/A	x	x	x	x	x	x	
BUNGE ALIMENTOS S.A.	x	x	x	x			
CAFE SOLUVEL BRASILIA S/A	x	x	x	x	x	x	x
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	x	x	x	x	x	x	x
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	x	x	x	x	x	x	
CONSERVAS ODERICH S.A.	x	x	x	x			
GRANOLEO S/A COM IND SEM OLEAG DER	x	x	x	x	x		
INDS J B DUARTE S/A	x	x	x	x	x	x	x
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S/A- PARTICIP	x	x	x	x	x	x	x
MINUPAR PARTICIPACOES S/A		x	x	x	x	x	x
PARMALAT BRASIL S.A. IND DE ALIMENTOS	x	x	x	x	x		
PERDIGAO S/A	x	x	x	x	x	x	x
S/A FABR DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	x	x	x	x	x	x	
S/A INDUSTRIA E COMERCIO CHAPECO	x	x	x	x	x	x	x
SADIA S.A.	x	x	x	x	x	x	x
SEARA ALIMENTOS S.A.	x	x	x	x			
Bebidas e fumo							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	x	x	x				
CIA FLUMINENSE DE REFRIGERANTES	x	x	x				
SOUZA CRUZ S/A.	x	x	x	x	x	x	x
Cimento, Produtos Cerâmicos e Similares							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
BRASILIT		x	x	x	x	x	x
CERAMICA CHIARELLI S/A	x	x	x	x	x	x	
CIA CIMENTO PORTLAND ITAU	x	x	x	x	x	x	x
ETERNIT S/A	x	x	x	x	x	x	
MAGNESITA S/A	x	x	x	x	x	x	x
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S/A	x	x	x	x	x	x	x
PORTOBELLO S.A.	x	x	x	x	x	x	x
SANO S/A INDUSTRIA E COMERCIO	,	x	x	x	x	x	x
Comércio							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995

CIA DE GAS DE SAO PAULO - COMGAS	x	x	x	x	x	x	x
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	x	x	x	x			
DISTR PROD DE PETROLEO IPIRANGA S/A	x	x	x	x	x	x	x
SUPERGASBRAS IND E COM S/A	x	x	x	x	x	x	x
GLOBEX UTILIDADES S/A	x	x	x	x	x	x	x
BRAZIL FAST FOOD CORPORATION	.	x	x				
BAHEMA EQUIPAMENTOS	x	x	x	x	x	x	x
LARK S/A MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	x	x	x	x	x	x	x
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S/A-APABA	x	x	x	x	x	x	x
MINASMAQUINAS S/A	x	x	x	x	x	x	x
LOJAS HERING S/A	x	x	x	x	x	x	x
LOJAS RENNER S/A	x	x	x	x	x	x	x
BOMPRECO BAHIA S.A.	x	x	x	x	x	x	x
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	x	x	x	x	x	x	x
MAKRO ATACADISTA S/A	x	x	x	x	x	x	x
GRAZZIOTIN S/A	x	x	x	x	x	x	x
LOJAS AMERICANAS S/A	x	x	x	x	x	x	x
LOJAS ARAPUA S/A		x	x	x	x	x	x

Concessões Rodoviárias

	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
EMPR CONCESS RODOV DO NORTE S/A	x	x	x	x			
LINHA AMARELA S.A. – LAMSA	x	x	x	x			
CIA DE CONCESSOES RODOVIARIAS	x	x	x				

Construção e Engenharia

	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
GAFISA S.A.	x	x	x	x			
JOAO FORTES ENGENHARIA S/A	x	x	x	x	x	x	x
AZEVEDO E TRAVASSOS S/A	x	x	x	x	x	x	x
BRAZIL REALTY S/A EMPREEND.PARTICIPACOES	x	x	x	x	x	x	
CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	.	x	x	x	x	x	x
CIMOB PARTICIP.		x	x	x			
CONST ADOLPHO LINDENBERG S/A	x	x	x	x	x	x	x
CONST LIX DA CUNHA S/A	x	x	x	x	x	x	x
CONST NORBERTO ODEBRECHT S/A	.	x	x	x	x	x	x
CONSTRUTORA SULTEPA S/A	.	x	x	x	x	x	
ECISA ENGENHARIA COM E IND S/A	.	x	x	x	x	x	x
GERAL DE CONCRETO S.A.	x	x					
M ROSCOE S/A ENG IND E COMERCIO	.	x	x	x	x	x	x
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S/A.	.	x	x	x	x	x	x
METODO ENGENHARIA S.A.	x	x	x	x			
ROSSI RESIDENCIAL S/A	x	x	x	x	x	x	x
SERGEN SERVICOS GERAIS DE ENG S/A	x	x	x	x	x	x	
SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S/A	x	x	x	x	x		
TECNOSOLO ENG E TEC DE SOLO MAT S/A	x	x	x	x	x	x	x
TEKNO S/A CONSTRUCOES IND E COM	x	x	x	x	x	x	

Eletroeletrônica							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
AMELCO S/A IND ELETRONICA	x	x	x	x	x	x	x
AUTEL S/A TELECOMUNICAÇÕES	.	x	x	x	x	x	x
BRASMOTOR S/A	x	x	x	x	x	x	x
ELECTROLUX DO BRASIL S.A.	x	x	x	x	x	x	x
GRADIENTE ELETRONICA S/A	x	x	x	x	x	x	
INBRAC S/A CONDUTORES ELETRICOS	.	x	x	x	x	x	x
INEPAR S/A INDUSTRIA E CONSTRUÇOES	x	x	x	x	x	x	x
ITAUTEC PHILCO S/A	x	x	x	x	x	x	x
SEMP TOSHIBA S/A	x	x	x	x	x	x	x
SPRINGER S/A	x	x	x	x	x	x	x
TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S/A	x	x	x	x	x	x	x
Entreterimento							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ACTORI PARTICIPAÇÕES S.A	,	x	x				
PARQUE TEMATICO PLAYCENTER S/A	x	x	x	x			
PLAYCENTER S.A.	,	x	x	x	x	x	x
Farmácias e Drogarias							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	x	x	x	x	x	x	x
DROGASIL S/A	x	x	x	x	x	x	x
Holding							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
LA FONTE PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x	x	x	x
MEHIR HOLDINGS S.A.	x						
PROMOAUTO PARTICIPACOES S.A.	x	x	x	x			
RAIL-SUL	x	x	x	x			
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	x	x	x				
SPEL-EMPREENDEMENTOS E PARTICIPACOES S.A	x						
BAHEMA S/A	x	x	x	x	x	x	x
Hotelaria							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
CIA ELDORADO DE HOTEIS	x	x	x	x	x	x	x
HOTEIS OTHON S/A	x	x	x	x	x	x	x
SAUIPE S.A.	x	x	x	x			
Madeira e mobiliário							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
BERGAMO CIA INDUSTRIAL	x	x	x	x			
DURATEX S/A	x	x	x	x	x	x	x
EUCATEX S/A INDUSTRIA E COMERCIO	x	x	x	x	x	x	x
MADEF S/A INDUSTRIA E COMERCIO	.	x	x	x	x	x	x
MANASA MADEIREIRA NACIONAL S/A	x	x	x	x	x	x	

Material de Transporte e Componentes							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
BICICLETAS CALOI S/A	x	x	x	x	x	x	x
BICICLETAS MONARK S/A	x	x	x	x	x	x	x
DANA-ALBARUS S/A INDUSTRIA E COMERCIO	x	x	x	x	x	x	x
DHB INDUSTRIA E COMERCIO S/A.	x	x	x	x	x	x	x
EMBRAER S/A	x	x	x	x	x	x	x
INDUSTRIAS ARTEB S/A	.	x	x	x	x	x	x
IOCHPE MAXION S/A	x	x	x	x	x	x	x
MAHLE COFAP ANEIS S.A.	x	x	x				
MAHLE-METAL LEVE S.A.	x	x	x	x	x	x	x
MARCOPOLO S/A	x	x	x	x	x	x	x
METALURGICA RIOSULENSE S/A	x	x	x	x	x	x	x
PLASCAR PARTICIPACOES INDUSTRIAIS S.A.	x	x	x	x			
RANDON PARTICIPACOES S/A.	x	x	x	x	x	x	x
RECRUSUL S/A	x	x	x	x	x	x	
SIFCO S/A	x	x	x	x	x	x	x
TUPY S/A	x	x	x	x	x	x	x
WETZEL S.A.	x	x	x	x	x	x	x
WIEST	x	x	x	x	x	x	
Mecânica							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ELEVADORES ATLAS SCHINDLER S.A.	x	x	x	x			
EMBRACO	x	x	x	x	x	x	x
BARDELLA S/A	x	x	x	x	x	x	x
INDS ROMI S/A	x	x	x	x	x	x	x
KEPLER WEBER S/A	x	x	x	x	x	x	x
NORDON INDS METALURGICAS S/A	.	x	x	x	x	x	x
SCHULZ S/A	x	x	x	x	x	x	x
WEG S/A	x	x	x	x	x	x	x

Metalurgia							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ACESITA S.A.	x	x	x	x	x	x	x
ACOS VILLARES S/A	x	x	x	x	x	x	x
CARAIBA METAIS S/A	x	x	x	x	x	x	x
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA	x	x	x	x	x	x	x
CIA SIDERURGICA BELGO MINEIRA	x	x	x	x	x	x	x
CIA SIDERURGICA DE TUBARAO	x	x	x	x	x	x	x
CIA SIDERURGICA NACIONAL	x	x	x	x	x	x	x
CIA SIDERURGICA PAULISTA	x	x	x		x	x	x
CONFAB INDUSTRIAL S/A	x	x	x	x	x	x	x
ELECTRO ACO ALTONA	.	x	x	x	x	x	x
ELUMA S/A INDUSTRIA E COMERCIO	x	x	x	x	x	x	x
FECHADURAS BRASIL S/A	x	x	x	x	x	x	x
FERRAGENS HAGA S/A	x	x	x	x	x	x	x
FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	x	x	x	x	x	x	x
GAZOLA S/A INDUSTRIA METALURGICA	x	x	x	x	x	x	x
HERCULES S/A FABRICA DE TALHERES	.	x	x	x	x	x	x
INDS MICHELETTO S/A	x	x	x	x	x	x	x
LATAS DE ALUMINIO S/A - LATASA	x	x	x	x	x	x	
LIGAS DE ALUMINIO S/A LIASA	x	x	x	x	x	x	x
MANGELS INDUSTRIAL S/A	x	x	x	x	x	x	
METALGRAFICA IGUACU S/A	x	x	x	x	x	x	x
METALURGICA DUQUE S/A	x	x	x	x	x	x	
METALURGICA GERDAU S/A	x	x	x	x	x	x	x
METISA METALURGICA TIMBOENSE S/A	x	x	x	x	x	x	
PANATLANTICA S/A	x	x	x	x	x	x	x
RIMET	x	x	x	x			
SAM INDUSTRIAS S/A	x	x	x	x	x	x	x
SIBRA ELETROSIDERURGICA BRASILEIRA S/A	.	x	x	x	x	x	x
SIDERURGICA J. L. ALIPERTI S/A	x	x	x	x	x	x	
USINAS SID. DE MINAS GERAIS S/A- USIMINAS	x	x	x	x	x	x	x
ZIVI S/A CUTELARIA		x	x	x	x	x	x
Mineração							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
CAEMI MINERACAO E METALURGIA S/A	x	x	x	x	x	x	
CIA VALE DO RIO DOCE	x	x	x	x	x	x	
PARANAPANEMA S/A	x	x	x	x	x	x	x

Outras Indústrias de Transformação							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
AMADEO ROSSI S/A METALURGICA E MUNICOES	x	x	x	x	x	x	x
BAUMER S/A	x	x	x	x	x	x	x
BOMBRIL S.A.	x	x	x	x	x	x	x
CELM CIA EQUIP LABORATOR MODERNOS	x	x	x	x	x	x	x
CIA BRAS DE CARTUCHOS	x	x	x	x	x	x	x
DF VASCONCELLOS S/A OPTIC MEC ALTA PREC	x	x	x	x	x	x	
FORJAS TAURUS S/A	x	x	x	x	x	x	x
MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S/A.	x	x	x	x	x	x	
TEC TOY S.A.	x	x	x	x	x	x	x
TECHNOS RELOGIOS S/A	x	x	x	x	x	x	x
Papel, Celulose, Editorial e Gráfico							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ARACRUZ CELULOSE S/A	x	x	x	x	x	x	x
BAHIA SUL CELULOSE S/A	x	x	x	x	x	x	x
CELULOSE IRANI S/A	x	x	x	x	x	x	x
CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO	x	x	x	x	x	x	x
CIA SUZANO DE PAPEL E CELULOSE	x	x	x	x	x	x	x
DIXIE TOGA S/A	x	x	x	x	x	x	
GAZETA MERCANTIL S/A	.	x	x	x	x	x	x
IKPC-INDS KLABIN DE PAPEL E CELULOSE S/A	.	x	x	x	x	x	x
KLABIN S.A.	x	x	x	x	x	x	x
LIVRARIA DO GLOBO S.A.	x	x	x	x	x	x	x
MELPAPER S/A	x	x	x	x	x	x	x
MONTEIRO ARANHA S/A	.	x	x	x	x	x	
RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL	x	x	x	x	x	x	x
SARAIVA S/A LIVREIROS EDITORES	x	x	x	x	x	x	x
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	x	x	x	x	x	x	x
Produtos Plásticos, borrachas e similares							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
MASTER S/A TECIDOS PLASTICOS	.	x	x	x	x	x	x
PETROPAR S/A	x	x	x	x	x	x	x
SAINT-GOBAIN CANALIZACAO S.A.	.	x	x	x			
SAINT-GOBAIN VIDROS S.A.	.	x	x	x			
SANSUY S/A INDUSTRIA DE PLASTICOS	x	x	x	x	x	x	x
SOBRAL INVICTA S/A		x	x	x	x	x	x
TRORION S/A		x	x	x	x	x	x

Química e Petroquímica							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ADUBOS TREVO S.A.	x	x	x	x	x	x	x
BIOBRAS S/A	x	x	x	x	x	x	x
BUNGE FERTILIZANTES S.A.	x	x	x	x			
CARGILL FERTILIZANTES S.A.	x						
CIQUINE CIA PETROQUIMICA	x	x	x	x	x	x	x
COPENE PETROQUIMICA DO NORDESTE S/A (BRASKEM)	x	x	x	x	x	x	x
COPEL - CIA PETROQUIMICA DO SUL	x	x	x	x	x	x	x
EDN - ESTIRENO DO NORDESTE S/A	x	x	x	x	x	x	x
ELEKEIROZ S/A	x	x	x	x	x	x	x
FERTIBRAS S.A.	x	x	x	x	x	x	x
FERTILIZANTES FOSFATADOS S/A - FOSFERTIL	x	x	x	x	x	x	x
FERTIZA CIA NAC DE FERTILIZANTES	.	x	x	x	x	x	x
GPC PARTICIPACOES S.A.	.	x	x	x			
MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS DO BR S/A	x	x	x	x			
PETROLEO BRASILEIRO S/A PETROBRAS	x	x	x	x	x	x	x
POLIALDEN PETROQUIMICA S/A	x	x	x	x	x	x	x
POLIPROPILENO S/A	x	x	x	x	x	x	
POLITENO IND E COM S/A	x	x	x	x	x	x	x
PRONOR PETROQUIMICA S/A	x	x	x	x	x	x	x
REFINARIA DE PETROLEO IPIRANGA S/A	x	x	x	x	x	x	x
REFINARIA DE PETROLEOS DE MANGUINHOS S/A	x	x	x	x	x	x	x
RENNER HERRMANN S/A	x	x	x	x	x	x	x
RHODIA - STER S/A	x	x	x	x	x	x	x
SOLORRICO S/A INDUSTRIA E COMERCIO	.	x	x	x	x	x	
TRIKEM S/A	x	x	x	x	x	x	0
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	x	x	x	x			
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S/A	x	x	x	x	x	x	
Serviços							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
GLOBO CABO S.A.	x	x	x	x	x	x	x
UOL INC. S.A.	x	x	x				
DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.	x	x	x				

Telecomunicações							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
AMERICEL S.A.	x	x	x	x			
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	x	x	x	x			
CELULAR CRT PARTICIPACOES S.A.	x	x	x	x			
EMBRATEL PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
ERICSSON TELECOMUNICACOES S/A	.	x	x	x			
MCOM WIRELESS S/A	.	x	x	x			
TELE CELULAR SUL PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE CENTRO OESTE CEL PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE LESTE CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE NORDESTE CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELE SUDESTE CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELEC BRASILEIRAS S/A TELEBRAS	x	x	x	x	x	x	x
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	x	x	x	x			
TELEFONICA DATA BRASIL HOLDING S.A.	x	x	x	x			
TELEMAR NORTE LESTE S.A.	x	x					
TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELEMIG CELULAR S.A.	x	x					
TELEPAR CELULAR S.A.	x	x	x				
TELESP CELULAR PARTICIPACOES S/A	x	x	x	x			
TELET S.A.	x	x	x				
TELETRIM WIRELESS S/A	x	x	x	x			

Têxtil, Vestuário, Calçados e Couro							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ARTHUR LANGE S/A IND E COM	x	x	x	x	x	x	x
BUETTNER S/A INDUSTRIA E COMERCIO	x	x	x	x	x	x	x
CALCADOS AZALEIA S.A.	x	x	x				
CAMBUCI	x	x	x	x	x	x	x
CIA AMAZONIA TEXTIL DE ANIAGEM CATA	.	x	x	x	x	x	x
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	x	x	x	x	x	x	x
CIA HERING	x	x	x	x	x	x	x
CIA INDL SCHLOSSER S/A	x	x	x	x	x	x	x
CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	x	x	x	x			
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	x	x	x	x	x	x	x
CIA TECIDOS SANTANENSE	x	x	x	x	x	x	x
CIA TEXTIL FERREIRA GUIMARÃES	.	x	x	x	x	x	x
CIRCULO S.A.	x	x	x	x			
CREMER S/A	x	x	x	x	x	x	x
DOHLER S.A.	x	x	x	x	x	x	
DOUAT CIA TEXTIL	x	x	x	x	x	x	x
FABRICA TECIDOS CARLOS RENAUX S/A	x	x	x	x	x	x	
FIACAO TEC SAO JOSE S/A	x	x	x	x	x	x	x
GUARARAPES CONFECOES S.A.	x	x	x	x	x	x	x
HUSKY S/A		x	x	x	x	x	x
KARSTEN S.A.	x	x	x	x	x	x	
KUALA S.A.	x	x	x	x			
MARISOL S.A.	x	x	x	x	x	x	
SANTISTA TEXTIL S.A.	x	x	x	x	x	x	x
SAO PAULO ALPARGATAS S/A	x	x	x	x	x	x	x
STAROUP S/A INDUSTRIA DE ROUPAS	x	x	x	x	x	x	x
TEKA-TECELAGEM KUEHNRIK S/A	x	x	x	x	x	x	
TEXTIL RENAUX S.A.	x	x	x	x			
VICUNHA TEXTIL S.A.	x	x	x				
VULCABRAS S/A	x	x	x	x	x	x	

Transporte e Armazenagem							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	x	x	x				
TAM-CIA DE INVESTIMENTOS EM TRANSPORTES	x	x	x	x	x	x	x
TRANSBRASIL S/A LINHAS AEREAS	.	x	x	x	x	x	x
VARIG PARTIC EM SERV COMPLEMENTARES S.A.	x	x					
VARIG PARTIC EM TRANSPORTES AEREOS S.A.	x	x					
VARIG S/A VIACAO AEREA RIOGRANDENSE	x	x	x	x			
VIACAO AEREA SAO PAULO S/A VASP	x	x	x	x	x	x	x
CORREA RIBEIRO S/A COM E IND	x	x	x	x			
FERROPASA - FERRONORTE PARTICIPACOES S.A	x	x	x	x	x	x	x
FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S/A	x	x	x	x	x	x	

Utilidade Pública - Energia elétrica							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
AES SUL DISTRIB GAUCHA DE ENERGIA S.A.	x	x	x	x	x		
AES TIETE S.A.	x	x	x				
BANDEIRANTE ENERGIA S.A.	x	x	x	x			
CAIUA SERVIÇOS DE ELETRICIDADE	x	x	x	x	x	x	x
CENTRAIS ELET MATOGROSSENSSES S.A.-CEMAT	x	x	x		x	x	x
CENTRAIS ELETR BRAS S/A-ELETROBRAS	x	x	x	x	x	x	x
CENTRAIS ELETRICAS DE SANTA CATARINA S/A	x	x	x	x	x	x	x
CENTRAIS ELETRICAS DO PARA S.A. - CELPA	x	x	x	x	x	x	x
CESP-CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	x	x	x	x	x	x	x
CIA DE ELETRIC DO RIO JANEIRO - CERJ	x	x	x	x	x	x	x
CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA - COELBA	x	x	x	x			
CIA ENERGETICA DE BRASILIA	x	x	x	x	x	x	x
CIA ENERGETICA DE GOIAS - CELG	x	x	x	x	x	x	x
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS-CEMIG	x	x	x	x	x	x	x
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	x	x	x	x			
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	x	x	x	x	x	x	x
CIA ENERGETICA DO RIO GDE NORTE - COSERN	x	x	x	x	x	x	x
CIA FORCA LUZ CATAGUAZES LEOPOLDINA	x	x	x	x	x	x	x
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	x	x	x	x	x	x	x
CIA PAULISTA DE ENERGIA ELETRICA	x	x	x	x	x	x	x
CIA PAULISTA DE FORCA E LUZ	x	x	x	x	x	x	x
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELETR PAULISTA	x	x	x				
CPFL GERACAO DE ENERGIA S.A.	x	x	x				
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	x	x	x				
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	x	x	x	x			
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	x	x	x	x	x	x	x
EMPR.ENERG.MATO GROS.SUL S/A - ENERSUL	x	x	x		x	x	x
EMPRESA ENER. DO SERGIPE - ENERGIPE	x	x	x				
ENERGIA PAULISTA PARTICIPACOES S.A.	x						
GUARANIANA S.A.		x	x	x	x		
ITQUIRA ENERGETICA S.A.	x						
IVEN S/A	x	x	x	x	x	x	x
LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S/A	x	x	x	x	x	x	x
RIO GRANDE ENERGIA S.A.	x	x	x	x	x		
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	x	x	x				
VBC ENERGIA S.A.	x	x	x				

Utilidade Pública - saneamento							
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
CAGECE - CIA. DE AGUA E ESGOTO DO CEARA	x	x	x				
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	x	x	x	x	x	x	x
EMAE -E EMP. METROP. AGUAS ENERGIA	x	x	x	x			
VEGA ENGENHARIA AMBIENTAL	.	x	x	x	x		
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.- CASAN	x	x	x	x	x	x	x

INCIDÊNCIA DOS DADOS CONTÁBEIS DOS BANCOS PRESENTES NA AMOSTRA, ENTRE 1996 E 2001.

Banco	2001	2000	1999	1998	1997	1996	Origem do Capital
ABC BRASIL	x	x	x	x	x	x	estrangeiro
ABN AMRO BANK	x	x	x	x	x		estrangeiro
ALFA	x	x	x				nacional
AMERICA DO SUL S/A				x	x	x	nacional
BANDEIRANTES S/A	x	x	x	x	x	x	estrangeiro
BANESTADO S.A.	x	x	x	x	x	x	privado
BANESTES S/A	x	x	x	x	x	x	público
BANK OF AMERICA	x	x					estrangeiro
BANKBOSTON	x	x	x				estrangeiro
BARCLAYS E GALICIA S.A.				x	x	x	estrangeiro
BBA CREDITANSTALT	x	x	x	x	x		nacional
BCN	x	x	x	x	x		nacional
BEG S.A.	x	x	x	x	x	x	privado
BEMGE S.A.	x	x	x	x	x	x	privado
BICBANCO	x	x	x	x			nacional
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BRASIL S/A	x	x	x	x	x	x	estrangeiro
BNP PARIBAS	x	x	x	x	x		estrangeiro
BOAVISTA INTERATLANTICO S.A.				x	x	x	nacional
BRADESCO S/A	x	x	x	x	x	x	nacional
BRASCAN	x	x	x	x	x		estrangeiro
BRASIL S/A	x	x	x	x	x	x	público
BRB BCO DE BRASILIA S/A	x	x	x	x	x	x	público
CIDADE	x	x	x				nacional
CITIBANK	x	x	x	x	x		estrangeiro
CREFISUL S.A.				x	x	x	nacional
CSFB	x	x	x				estrangeiro
DAYCOVAL	x	x	x	x	x		nacional
DEUTSCHE BANK	x	x	x	x	x		estrangeiro
DIBENS	x	x	x	x	x		nacional
DRESDNER AG	x	x	x				estrangeiro
ESTADO DA BAHIA S/A				x	x	x	privado
BANESPA	x	x	x	x	x	x	estrangeiro
ESTADO DE SERGIPE S/A	x	x	x	x	x	x	público
ESTADO DE STA CATARINA S/A	x	x	x	x	x	x	público
ESTADO DO AMAZONAS S/A	x	x	x	x	x	x	público
ESTADO DO CEARA S/A	x	x	x	x	x	x	público
ESTADO DO PARA S/A	x	x	x	x	x	x	público
ESTADO DO PIAUI S.A.	x	x	x	x	x	x	público
BANRISUL	x	x	x	x	x	x	público
FIAT	x	x	x	x	x		estrangeiro
FIBRA	x	x	x	x	x		nacional
FORD	x	x	x				estrangeiro

GENERAL MOTORS	X	X	X	X	X		estrangeiro
HSBC	X	X	X	X	X		estrangeiro
INDUSTRIAL DO BRASIL	X	X	X	X			nacional
ING BANK	X	X	X	X	X		estrangeiro
ITAU S/A	X	X	X	X	X	X	nacional
JPMORGAN CHASE	X	X	X	X	X		estrangeiro
LLOYDS TSB	X	X	X				estrangeiro
MERCANTIL DE SAO PAULO S.A.	X	X	X	X	X	X	nacional
MERCANTIL DO BRASIL S/A	X	X	X	X	X	X	nacional
NOSSA CAIXA	X	X	X	X	X		público
PACTUAL	X	X	X	X	X		nacional
PERNAMBUCO S.A. - BANDEPE	X	X	X	X	X	X	estrangeiro
RABOBANK	X	X	X	X	X		estrangeiro
REAL S/A			X	X	X	X	nacional
RURAL	X	X	X	X	X		nacional
SAFRA	X	X	X	X	X		nacional
SANTANDER BRASIL	X	X	X				estrangeiro
NOROESTE S.A.				X	X	X	nacional
SANTOS	X	X	X	X	X		nacional
SOFISA	X	X	X	X	X		nacional
SUDAMERIS BRASIL S/A	X	X	X	X	X	X	estrangeiro
TOKYO-MITSUBISHI	X	X	X				estrangeiro
UNIBANCO S/A	X	X	X	X	X	X	nacional
UNION	X	X	X	X	X		estrangeiro
VOLKSWAGEN	X	X	X	X	X		estrangeiro
VOTORANTIM	X	X	X	X	X		nacional
WEST LB	X	X	X	X	X		estrangeiro
ZOGBI	X	X	X	X			nacional
TOTAL	62	62	61	56	54	31	70

Obs: Para a divisão dos dados por origem de capital foram consideradas as alterações de propriedade consequentes dos processos de aquisição e privatização, por exemplo, os dados do Banespa como banco estrangeiro foram considerados somente após 2001, um ano após a sua aquisição pelo Santander, nos anos anteriores sua classificação era de banco público.

Entrevistas com os Bancos Privados

	<u>Dibens</u>	Noroeste	Lavra	Progresso
Foco de atuação	Setor de transportes	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.	Médias empresas e pessoas físicas.	Médias empresas.
Vias de atuação comercial	Plataformas	Agências	Plataforma e operadores.	Agências
Origem do capital e situação	Nacional – controle comprado pelo <u>Unibanco</u>	Nacional – comprado pelo <u>Santander</u>	Nacional – liquidado pelo ECB	Nacional – liquidado pelo ECB
Principais linhas de crédito	Leasing, repasses, CDC e Câmbio.	Carteira comercial, de câmbio e repasses.	Carteira comercial e de câmbio.	Carteira comercial e de câmbio.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, existem vários níveis de alçada entre as plataformas e o comitê executivo.	Sim, haviam alçadas desde as agências até o comitê executivo.	Não, somente o comitê executivo formado pelos acionistas decidia.	Não, a decisão era concentrada em um comitê de crédito formado pelos diretores estatutários. Todas as propostas eram analisadas pelo depto de crédito.
Alçada para área comercial	Sim, todas as agências tinham alçada.	Sim, todas as agências tinham alçada de acordo com sua pontuação, dada pelo desempenho. As alçadas variavam conforme a garantia, sendo a principal as duplicatas.	Não havia	Não havia
Sistema de rating	Não havia	Não havia	Não havia	Não havia
Análise de risco de crédito	O foco era a garantia (veículos) e a capacidade de pagamento das prestações, sendo considerado adequado um dimensionamento de até 30% deste limite. O histórico e a idade média da frota eram determinantes para análise.	A análise do risco levava em conta a situação financeira e as garantias oferecidas, principalmente os <u>recebíveis</u> inclinação forte para atuação do banco.	O risco era analisado conforme a disponibilidade de duplicatas e cheques, a análise econômico-financeira não era relevante.	A concessão do crédito variava de acordo com as garantias de <u>recebíveis</u> oferecidas. O banco também operava com empresas concordatárias.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Conforme a capacidade de pagamento e geração de recursos.	Não havia um padrão, dependia das garantias e do histórico do cliente, porém dificilmente o risco superava mais do que dois faturamentos mensais.	Conforme a disponibilidade e liquidez das duplicatas oferecidas em garantia.	Conforme a disponibilidade e liquidez das duplicatas oferecidas em garantia

	Bandeirantes	Cidade	Portual	Boavista
Foco de atuação	Varejo, pequenas e médias empresas.	Pequenas e médias empresas	Médias e pequenas empresas	Varejo, pequenas e médias empresas.
Vias de atuação comercial	Agências	Agências	Plataformas	Agências e plataformas
Origem do capital	Português – comprado pelo <u>Unibanco</u>	Nacional – comprado pelo Bradesco	Nacional – liquidado pelo BCB	Nacional/Português – comprado pelo Bradesco
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, câmbio, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, repasses, entre outros.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, dentro da área de crédito haviam alçadas conforme a posição do analista, depois haviam os comitês com os diretores e os vice-presidentes.	Sim, a área de crédito centralizava todas as propostas, possuindo autonomia para deliberar até determinado valor. Posteriormente, os riscos eram avaliados pela diretoria e acionistas do banco.	Sim, todas as propostas eram centralizadas no depto de crédito, com o diretor da área possuindo alçada. As operações acima desse valor passavam por um comitê formado pelos vice-presidentes e pelo presidente.	Sim, as alçadas iniciavam no depto de crédito até atingirem um comitê de crédito soberano no banco.
Alçada para área comercial	Apenas algumas agências estratégicas possuíam alçada.	Não havia	Não havia	Não havia
Sistema de rating	Não havia	Não havia	Não havia	Não havia
Análise de risco de crédito	Havia uma avaliação da condição financeira da empresa, porém uma inclinação para operar com garantias de recebíveis . As decisões eram focadas para as operações com garantias de duplicatas e cheques.	A análise do crédito visada a capacidade de solvência da empresa e risco que a mesma oferecia aos ativos do banco, porém a condição de oferecer garantias de duplicatas e ou recebíveis aumentava a capacidade de elevar o volume de crédito a ser concedido.	Havia uma análise da situação financeira e capacidade de pagamento, as principais garantias eram alienação de veículos, hipotecas e, eventualmente, duplicatas.	As análises visavam avaliar conservadoramente os riscos sem levar em conta as garantias.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Para as operações sem garantia de duplicatas até 10% do PL ou do faturamento mensal, com garantia de duplicatas a exposição poderia elevar-se para 30%.	Não havia procedimento padrão, eram considerados o relacionamento e garantias.	Até 40% do PL e ou até dois faturamentos mensais.	Normalmente até 40% do faturamento mensal.

	Lloyds TSB	Bank Boston	BBV
Foco de atuação	Médias e grandes empresas	Varejo, médias e grandes empresas.	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.
Vias de atuação comercial	Plataformas	Agências	Agências e plataformas.
Origem do capital	Inglês – estrangeiro médio	Norte-americano – estrangeiro médio	Espanhol – estrangeiro grande
Principais linhas de crédito	Comercial, câmbio, operações estruturadas e repasses.	Comercial, câmbio, operações estruturadas e repasses.	Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, o diretor de crédito possui alçada conjunta com o diretor comercial, valores acima são decididos pelo comitê Brasil, depois as propostas vão para a matriz em Londres.	Sim, existe desde o depto de crédito, que analisa todas as propostas até o principal comitê executivo.	Sim, o banco é segmentado em três áreas (Varejo, Empresas e Corporate). Existem alçadas variadas no âmbito comercial e no depto de crédito, dependendo da classificação da garantia e do concedente do crédito. Valores muito elevados são submetidos à matriz na Espanha.
Alçada para área comercial	Não há	Não há	Sim, de acordo com a classificação da região e a garantia proposta.
Sistema de rating	Sim	Sim	Não
Análise de risco de crédito	Para as médias empresas, os créditos são dados conforme a garantia (duplicatas) e a condição financeira, para as grandes, são realizadas basicamente operações estruturadas e de câmbio autoliquidáveis.	A avaliação é realizada sobre o ponto de vista de condição financeira da empresa, porém apenas uma pequena parte é liberada sem a disponibilidade de garantias de duplicatas.	Há uma rotina de avaliação das condições financeiras do tomador, porém há uma clara tendência para buscar garantias com duplicatas e outros recebíveis que ofereçam liquidez às operações. Há também uma tendência para buscar garantias de aplicações financeiras.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	ND	Normalmente, o crédito é dimensionado em 30% do faturamento médio mensal.	ND

	ABC Brasil	BNL	ABN – Real
Foco de atuação	Médias e grandes empresas.	Médias e grandes empresas.	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.
Vias de atuação comercial	Plataformas.	Plataformas.	Agências e plataformas.
Origem do capital	Arabe (Bahreim) – estrangeiro médio	Italiano – estrangeiro médio	Holandês – estrangeiro grande
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, de câmbio, operações estruturadas e repasses.	Carteira comercial, de câmbio, leasing e operações estruturadas no exterior.	Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Não, existem apenas dois comitês, um para as empresas médias e outra para as grandes.	Sim, existem dois comitês, um superior ao outro, conforme o valor da proposta. Todas as operações são analisadas previamente pelo depto de crédito.	Sim, o banco possui uma área de crédito segmentada conforme porte do cliente e linha de crédito a ser analisada. Há ainda uma divisão regional da equipe de crédito. Existem dois níveis de comitês, um participa o diretor de crédito e o comercial e o superior agrada alguns vice-presidentes.
Alçada para área comercial	Não há	Não há	Há somente para os diretores comerciais.
Sistema de rating	Não há	Não há	Sim, o depto de crédito classifica a empresa conforme a condição financeira e a situação do setor.
Análise de risco de crédito	A análise tem como foco a geração de recursos da empresa, levando em conta o Ebitda , pois parte das operações são realizadas sem garantias autoliquidáveis . Para empresas médias é comum a utilização de duplicatas como garantias.	A análise tem o objetivo de avaliar as condições financeiras do cliente, não há diferenciação pelas garantias, o banco não trabalha com recebíveis (não tem estrutura para tal). As principais garantias são cartas de conforto (comfort letters) e de garantia (guarantee letters) do exterior e aplicações financeiras, além de notas promissórias.	Existe uma avaliação da capacidade de pagamento do crédito por parte dos clientes, porém há uma tendência à busca de garantias com recebíveis , havendo empresas que são autorizadas a operar somente com duplicatas.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Dimensiona o risco em cerca de 30% do faturamento médio mensal, apenas em casos especiais podem aumentar a exposição. A preocupação é não ser o principal banqueiro da empresa.	Normalmente, é dimensionado em dois faturamentos mensais.	Não tem critério fixo, porém tende a não ser o principal banqueiro, não ultrapassando mais do que 30% do endividamento do cliente. Considera a reciprocidade que o cliente oferece ao banco.

	Citibank			HSEC	Santander
Foco de atuação	Private bank e Grandes e médias empresas.			Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.
Vias de atuação comercial	Agências e plataformas.			Agências	Agências
Origem do capital	Norte Americano – estrangeiro grande			Inglês – estrangeiro grande	Espanhol – estrangeiro grande
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, de câmbio, repasses e leasing.			Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, hipotecária, leasing e repasses.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, cada linha de atuação do banco tem uma política de crédito definida, em que os responsáveis têm alçadas conforme sua posição e grau de responsabilidade, havendo também decisões por colegiado. Existem alçadas dentro do poder de cada área de atuação e para os valores acima as propostas são submetidas aos comitês superiores.			Sim, existe uma segmentação para avaliação dos riscos entre varejo, SMALL , comércio e corporate . Nos dois últimos segmentos todas as operações sofrem o crivo da área de crédito para serem submetidas aos comitês.	Sim, os créditos são direcionados para análise de acordo com sua característica.
Alçada para área comercial	Não há			Sim, para pequenas operações.	Algumas agências possuem alçadas próprias.
Sistema de rating	Sim, o sistema de rating confere uma nota para o tomador de A à E, sendo que aqueles com o pior nível não têm acesso ao crédito.			Não há	Há um sistema de rating interno.
Análise de risco de crédito	As análises são realizadas no sentido de classificar os tomadores. Posteriormente, eles se enquadram ou não para tomar recursos dos bancos, havendo uma variação conforme as garantias oferecidas, sendo mais aceitas pelo banco os recebíveis , veículos e aplicações financeiras, no país e ou no exterior.			O banco está redirecionando sua operações no sentido de buscar operações com garantias de recebíveis , para tanto investiu em uma área de análise de garantias de recebíveis e em uma área comercial dedicada a esta modalidade de operações.	Considera as garantias oferecidas, existe um sistema de pontuação e rating . As garantias oferecidas são consideradas para liberação do crédito.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Sim, normalmente sobre as vendas anuais, entre 18 e 25%.			Normalmente, os crédito são dimensionados em até 10% do PL e 30% do faturamento anual.	Não tem critério específico, depende da garantia, do produto e do relacionamento com o cliente.

	Sudameris	Fiat	Union	Banespa/Santander
Foco de atuação	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.	Pessoas físicas e jurídicas adquirentes de veículos e concessionárias.	Empresas médias	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.
Vias de atuação comercial	Agências e plataformas	Plataformas	Plataforma	Agências
Origem do capital	Italiano – estrangeiro médio	Italiano – estrangeiro médio	Venezuelano estrangeiro pequeno	Espanhol – estrangeiro grande
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, câmbio, leasing, operações estruturadas, repasses, entre outros.	Capital de giro, leasing e CDC.	Carteira comercial e de câmbio.	Carteira comercial, câmbio, hipotecária, leasing e repasses.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, existem alguns comitês que avaliam o crédito conforme o risco e o produto. O depto. de crédito não tem autonomia para decidir.	Não, há uma mesa de operações que avalia as propostas oriundas da área comercial e decide os créditos a serem dados.	Não, existe somente um comitê. Para valores acima deste último, as propostas vão para a matriz.	Sim, o depto de crédito tem alçada para decidir, depois existe um comitê executivo.
Alçada para área comercial	Sim, para operações com varejo e com empresas cujo risco representa até 30% do faturamento mensal.	Não há	Não há	Não há
Sistema de rating	Não há	Não há	Não há	Não há
Análise de risco de crédito	Há uma avaliação das condições financeiras e capacidade de pagamento, porém as recomendações levam em conta as garantias oferecidas.	Depende do valor dado de entrada para o veículo e ou da capacidade e pagamento do adquirente, PF ou PJ. No caso de linhas de capital de giro para concessionárias o crédito é de acordo com as compras junto à montadora.	Avaliação econômico-financeira da empresa e das garantias oferecidas, podendo ser recebíveis, hipotecas e notas promissórias.	Considera a situação financeira e as garantias, normalmente recebíveis, sendo analisada também a liquidez dos títulos e histórico de relacionamento. Os créditos com outras garantias são analisados com mais rigor.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Normalmente, até um faturamento mensal.	Normalmente, 30% da capacidade de pagamento.	Até dois faturamentos mensais.	Não tem critério específico, depende da garantia, do produto e do relacionamento com o cliente.

	Industrial do Brasil	Votorantim	Rural
Foco de atuação	Médias	Grandes Empresas	Pequenas e médias empresas e pessoas físicas.
Vias de atuação comercial	Três plataformas de negócio.	Plataforma.	Agências
Origem do capital	Nacional pequeno	Nacional médio	Nacional pequeno
Principais linhas de crédito	Carteira comercial.	Carteiras comercial, câmbio e operações com derivativos.	Carteira comercial, de câmbio, leasing e repasses.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, até determinado valor a área de crédito decide com a área comercial. Para valores superiores, somente com a participação do presidente acionista.	Sim, o depto de crédito pode decidir em conjunto com a área comercial até determinado valor, independente da garantia. Para valores superiores, as propostas vão para um comitê executivo.	Sim, depois das alçadas da área comercial, as propostas são dirigidas a um comitê de crédito na matriz em Belo Horizonte.
Alçada para área comercial	Não há	Não há	As agências têm alçada para decidir com garantia de duplicatas e os diretores comerciais possuem limites maiores para decidir.
Sistema de rating	Não há	Não há	Não há
Análise de risco de crédito	Opera basicamente com risco sacado, ou melhor, conforme as garantias de recebíveis.	O dimensionamento de crédito não obedece um padrão determinado, não há consideração de garantias. As operações somente com garantia de aval são comuns.	O foco do banco são os negócios com recebíveis e duplicatas, raramente realizando operações sem estas modalidades de garantia, a decisão baseia-se no risco sacado.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	De acordo com a disponibilidade de recebíveis da empresa.	Não há padrão definido.	Conforme a geração de duplicatas de boa liquidez.

	Safra	Sofisa	Daycoval
Foco de atuação	Médias e grandes empresas.	Médias empresas.	Médias e pequenas empresas.
Vias de atuação comercial	Agências e plataformas	Plataformas.	Plataformas.
Origem do capital	Nacional grande	Nacional médio	Nacional pequeno
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, câmbio e repasses.	Carteira comercial e de câmbio.	Carteira comercial.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, existem vários comitês de crédito, segmentados conforme o produto e o valor do risco do cliente.	Sim, são dois comitês, o primeiro formado pela diretoria e o segundo por acionistas.	Não, a decisão é totalmente concentrada nos acionistas.
Alçada para área comercial	Somente para algumas operações. Não há muita autonomia para decisão.	Não há	Não há
Sistema de rating	Não há	Não há	Não há
Análise de risco de crédito	Na análise do risco, há um forte apelo do fator garantias, que são os recebíveis , cheques, cartões de crédito e duplicatas.	Risco analisado essencialmente pelas garantias oferecidas, como duplicatas e cheques.	Risco analisado essencialmente pelas garantias oferecidas, como duplicatas e cheques.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Não há um padrão, depende do histórico do cliente e da liquidez das garantias (recebíveis). Dificilmente supera três faturamentos mensais.	Não há um padrão, depende do histórico do cliente e da liquidez das garantias (recebíveis)	Não há um padrão, depende do histórico do cliente e da liquidez das garantias (recebíveis)

	Zogbi	Fibra	BIC Banco	Santos
Foco de atuação	Pequenas e médias empresas e pessoas físicas.	Basicamente pessoas jurídicas.	Pequenas e médias empresas.	Basicamente pessoas jurídicas.
Vias de atuação comercial	Plataforma e operadores	Agências.	Agências	Plataformas
Origem do capital	Nacional pequeno	Nacional médio	Nacional pequeno	Nacional médio
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, leasing, CDC e <u>finamé</u> .	Carteira comercial, de câmbio, leasing, CDC e repasses.	Carteira comercial, de câmbio, leasing e repasses.	Carteira comercial, de câmbio, leasing e repasses.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Não, existe apenas um comitê que analisa todas as propostas.	Sim, as decisões são tomadas em colegiado, com o depto de crédito, o diretor comercial e o gestor do produto em questão. Existe um comitê executivo para operações de volume mais elevado.	Todas as propostas são submetidas a um comitê formado pelo depto de crédito, comercial e pelo presidente.	Não, todas as propostas são analisadas pelo depto de crédito, não há alçada individual, todas as decisões são dadas por um comitê, em que participa o diretor de crédito, o diretor comercial e o presidente.
Alçada para área comercial	Não há	Não há	Não há	Não há
Sistema de <u>rating</u>	Não há	Não há	Não há	Não há
Análise de risco de crédito	Focada basicamente em garantias de duplicatas, raramente é aprovado um crédito somente com aval e notas promissórias. Há uma reavaliação dos riscos periodicamente.	A análise visa avaliar a condição financeira da empresa e sua capacidade de pagamento, porém é considerado um escalonamento de garantias, priorizando duplicatas e posteriormente o <u>perhor mercantíl</u> .	Focada basicamente em garantias de duplicatas, operações com garantia de notas promissórias e aval somente em casos extremos ou em composições de dívida.	O foco do banco são os negócios com <u>receptíveis</u> e duplicatas, raramente realizando operações sem estas modalidades de garantia, a decisão baseia-se no risco sacado.
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Conforme a geração de duplicatas de boa liquidez.	ND	Conforme a geração de duplicatas de boa liquidez.	Conforme a geração de duplicatas de boa liquidez.

	Itaú	Bradesco/BCN	Umbanco
Foco de atuação	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.	Varejo, pequenas, médias e grandes empresas.
Vias de atuação compl.	Agências a plataformas.	Agências.	Agências a plataformas.
Origem do capital	Nacional grande	Nacional grande	Nacional grande
Principais linhas de crédito	Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.	Carteira comercial, câmbio, operações estruturadas, repasses, entre outros.
Existe hierarquia de alçadas para concessão de crédito?	Sim, existe uma área de crédito onde ficam os gerentes regionais que decidem em vários níveis de alçada conjunta. As alçadas até este nível são dadas escalonadamente de acordo com as garantias, a principal é o recebível . Para os níveis superiores não há este escalonamento, é levado em conta somente o volume de risco para enquadrar as propostas em cada comitê.	Sim, a área de crédito tem uma segmentação entre pessoa física, varejo, pequenas e médias e Corporate , o último concentrado no Bradesco. Os créditos para PF's e varejo são avaliados por um sistema de credit score . Os outros dois segmentos têm suas propostas atendidas por uma área de crédito, quando fora da alçada da agência. Há divisão setorial de atendimento para o BCN e regional para o Bradesco. Existem algumas alçadas após os níveis de decisão do depto de crédito.	Sim, existe forte segmentação dentro do banco de acordo com a natureza da operação e do cliente, a divisão é entre varejo, pequenas e médias, atacado e operações estruturadas. As decisões, normalmente, são realizadas em colegiado, formando um diferente para cada propósito.
Alçada para área comercial	Possui, conforme classificação das agências e plataformas pelo sistema do banco.	Sim, conforme porte e histórico de créditos para liquidação da agência.	Não há
Sistema de rating	Sim, a área de crédito faz a classificação do risco do cliente, há uma segmentação entre grandes, médias e pequenas empresas.	Existe um sistema de Credit Score para atendimento do varejo.	Existe um sistema de Score para créditos direcionados ao varejo, para os demais casos as análises obedecem a uma pontuação.
Análise de risco de crédito	A análise do cliente busca essencialmente sua condição financeira, pois não há operação em questão quando é realizada. A capacidade de pagamento é observada apenas quando há uma proposta. A tendência é operar com garantias de duplicatas e favorecer clientes com histórico e reciprocidades.	O grupo tem um perfil de manter relacionamento com clientes a longo prazo, portanto a análise leva em conta as reciprocidades, histórico e as condições financeiras do tomador. Porém, quando se dá a decisão há uma clara inclinação na busca de garantias de recebíveis .	A análise de crédito para empresas tem o propósito de avaliar as condições financeiras e capacidade de pagamento, posteriormente são avaliadas as garantias, havendo preferência para os recebíveis .
Método para dimensionamento da capacidade de endividamento	Não tem critério específico, depende da garantia, do produto, porte, reciprocidade e histórico de relacionamento com o cliente.	Para operações de capital de giro até 30% do faturamento mensal com garantia de recebíveis e até 10% com apenas aval, porém leva-se em consideração o histórico de relacionamento e as reciprocidades que o cliente pode oferecer.	Não tem critério específico, depende da garantia, do produto, porte, reciprocidade e histórico de relacionamento com o cliente.