

Crédito para MPMEs no Brasil: Como e Por quê?

Marco Bonomo - Insper

com a colaboração de Paulo Ribeiro

June 22, 2020

Breve Diagnóstico da Crise

- Enorme choque simultâneo de oferta e demanda
 - ▶ em parte temporário (em algum momento vamos sair de casa)
 - ▶ mas com alguns efeitos que parecem irreversíveis:
 - ★ oferta: adoção forçada de tecnologias
 - ★ demanda: mudanças persistentes no padrão (talvez reversíveis no longo prazo)
 - ★ aumento da incerteza em relação a que negócios serão viáveis

O deveríamos fazer no benchmark de choque temporário e reversível

- Assistência temporária às pessoas sem renda
- Fazer uma ponte para que empresas que fossem viáveis antes da pandemia não quebrem:
 - ▶ caso elas não conseguissem essa ponte privadamente - potencialmente excluiria grandes empresas
 - ▶ caso o custo afundado no caso de falência superasse o custo para o governo da medida de auxílio às empresas:
 - ★ o capital organizacional e físico destruído fosse grande o suficiente para justificar ajuda do governo
 - ★ podemos pensar numa razão de capital salvo/ custo de ajuda alta o suficiente para justificar a ajuda.

O deveríamos fazer no benchmark de choque temporário e reversível: questões sobre o desenho ótimo

- Tentar evitar que firma comece a recuperação com excesso de dívida:
 - ▶ prazos longos de carência e repagamento ou
 - ▶ participação no upside -
 - ★ firmas grandes: debêntures conversíveis
 - ★ firmas pequenas: securitização de recebíveis (fumaça) ou grants
- Melhorar o incentivos dos bancos:
 - ▶ um dos problemas é que auxílios podem incentivar bancos a manter vivos clientes atuais mesmo quando VPL negativo
 - ★ um remédio é vedar o uso de programas para refinanciamento
 - ★ mesmo crédito novo pra cliente antigo tem mesmo problema de incentivo
 - ▶ outro problema é que há pouco incentivo em tomar risco com cliente novo mesmo com VPL positivo (payoff de dívida é côncavo).
 - ★ solução tesouro arcar com risco
 - ★ e/ou participação no upside (difícil para pequenos)
- Nessa linha, ver proposta Carrasco, Fraga e Scheinkman.

O devemos fazer diante do choque com alguma persistência e com irreversibilidades

- Complicadores:

- ▶ diante de mudanças no padrão da demanda empresas viáveis antes do choque podem não ser viáveis depois do choque pelo menos até a vacina.
- ▶ mudança tecnológica pode mudar a estrutura da demanda por mão de obra aumentando o desemprego de pessoas com menor nível educacional.

- Implicações:

- ▶ pessoas podem precisar de algum tipo de auxílio por mais tempo: transformação de auxílio emergencial para estrutural
- ▶ não se deveria usar recursos públicos para garantir sobrevivência de firmas que serão inviáveis no novo mundo, mesmo que fossem viáveis antes da pandemia.

- Questões sobre desenho ótimo:

- ▶ custo fiscal de extensão das medidas temporárias pode ficar proibitivo:
 - ★ medidas deveriam ser menos generosas
- ▶ o VPL dos negócios é convexo, devido a opção de continuar ou não, aumentando com a incerteza, mas os bancos têm VPL côncavo: aumento de incerteza faz que com maior frequência bancos se recusem a financiar projetos com VPL positivo.
 - ★ empréstimos deveriam ser dado por prazos curtos e sendo parcialmente rolados na saída da crise \Rightarrow seleciona firmas de acordo com sua performance na saída da crise
 - ★ participação no upside sempre que possível: evita debt overhang, alinha incentivos

Por que MPMEs?

- Representam parte expressiva das firmas e do emprego no Brasil:
 - ▶ mais de 40% do emprego formal
 - ▶ como as firmas informais tendem a ser pequenas, se considerarmos essas também, a participação das MPMEs no emprego total deve ser ainda maior.
 - ▶ 72,47% entre as firmas com até 5 funcionários eram informais em 2003 (ECINF, Ulyssea 2018).

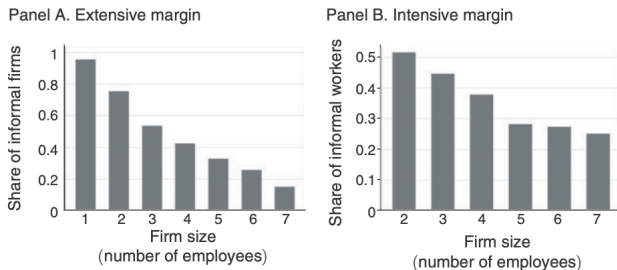


FIGURE 2. INFORMALITY MARGINS AND FIRMS' SIZE

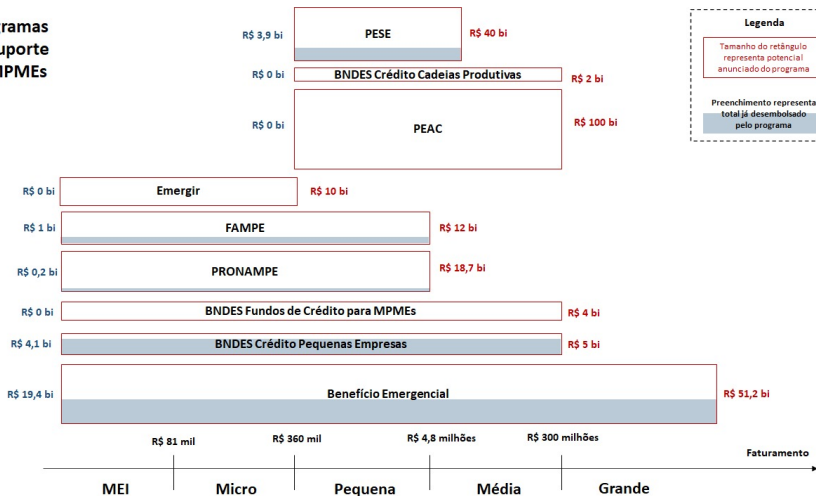
Por que MPMEs?

- Presume-se que MPMEs terão mais dificuldades de se financiar na crise:
 - ▶ mais arriscadas, menor colateral, etc
 - ▶ menor relacionamento bancário
- Deve-se intervir para propiciar financiamento às MPMEs?
 - ▶ o custo afundado das MPMEs é substancial?
 - ★ difícil fechar firma no Brasil
 - ★ custo de concordata substancial, recuperação improvável
 - ★ tamanho do capital organizacional perdido e do capital físico pode não ser expressivo
 - ▶ alternativa a financiar seria reduzir o custo afundado reformulando concordata para pequenos (fast track do Gallo)
- Firmas informais:
 - ▶ não tem custo de abrir e fechar.
 - ▶ Ulysea (2016) mostra que o crédito formal parece ter uma importância significativa no resultado das firmas informais
 - ▶ devem ser mais acessíveis por maquininhas: 30% da base de clientes das maquininhas não-vinculadas a bancos é pessoa física de baixa renda

Programas para MPMEs: Por que não chega? Possíveis Motivos

- 1 Falta de **capilaridade** do programa (ex...programas com conjunto restrito de intermediários financeiros).
- 2 Exigências de **contrapartidas** que tornam o programa não-atrativo para tomadores (tipicamente manutenção do emprego).
- 3 Problema de **garantias** (as MPMEs não tem ou não querem colocar, e.g penhorar a casa do dono)
- 4 Falta de **atratividade** para os intermediários financeiros (15% do risco bancado por eles, por exemplo)
- 5 Empresas não satisfazem o **requisito** (ex. CND, Formalidade)
- 6 Falta de **informação** das empresas
- 7 Empresas **não querem** crédito.

Programas de Suporte às MPMEs



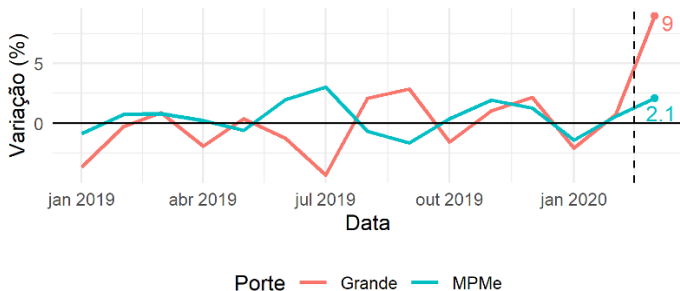
Medidas 1: Incentivos e liquidez para os bancos

- Resolução do Conselho Monetário Nacional em 16 de março de 2020
 - ▶ A medida dispensa os bancos de aumentarem o provisionamento no caso de repactuação de operações de crédito que sejam realizadas nos próximos 6 meses
 - ▶ expande a capacidade de utilização de capital dos bancos
- Febraban, em 16 de março anunciou:
 - ▶ Os cinco maiores bancos associados - Banco do Brasil, Bradesco, Caixa, Itaú Unibanco e Santander - estão abertos e comprometidos em atender pedidos de prorrogação, por 60 dias (depois expandido para 120 dias) dos vencimentos de dívidas de clientes pessoas físicas e micro e pequenas empresas para os contratos vigentes em dia e limitados aos valores já utilizados.
- Várias outras medidas para melhorar a liquidez dos bancos foram tomadas, mas essa não parece ser uma restrição efetiva.

Medidas 1: Incentivos e liquidez para os bancos

- Repactuações entre 13 de março e 12 de junho somaram R\$648,8 bilhões:
 - ▶ R\$30,9 bilhões para pessoas físicas
 - ▶ R\$12 bilhões para micro e pequenas empresas
 - ▶ R\$22,3 bilhões para empresas médias
 - ▶ R\$13,6 bilhões para empresas grandes
- Resultados aparentemente expressivos para PMEs

Variação do saldo de operações de crédito por porte de empresa



Variação contra o mês anterior.
Fonte: Banco Central do Brasil

Medidas 2: Financiar diretamente a folha de pagamentos

- BEM (Benefício Emergencial para Manutenção de Emprego e Renda): MP 936 de 1 de abril. O empregador poderá, através de acordos individuais ou coletivos com seus empregados:
 - ▶ suspender contrato de trabalho, por até 60 dias:
 - ★ empresas com receita bruta de até R\$ 4,8 milhões: trabalhador recebe seguro desemprego, benefícios mantidos
 - ★ empresas com receita bruta maior que R\$ 4,8 milhões: 30% do salário + 70% do seguro desemprego.
 - ▶ redução da jornada de trabalho e salário
 - ★ redução de 25% da Jornada de Trabalho: 75% do salário 25% do seguro desemprego
 - ★ redução de 50% da Jornada de Trabalho: 50% do salário 50% do seguro desemprego
 - ★ redução de 70% da Jornada de Trabalho: 30% do salário 70% do seguro desemprego
- O programa pressupõe que o empregador manterá o emprego após a suspensão/redução por no mínimo o mesmo período ao acordado, sob pena de multa (branda)
- Orçamento: R\$ 51,5 bilhões
- Resultados: programa atingiu até agora cerca de 11,1 milhões de trabalhadores a um custo de R\$19,4 bi.
- Está se aventando a extensão do programa (medida sendo examinada pelo Congresso): mais 2 meses para suspensão e 3 meses para redução da jornada

Medidas 3: Crédito para folha

- PESE (Programa Emergencial de Suporte a Emprego), crédito para pagar folha de pagamentos, MP 944 de 3/04, regulamentado pelo CMN em 06/04
 - ▶ Público Alvo: empresas com receita bruta anual entre R\$ 360 mil e R\$ 10 milhões e que tenham folha de pagamentos processadas por instituições financeiras
 - ▶ Recursos dos empréstimos: pagos diretamente aos funcionários pela instituição financeira responsável por processar a folha, até 2 salários mínimos por empregado,
 - ▶ Funding: 85% Tesouro através do BNDES e 15% dos próprios bancos, que poderão descontar os recursos do compulsório sobre depósitos a prazo.
 - ▶ Prazo e carência: 36 meses de prazo total, 6 de carência.
 - ▶ Volume potencial: 40 bilhões
 - ▶ Contrapartida: empresa não poderão demitir no período compreendido entre a data da contratação da operação de crédito e o 60º (sexagésimo) dia após o recebimento da última parcela do crédito.
 - ▶ Taxa de juros: 3,75% ao ano.
- Resultados:
 - ▶ Volume utilizado: 3,9 bilhões
 - ▶ Empregados beneficiados: 1,82 milhões
 - ▶ Empresas: 105 mil
 - ▶ Predominantemente firmas perto do limite de R\$10 milhões

Crédito para folha: por que não decola?

- Possíveis razões:
 - ▶ restrito a empresas que processam a folha com bancos (empresas que tomaram estavam no limite superior da receita, próximo de R\$10 milhões)
 - ▶ empresas preferem o BEm
 - ▶ não tem recursos para pagar outras despesas, só salário
 - ★ e de trabalhadores formais dessas empresas que ganham até 2 SM.
 - ▶ requisito de não poder demitir por 4 (ou 5 no caso de redução) meses.
 - ▶ requisito inicial de CND, derrubado com a PEC da guerra no dia 7/05: decola depois disso?
 - ▶ PESE pode ser usada depois do BEM? Suspende a folha e depois quando voltar usa a PESE
- Possíveis modificações na conversão da MP em lei, a ser votada:
 - ▶ concessão de financiamento para empresas que mantiverem ao menos 50% dos postos de trabalho.
 - ▶ estender universo de firmas até R\$ 50 milhões.
 - ▶ estender o prazo do programa por mais dois meses

Medidas 4: Empréstimo para micro e pequenas empresas - Pronampe

- Estabelecido por lei federal nº 13.999, de 18 de maio de 2020, (regulamentação através do FGO - fundo de garantia do BB) se destina a:
 - ▶ Microempreendedores individuais, com faturamento de até R\$81 mil;
 - ▶ Microempresas, com faturamento de até R\$ 360 mil;
 - ▶ Empresas de pequeno porte, com faturamento de até R\$ 4,8 milhões
- Montante a ser financiado: 30% da receita bruta de 2019, limitado a R\$ 108.000 para microempresas e R\$ 1.400.000 para empresas de pequeno porte.
- Taxa de juros: SELIC+1,25% ao ano
- Carência: 8 meses.
- Prazo para contratação: As operações devem ser contratadas em até três meses a partir de 18 de maio, data de promulgação da lei. O governo pode prorrogar esse prazo por mais três meses. Após os seis meses, a lei prevê que o governo pode tornar o programa permanente
- Prazo e Carência: 36 meses para pagar
- Distribuição: através de instituições financeiras (inclui fintechs) que aderirem ao programa

Medidas 4: Empréstimo para micro e pequenas empresas - Pronampe

- Garantia do governo: 100% FGO (gerido pelo BB, com recursos do Tesouro Nacional) por operação, até 85% da carteira
 - ▶ Tesouro fez aporte de R\$ 15.900.000.000,00
 - ▶ estatuto do FGO obriga que 80% dos recursos sejam direcionados a empresas com faturamento de até R\$360 mil reais.
- Garantias:
 - ▶ poderá ser exigida garantia pessoal com valor igual ao do empréstimo, acrescido dos encargos.
 - ▶ credores poderão exigir garantia de até 150% do valor contratado, mais encargos
- Contrapartida:
 - ▶ a empresa precisa manter no mínimo o número inicial de empregados até 60 dias do recebimento do empréstimo.
 - ▶ proibido distribuir lucros e dividendos.
 - ▶ se a norma for descumprida, todas as parcelas que ainda estão para vencer serão cobradas imediatamente.
- 12 IFs se cadastraram.
- Entrou em operação na semana de 15 de junho pela Caixa.

Obstáculos para que o Pronampe seja bem sucedido

- IF pode não querer aderir ao programa pelas seguintes razões:
 - ▶ operar com o FGO (do BB): informações da IF são repassadas ao BB.
- Requisito de manutenção do número de empregados.
- Requisito de 80% para microempresas
- Informação sobre faturamento de 2019 (obtido através de declaração da receita).
- Taxa de juros baixa pode ser não-atrativa para prestador.
- Possível que acabe sendo operado somente pelos bancos públicos

Existente: Programa de Crédito do BNDES para pequenas empresas

- Volume potencial: R\$ 5 bi
- Garantia do governo: permite até 80% via FGI-BNDES
- Taxa de juros: Custo Financeiro + 1,25% ao ano + Taxa do Agente Financeiro (média 11,73% aa)
- Prazo e Carência: até 24 meses de carência e até 60 meses de prazo total
- Valor máximo do empréstimo: R\$ 70 milhões por ano
- Contrapartida: garantias exigidas pelo agente financeiro
- Elegíveis: empresas com receita bruta anual inferior a R\$ 300 milhões
- Resultado: R\$ 4,1 bilhões concedidos para 12,7 mil empresas
 - ▶ Aproximadamente 311 mil empregos beneficiados

Medidas 5: Reforço de Garantias FGI: PEAC

- Programa Emergencial de Acesso ao Crédito, MP 975 de 1 de junho de 2020
- Regulamentado pela Portaria N^o 14.557, de 18 de junho de 2020
- Crédito para pequena e média empresa: faturamento entre R\$360 mil e R\$300 milhões em 2019.
- Aumento da participação da União em R\$20 bilhões no FGI do BNDES em 4 parcelas de 5 bi até dezembro de 2020.
 - ▶ expectativa: gerar 100 bilhões de crédito
- Garantia do FGI: até 80% por operação e carteira de operações dependendo do tamanho: 30% de carteira de pequenos em 20% para médios.
- Juros: taxa de juros média até 1,2% ao mês (caso contrário penalização de garantia), taxa de remuneração para o FGI de 1%.
 - ▶ O agente financeiro que exceder a taxa de juros média, conforme calculado em 31 de janeiro de 2021, terá sua cobertura máxima de inadimplência reduzida por um fator, conforme a seguinte tabela:

Remuneração Média do Agente Financeiro	Fator
Maior que 1,20% a.m. e até 1,25% a.m.	90%
Maior que 1,25% a.m. e até 1,30% a.m.	80%
Maior que 1,30% a.m. e até 1,35% a.m.	70%
Maior que 1,35% a.m. e até 1,45% a.m.	50%
Maior que 1,45% a.m.	10%

- Restrito a crédito novo
- Vantagens: não tem contrapartida de emprego, uso livre.

Existente: FAMPE

- Fundo do SEBRAE para empréstimos para PMEs operacionalizado por BB, Santander, Bradesco, agências de fomento estaduais, e mais recentemente pela Caixa
 - ▶ Recursos adicionais devido a MP 932 de 31/03 de até R\$12 bi
- Caixa anunciou novos empréstimos no montante de até R\$7,5 bi
 - ▶ Garantia do governo: 80% FAMPE (+ 20% Caixa)
 - ▶ Taxa de juros: de 1,19% a 1,59% ao mês
 - ▶ Prazo e Carência: até 12 meses de carência e até 48 meses de prazo total
 - ▶ Valor máximo do empréstimo: R\$ 125 mil
 - ▶ Contrapartida: sem necessidade de garantias reais, 12 meses de faturamento, sem restrição no CPF e CNPJ.
 - ▶ Elegíveis: empresas com receita bruta anual inferior a R\$ 4,8 milhões
 - ▶ Resultado: R\$ 1 bi

Medidas 6: Crédito lastreado em fumaça para pequenos - Emergir

- Batizado de Emergir: medida em estudos de uma linha de crédito para empresas de menor porte lastreada em recebíveis de vendas de cartão não-performados (fumaça)
- Elegíveis: empresas que receberam nas transações com cartões entre R\$3,2 mil e R\$30 mil na média mensal entre novembro de 2019 e março de 2020
- Taxa de juros: 3,75% ao ano.
- Prazo de pagamento: 3 anos com carência de 6 meses
- Valor máximo do empréstimo: 2 vezes o valor transacionado por mês.
- Garantia do governo: 100%
- Recursos do Tesouro: R\$10 bilhões, administrados pelo BB ou BNDES
- Forma de pagamento: desconto sobre as vendas de 5% do fluxo a cada mês.

Medidas 7: Crédito BNDES Cadeias Produtivas

- Se destina a financiar fornecedores pequenos e médios de empresas de grande parte
- Requisitos:
 - ▶ faturamento da empresa âncora: maior que R\$300 milhões
 - ▶ faturamento do fornecedor: menor que R\$300 milhões
- Valor potencial: R\$2 bi
- Taxa de juros: Selic+1,1% ao ano+ spread
- Prazo: até 60 meses com carência até 24 meses
- Valor máximo: R\$200 milhões
- Garantia: empresa âncora é avalista do fornecedor

Medidas 8: Aporte da BNDESPAR a Fundos de Crédito

- Fundos elegíveis: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIC FIDC)
- Modalidades: Fundo Originador ou Fundo PME (gestor)
- Aporte: R\$ 4 bilhões da BNDESPar em dez fundos
- Participação máxima: R\$ 500 milhões por fundo, limitado a 80% (cotas de classe única) ou 90% (cotas de classe sênior)
- Volume potencial: R\$ 4 bi, sendo até R\$ 500 milhões por fundo
- Volume consumido: início previsto para meados de julho
- Garantia do governo: até 90% (BNDES)
- Taxa de juros: até 4% ao mês
- Prazo e Carência: mín. de 2 meses de carência e mín. de 9 meses de prazo total (75% do total)
- Valor máximo do empréstimo: R\$ 2 milhões para fundo gestor e R\$200 mil para originador
- Lastro: recebíveis performado e não-performado (fumaça)
- Elegíveis: pessoas físicas que exerçam atividade econômica + MEIS, MEs, EPPs e médias
- Resultado: a ser lançado em julho.

Qual a importância de fundos de crédito?

- Alguns alegam que falta expertise em crédito e capilaridade: importância reduzida
- Outros alegam que muitas PMEs não tem crédito e que esse seria um canal mais eficiente:
 - ▶ fundos de crédito podem chegar aos clientes de adquirentes:
 - ★ adquirente origina um fundo de crédito para seus varejistas lastreados em recebíveis.
 - ▶ pode viabilizar o financiamento da grande empresa aos seus fornecedores.
- No entanto, financiamentos através de adquirentes e fornecedores podem ser oferecidos através de instituições financeiras também.
 - ▶ estão em estudo medidas nessa direção

Considerações Finais

- Passados 3 meses de crise não há programa de financiamento que esteja atingindo uma parcela considerável das micro e pequenas empresas.
 - ▶ principais programas disponíveis inicialmente (PESE e BEM) requeriam manutenção de emprego e não disponibilizam recursos para despesas adicionais à folha.
- Programas estão sendo reformulados para aumentar sua abrangência
 - ▶ PESE - relaxa requisito da folha e vai ser mais voltado para empresa média
 - ▶ Pronampe
 - ★ ajustaram garantia para 100%, vetaram cláusulas ruins (proibição de excluir empresas negativadas, carência com taxa diferente)
- Novos programas estão sendo criados: PEAC, Emergir e Aporte a Fundos de Crédito
 - ▶ tem potencial de sanar as lacunas de programas anteriores
 - ▶ é difícil que até julho estejam plenamente operacionais