

A assimetria informacional no financiamento das micro e pequenas empresas

Por Miguel Neves Matias

As dificuldades significativas no acesso a financiamento externo que as micro e pequenas empresas enfrentam, têm origem, em parte, nas fragilidades financeiras e na opacidade informacional que transmitem aos financiadores. Este texto ajuda a perceber melhor as razões que sustentam esses obstáculos.



De uma forma geral, as micro e pequenas empresas (MPE) que têm um papel relevante na criação e descentralização da riqueza e do emprego em qualquer economia, enfrentam grandes constrangimentos no acesso e nas condições do crédito bancário obtido.

Recorrendo à definição europeia em vigor (Recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de Maio), as MPE

são caracterizadas por terem menos de 50 trabalhadores, um volume de negócios ou um balanço total anual que não excede 10 milhões de euros e por não serem propriedade, em 25 por cento ou mais, do capital ou dos direitos de voto, de uma empresa ou, conjuntamente, de várias empresas que não se enquadrem na definição de PME. De acordo com o INE, em 2005, as MPE constituíam 97,3 por cento das empresas em Portugal e eram responsáveis por mais de 1,5 milhões de empregos (mais de metade do emprego privado – 55,2 por cento) e pela realização de 106,7 mil milhões de euros de negócios (mais de um terço do volume de negócios – 35,3 por cento).

As dificuldades significativas no acesso a financiamento externo advêm em parte das suas fragilidades financeiras e da opacidade informacional que transmitem aos financiadores. É frequentemente questionada a relação entre a informação contabilística e a *performance* económico-financeira que na realidade evidenciam (Levin e Travis 1987), dada a liberdade de “construção” da contabilidade, raramente auditada ou certificada, não notada externamente (por agências de notação de risco) e com múltiplos esquemas de apresentação de contas, visando geralmente a minimização da carga fiscal ⁽¹⁾, a par com os poucos incentivos existentes para que produzam

informação económico-financeira mais representativa da sua realidade.

Daí que as técnicas e os modelos de avaliação de risco de crédito para MPE, em particular modelos de *rating* inspirados nos modelos aplicados às grandes empresas (GE), apesar de permitirem avaliações rápidas, imparciais e de custos reduzidos, ao privilegiarem a análise económico-financeira, geram classificações baixas ⁽²⁾, dado o elevado risco percebido.

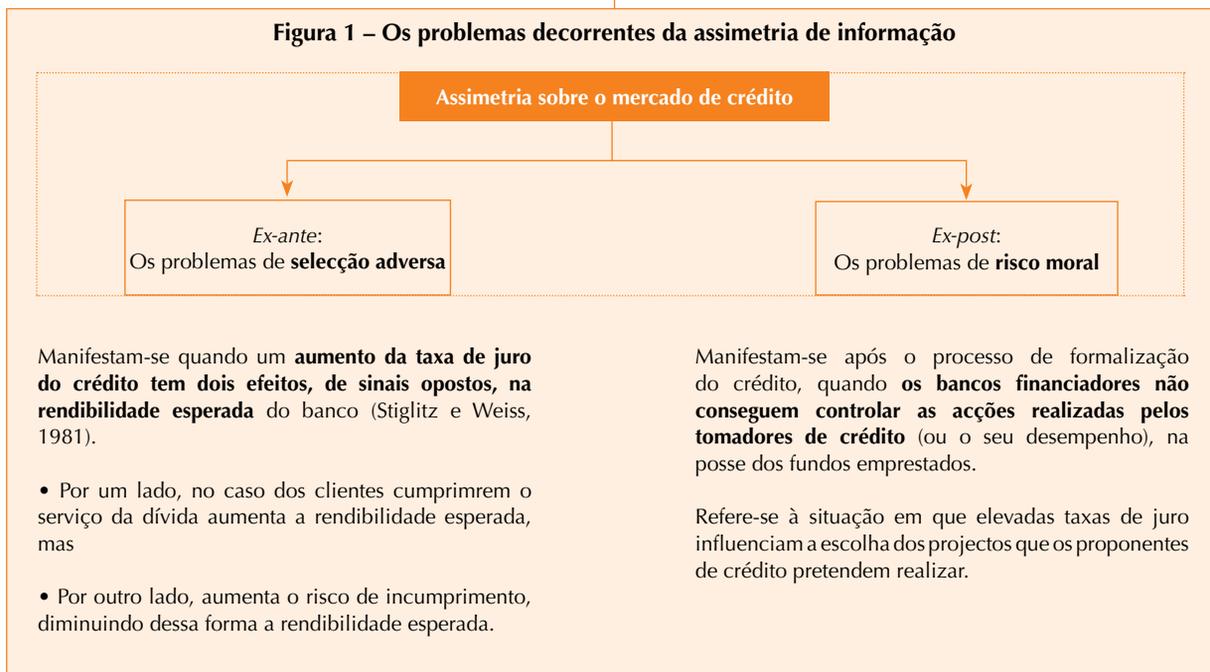
As pequenas e médias empresas (PME) e, em particular, as MPE, já deixaram de ser observadas como GE numa escala reduzida, ou seja, as empresas de pequena dimensão não podem ser encaradas como sendo semelhantes em termos estruturais às GE, apenas se diferenciando por registarem menos vendas, activos de menor dimensão ou menos empregados (Welsh e White, 1981). De acordo com estes autores, as empresas de menor dimensão sofrem de um problema específico que designam de «pobreza de recursos» e que requer abordagens diferentes das praticadas nas GE, desde logo, ao nível da gestão.

A pobreza de recursos surge como consequência de um conjunto cumulativo de factores, com impacto nos proveitos e nos custos. Por um lado, o facto de geralmente serem empresas que se situam em ramos de actividade muito fragmentados (serviços, comércio a retalho e pequenas outras actividades de pequena indústria que surgem na sequência da criação do próprio posto de trabalho) e com grande intensidade competitiva, gera uma forte pressão sobre o factor preço. Por outro lado, na estrutura de custos, os custos fixos acabam por ter um peso mais significativo que nas empresas de maior dimensão. Dado o conjunto de fragilidades conhecidas, estas empresas estarão, por isso, muito mais vulneráveis a alterações adversas na envolvente externa que as restantes

empresas, pelo que também admitirão uma margem de erro de gestão inferior àquelas. Na verdade, as PME, e em particular as MPE, operam num contexto particular, caracterizado por uma forte interdependência entre a «esfera pessoal» do empresário e a «esfera empresarial», por uma organização administrativa e financeira que privilegia a informalidade dos relacionamentos e por uma importância vital e dominante do empresário, que acumula geralmente os po-

cionamento entre bancos e PME deriva de uma descredibilização generalizada em relação à informação económico-financeira produzida e divulgada pelas MPE, a que se associa uma natural incapacidade em estas se auto-financiarem. Em termos teóricos, a assimetria de informação na relação banco-MPE gera problemas decorrentes da selecção adversa na fase de análise de concessão (*ex-ante*) e do risco moral na fase de acompanhamento (*ex-post*), conforme apresentado na figura 1.

Figura 1 – Os problemas decorrentes da assimetria de informação



deres de propriedade e de gestão. Pelo que a extracção de grande parte da informação relevante para avaliação do risco creditício deste tipo de empresas ocorre por via do relacionamento bancário estabelecido com o banco, cujas variáveis explicativas estão geralmente afastadas das ferramentas tradicionais de avaliação de risco de crédito.

Os problemas decorrentes da assimetria de informação

Tipicamente, os credores, onde se incluem os bancos, enfrentam um problema de assimetria de informação na gestão do risco creditício a estas empresas, pois acreditam não conhecer plenamente as características das MPE que pretendem financiar, reflectindo-se, por exemplo, numa incapacidade em preverem com exactidão as acções do tomador do crédito e respectivos resultados. A opacidade que caracteriza o rela-

O fenómeno da selecção adversa surge porque o conjunto de informações sobre o proponente de crédito é incompleto ou incerto, ou porque o financiador utiliza métodos de pesquisa ou fontes de informação que são inapropriadas para a avaliação do risco de financiamento em análise. Neste caso acaba por ser retida a ideia de que os proponentes de crédito mais propensos a pagarem elevadas taxas de juro tendem a ter um maior nível intrínseco de risco.

Na estratégia de minimização dos problemas que decorrem da selecção adversa, por via de acréscimos na taxa de juro, poderá mesmo acontecer que, a partir de um determinado valor, o aumento da taxa conduza à diminuição da rentabilidade esperada do banco, pelo que este deixará de ter incentivos para a aumentar. Para uma dada taxa de juro, se a procura exceder a oferta de crédito, deverá ocorrer mesmo um racionamento de clientes.

Os problemas de risco moral surgem após o processo de aprovação e formalização do crédito, quando os bancos financiadores não conseguem controlar a totalidade das acções realizadas pelos tomadores de crédito (ou o seu desempenho), na posse dos fundos emprestados. Portanto, o desequilíbrio informacional entre financiados e financiadores persiste na fase pós-contratual.

Com efeito, o risco moral reflecte-se num cenário em que elevadas taxas de juro influenciam a escolha dos projectos que os tomadores de crédito pretendem realizar. Face a um aumento nas taxas de juro, os tomadores de crédito terão uma tendência para colocar em prática projectos com um maior nível de risco. A racionalidade da escolha baseia-se no facto de procurarem projectos cuja rendibilidade potencial seja suficientemente elevada para pagar o serviço da dívida. Além disso, a empresa, após ter garantido os fundos necessários ao seu projecto, pode utilizá-los de uma forma diferente da que foi contratualmente acordada: num projecto mais arriscado, havendo por exemplo a substituição de activos; ou voluntariamente provocando incumprimento, através de uma eventual manipulação das contas da empresa, para que os fluxos gerados pelo projecto sejam inteiramente apropriados pelo empresário e não pelo investidor que o financiou.

A fim de reduzir os problemas decorrentes da assimetria de informação no mercado de crédito, conforme apresentado na figura anterior, torna-se importante a adopção por parte dos bancos de técnicas de *screening* (análise) na fase pré-contratual, de análise do processo de crédito, permitindo tornar mais eficiente o processo de selecção dos proponentes de crédito (Ramakrishnam e Thakor, 1984) e na fase pós-contratual, técnicas de *monitoring* (supervisão e controlo) que se traduzem na colocação em prática de um conjunto de mecanismos tendente a sancionar o tomador do crédito se a sua gestão se desvia do «desejável» e, dessa forma, minimizar os custos de agência.

Os contratos acabam quase sempre por ser uma resposta incompleta à redução total dos custos de agência, por não ser possível considerar todos os estados de natureza subjacentes à evolução do financiamento, no momento da negociação (contratos incompletos). Neste contexto, o banco deve desenhar um contrato de partilha de

risco ou um esquema de incentivos que permita atingir o objectivo prioritário que é o alcance de uma determinada rendibilidade esperada para o financiamento concedido.

Os mecanismos mais comuns destinados a induzir os “bons” proponentes de crédito a revelarem a sua informação e a controlar o comportamento dos tomadores do crédito passam geralmente pela exigência de taxas de juro e de garantias diferenciadas. A opção do banco em conceder crédito de curto ou médio prazo para projectos longos, ao forçar à renegociação regular das condições de crédito, obriga também a empresa a manter um comportamento correcto, se quer manter o seu financiamento com condições razoáveis até ao fim do projecto.

De notar, no entanto, que quando o banco atomiza a quantidade de proponentes de crédito (o que acontece no segmento das PME), a monitorização torna-se mais difícil e onerosa (devido ao peso relativo excessivo dos custos de informação). Se o custo de monitorização tiver uma relação inversa com o tamanho do projecto, então o desfasamento será ainda maior, isto é, os bancos preferirão grandes projectos ou grandes empresas para conceder crédito ⁽³⁾, racionando os apoios a pequenos projectos.

O ciclo vicioso do financiamento das MPE

Com efeito, a assimetria informacional explica em grande parte porque no financiamento das MPE se verifica uma predominância do endividamento bancário, em particular de prazos curtos, com taxas relativamente elevadas (associadas à percepção pelos bancos de um maior risco), o que faz com que uma parte substancial dos *cash-flows* por elas gerados possa vir a ser absorvido pelos elevados encargos financeiros, o que acaba também por explicar a quebra de rendibilidade (e de competitividade) e, conseqüentemente, novas dificuldades surgirão no acesso e na obtenção de melhores condições de financiamento no futuro.

Daí que, no limite, poderão reunir-se as condições necessárias para a eclosão de um ciclo vicioso, que se pode explicar, começando pela fraca afectação de capitais próprios, a volátil e modesta capacidade de geração de *cash-flows* e uma liquidez incipiente apresentada pelas MPE, que se consubstanciará numa *performance* eco-

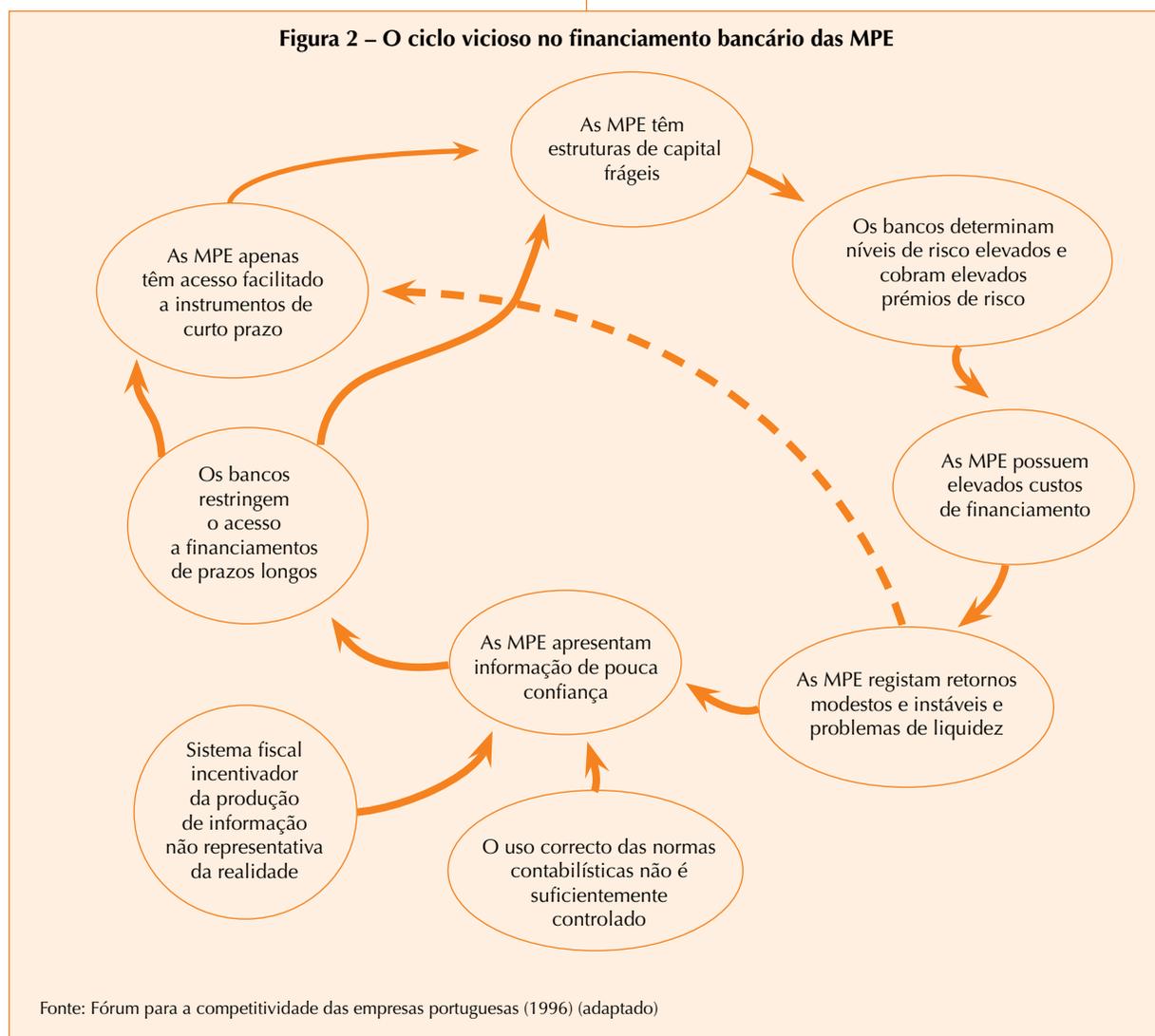
nómico-financeira debilitada. Essa situação, por sua vez, intensifica o agravamento do nível de risco, prejudicando o acesso e as próprias características dos financiamentos obtidos que se reflectem no peso significativo dos passivos de curto prazo e em encargos financeiros excessivos que, por sua vez, contribuem para a fraca rentabilidade e o ciclo (vicioso) continua, conforme se pode observar na figura n.º 2.

fiscal que incentive a apresentação pelas MPE, de informação (contabilística) “realmente” representativa da sua situação económico-financeira.

Conclusões

A redução das falhas de mercado no domínio da opacidade informacional entre MPE e

Figura 2 – O ciclo vicioso no financiamento bancário das MPE



Para ultrapassar estas dificuldades, e de forma a romper este ciclo vicioso, tem sido adiantado como fundamental, numa óptica de actuação sobre a procura de crédito, a disponibilização por parte das empresas de informação credível, objectiva, quantificável e adequada à tomada de decisão de concessão de financiamento, o que passa, antes de mais, pela necessidade da criação efectiva de uma envolvente jurídica e

financiadores tem vindo a ser alcançada, essencialmente, numa óptica de actuação sobre a oferta, através de políticas públicas dinamizadas por parcerias orientadas para a criação e difusão de fontes de financiamento alternativas ao crédito bancário (por exemplo, incentivos ao investimento, capital de risco e microcrédito). Estes instrumentos de financiamento, ao irem de encontro ao apoio directo de projectos

enquadrados nas estratégias de crescimento e modernização das MPE, permitem que estas alcancem, por esta via, formas alternativas e complementares do financiamento bancário e contribuem também para a apresentação de balanços mais sólidos, o que por sua vez melhora o acesso e incentiva à redução gradual do prémio de risco dos financiamentos (bancários) futuros, rompendo o ciclo vicioso referido anteriormente.

Além disso, as dificuldades sentidas pelas MPE no acesso ao financiamento e em condições adequadas (em particular, nas primeiras fases do seu ciclo de vida), têm exigido também a união e a partilha de riscos entre o sector público e o sector privado através de vários instrumentos complementares (e, portanto, também facilitadores) do financiamento bancário: o sistema de garantia mútua e alguns instrumentos de partilha de risco (a titularização do financiamento a PME, protegida por um fundo de garantia de titularização de créditos). Estas medidas, além de conferirem escala às operações de crédito realizadas pelos bancos, contribuem para uma partilha do risco creditício e induzem uma maior liquidez no mercado de crédito a estas empresas.

De qualquer modo, estas medidas não dispensam que as MPE tenham de continuar a mostrar a sua credibilidade, documentando convenientemente a sua situação económica e financeira, apresentando as suas ideias de planeamento e os seus mapas e relatórios financeiros, discutindo regularmente a sua situação creditícia com os financiadores ou investidores e fornecendo em tempo oportuno todas as informações solicitadas. Os objectivos, planos estratégicos e a evolução esperada da empresa têm também de ser apresentados de forma clara e transparente, de modo a construir uma relação de confian-

ça a longo prazo em relação à empresa e à sua gestão.

Contudo, no crédito às PME, e em particular das MPE, conforme já foi referido, a investigação realizada tem demonstrado que, dada a persistência da desconfiança em relação à informação económico-financeira produzida, o perfil do empresário e a sua trajectória, o *know-how* que acumula na actividade que desenvolve e a sua reputação e idoneidade acabam por ser as determinantes mais importantes da decisão bancária de crédito (Levratto, 2001). A maioria desses atributos insere-se dentro da chamada *soft information*, ou seja, trata-se de informação de cariz qualitativo, que geralmente não está registada de forma uniformizada em bases de dados, nem é facilmente e fielmente transmitida entre os vários órgãos de decisão de crédito do banco (Stein, 2002).

Compreende-se, por isso, que existindo economias de escala na produção de informação, e não sendo esta facilmente transferível, um banco, sendo detentor de informação positiva sobre a MPE por via do relacionamento estabelecido, avaliará melhor (que os outros financiadores) o seu risco e estará também em condições de lhe propor melhores condições de crédito, nomeadamente assegurar-lhe uma maior disponibilidade de fundos, uma taxa de juro mais favorável ou uma menor exigência em termos de garantias e/ou cláusulas restritivas (*covenants*). ■

(Texto recebido pela CTOC em Março de 2009)

Bibliografia

Disponível para consulta no *site* da CTOC (www.ctoc.pt).

(¹) O objectivo primeiro e fundamental de qualquer organização empresarial é a gestão de uma actividade operacional que gere lucros e que seja, portanto, fonte de criação de valor para os seus proprietários. Contudo, no universo das MPE encontra-se no topo das preferências dos gestores objectivos de ordem fiscal, uma vez que o principal objectivo passará pela minimização da «factura fiscal», dado que estas empresas, ao contrário das grandes empresas, não apresentam preocupações com o mercado de capitais e por isso a «declaração de grandes lucros» é geralmente relegada para segundo plano.

(²) Que, por sua vez, estão associadas a elevadas probabilidades de incumprimento, conseqüentemente, em maiores valores estimados de perdas, que exigirão, em suma, maiores requisitos de capital, mantendo os restantes factores de risco inalterados.

(³) De notar, contudo, que a dispersão (diversidade) de operações de financiamento poder minimizar o risco da carteira.