

A relevância de créditos comerciais no financiamento de micro, pequenas e médias empresas durante a pandemia do Coronavírus

Felipe Vieira Moreira

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo

Resumo

Este artigo busca investigar como a chegada do novo Coronavírus (COVID-19) tem causado uma crise de demanda econômica no Brasil e em outros países no mundo, impactando principalmente micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). A proposta de discussão se baseia na influência que o fluxo de caixa exerce nas firmas de menor porte e como ele é financiado por meio de créditos comerciais (CCs) com as grandes companhias. A relação descrita é explicada por meio do maior ou menor grau de assimetria informacional existente entre as instituições financeiras e as empresas. Assume-se que companhias maiores possuem mais acesso a crédito institucional, enquanto as MPMEs sofrem restrições por serem consideradas de alto risco. Essa disparidade de acesso ao mercado de capitais pode ser observada por meio da teoria de *Pecking Order*, que justifica as diferentes ordens hierárquicas de financiamento utilizadas em cada tipo de empresa. Ademais, com base em teorias sobre o uso de créditos corporativos, a ideia de um “efeito cascata” de financiamento também é proposta, sugerido que companhias com maior acesso ao crédito institucional repasse esse financiamento a empresas menores por meio dos CCs. Discute-se também a relevância que as informações contábeis exercem na governança corporativa das empresas em períodos de crise, diminuindo a assimetria de informações entre os agentes do mercado e permitindo o financiamento indireto das micro, pequenas e médias empresas. Por fim, o artigo faz uma provocação sobre como essa linha de empréstimo realizada por meio de créditos comerciais torna-se ainda mais relevante no Brasil, local em que as políticas governamentais de fomento ao microcrédito ainda são pouco efetivas.

Palavras-chave: Coronavírus; MPMEs; Créditos Comerciais; Estrutura de Capital.

Coronavírus e o contexto econômico empresarial

Ao longo do primeiro semestre de 2020, medidas de isolamento social ganharam destaque em diversas cidades ao redor do mundo devido à escalada de contaminação do novo coronavírus (SARS-CoV-20). Adotadas com o propósito de conter a velocidade de transmissão do vírus e o aumento no número de pessoas infectadas, estudos como o do

Imperial College London (2020) demonstram que ações como essas seriam as mais efetivas para conter a doença e não provocar uma sobrecarga de demanda nos sistemas de saúde. Entretanto, um dos efeitos adversos observados pelo isolamento social, pelo menos no que diz respeito ao curto prazo, seria a diminuição repentina das atividades econômicas.

Segundo o analista financeiro, Neil Irwin do jornal *The New York Times*, essa situação pode ser entendida como uma simples quebra na relação de causa e efeito gerada pela compra e venda de produtos e serviços. A partir do momento em uma pessoa realiza um gasto, a contra partida para quem exerceu a venda seria lucro e renda, e quando também esse indivíduo faz uma aquisição, ele dá continuidade a máquina operacional que move a economia. Contudo, diante da crise sanitária vivida no mundo, a incerteza sobre quanto tempo irá durar essa desaceleração econômica passa a ser grande, e os indícios de uma crise financeira gerada por um sistema que não consegue se manter quando há falta de demanda se tornam cada vez mais claros. No Brasil, por exemplo, segundo as últimas previsões do estudo macroeconômico realizado pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da FGV, em 2020, o consumo das famílias tende a cair cerca de 8%, enquanto a realização de exportações e importações pode apresentar uma diminuição de 2,3% e 17,8%, respectivamente.

Como consequência, a complexidade da situação financeira das empresas ao redor do mundo tem aumentado. Segundo os analistas econômicos Vijay Vaitheeswaran e Vendeline von Bredow da revista *The Economist*, tanto nos Estados Unidos como na Europa, as perspectivas de uma onda de falência atingindo principalmente micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) são bastante altas, uma vez que a sustentabilidade financeira dessas firmas fica comprometida, e a necessidade de capital de giro passa a ser cada vez mais crítica. De modo semelhante, esse teste de sobrevivência também acontece no Brasil, segundo os professores e economistas Paulo Feldman (USP) e Mauro Rochlin (FGV), em entrevista ao Jornal Folha de S.Paulo, a situação das companhias de menor porte, mesmo antes da pandemia, já não era boa, e com a chegada da nova crise a tendência seria piorar. De acordo com a análise feita por Rochlin, essas empresas representam o elo mais fraco da economia, e possuem pouca disponibilidade de caixa para suportarem a falta de receitas.

O conceito de créditos comerciais e a estrutura de capital de micro, pequenas e médias empresas

Um desafio comum enfrentado pelas MPMEs seria encontrar instituições que aceitem financiar suas operações. Na maioria das vezes, o mercado tradicional de crédito classifica essas firmas como sendo de alto risco, por possuírem um curto histórico reputacional e um baixo *disclosure* de informações financeiras relevantes em avaliações de empréstimo (Petersen & Rajan, 1994). Em meio a um contexto de crise econômica, essa situação tende a ser agravada à medida que crescem os riscos e as incertezas, o que diminui ainda mais a possibilidade de um financiamento. Nesse sentido, fontes alternativas que garantam uma mínima folga no fluxo de caixa ganham importância, dentre elas o crédito corporativo, um tipo de empréstimo firmado entre a empresa e seus respectivos clientes e fornecedores.

Por definição, os créditos corporativos (CCs) são firmados por meio de um contrato no qual o comprador e o fornecedor negociam uma data de pagamento do valor da transação comercial que seja posterior à entrega do produto ou serviço adquirido (Carvalho e Schiozer,

2015). Dessa forma, as companhias são capazes de realizar ajustes de liquidez ao acordarem os prazos das principais variáveis que compõem o capital de giro (contas a receber, contas a pagar e investimentos em estoques). O uso dos CCs tem um peso relevante em algumas economias internacionais; em pequenas empresas espanholas, por exemplo, essas operações representam 69% dos ativos circulantes e 52% dos passivos de mesma classificação. Ademais, em companhias britânicas e norte americanas de médio porte, essa modalidade compõe respectivamente 41% e 35% no valor total das dívidas (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007). No cenário brasileiro, de acordo com Carvalho e Schiozer (2012), a relevância dos CCs como forma de financiamento também é alta, uma vez que 75% das micro e pequenas empresas (MPEs) realizam operações de compra a prazo.

Em termos de estrutura de capital, os créditos corporativos não são exclusivos, mas antes complementares a outras modalidades de financiamento (Matias, 2006; Carvalho e Schiozer, 2015), entretanto, o grande motivo que pode justificar a sua maior relevância para MPMEs é o fato de que a relação de crédito estabelecida por essas companhias não acontece diretamente com bancos, e sim com empresas de maior porte que fazem parte da mesma cadeia produtiva e/ou de suprimento. Essas firmas mais estruturadas são capazes de monitorar seus fornecedores a custos mais baixos do que os de instituições financeiras, o que permite a criação dessa linha de financiamento (Alphonse, Ducret, & Séverin, 2004). Dessa forma, um efeito em cadeia na relação de empréstimos é criado, no qual empresas com maior acesso ao mercado de crédito institucional, e que, portanto, conseguem captar recursos com maior frequência, são as que podem oferecer mais crédito aos seus clientes (Petersen e Rajan, 1997; García-Teruel e Martínez-Solano, 2010). Essa estrutura de financiamento entre grandes e pequenas empresas pode ser explicada inclusive por meio da teoria de *Pecking Order* (Myers & Majluf, 1984), que no caso de companhias abertas, diante da assimetria de informações existente no mercado financeiro, possui a seguinte ordem hierárquica no uso do capital: recursos internos, capital de terceiros (dívidas), e por último capital próprio (ações). Já no caso de MPMEs, realizadas as devidas adaptações ao contexto econômico dessas firmas (Hill, Kelly, & Lockhart, 2012; Carvalho e Schiozer, 2015), a nova hierarquia estabelecida passa a ser primeiro o uso de recursos próprios (caixa), depois créditos comerciais, e finalmente os financiamentos bancários.

A relevância das informações financeiras e a necessidade de atuação governamental

Segundo apontamentos feitos por analistas econômicos em entrevista à revista *The Economist*, o grande desafio enfrentado pelas empresas frente à crise do Coronavírus seria o de conseguir financiamentos em um ambiente no qual as instituições financeiras encontram-se divididas: por um lado, possuindo baixo apetite para a concessão de empréstimos, uma vez que a avaliação de crédito empresarial se torna complexa sem informações previsíveis de fluxo de caixa; e por outro, tendo alta liquidez para realizar esse tipo de operação, situação que se difere bastante do que foi observado durante a crise de 2008. Diante disso, a promoção de um ambiente com transparência e previsibilidade tornou-se prioridade para os CFOs. De acordo com um artigo publicado pela *Strategic Finance Magazine* sobre a resposta desses líderes à pandemia, o exercício de governança corporativa baseado na divulgação de informações financeiras confiáveis tem se mostrado um fator essencial para ajudar organizações a manter uma moral elevada e a superar o medo e a ansiedade dos investidores.

O papel da contabilidade nesse sentido, em linha com o que define o International Accounting Standards Board (IASB) (1989), é o de gerar informações que sejam úteis e confiáveis para tomada de decisão. No que diz respeito às grandes empresas, o fornecimento de *disclosures* voluntários ao mercado de capital tenderia a estreitar o relacionamento das firmas com os stakeholders, e a aumentar as perspectivas de sustentabilidade financeira em períodos de crise (Jiangli, Unal e Yom, 2008). Para as MPMEs, a transparência financeira ganha relevância diante da relação que essas firmas estabelecem com as companhias de maior porte. Ao diminuir a assimetria de informações entre esses agentes, torna-se possível avaliar e renegociar os créditos comerciais que foram firmados, de modo a garantir o capital de giro para as empresas menores e evitar possíveis inadimplências às grandes companhias.

No Brasil, a baixa atuação de bancos públicos ainda é um argumento que aponta à necessidade de atuação do governo para que micro, pequenas e médias empresas disponham de fontes mais variadas de financiamento, principalmente em períodos de crise. A partir de avaliações realizadas em 2017 pelo Sebrae junto a micro e pequenas empresas, o capital de giro ainda é a finalidade predominante pela qual essas companhias realizam empréstimos, e da carteira de crédito ativa dessas instituições apenas 19% corresponde ao BNDES. Cerca de 79% das MPEs avaliadas nunca utilizaram o banco, e em 27% dos casos por falhas internas ligadas à instituição. Em termos gerais, das companhias que tentaram realizar novos empréstimos no primeiro semestre daquele ano, 82% enfrentaram dificuldades, sendo a impossibilidade de oferecer garantias reais aos bancos e as altas taxas de juros os principais motivos apontados como dificuldades. Somado a isso, a visão que as empresas de menor porte possuem de instituições financeiras ainda é muito negativa, quase 51 % delas dizem ter aversão a empréstimos bancários.

Referências

- ALPHONSE, P., DUCRET, J., & SÉVERIN, E. (2004). When trade credit facilitates access to bank finance: evidence from US small business data. Social Science Research Network.
- BOLETÍN MACRO. São Paulo, SP: FGV – IBRE Instituto Brasileiro de Economia, v. 1, n. 2005, maio 2020.
- BUTCHER, D. CFOs Respond to the COVID-19 Pandemic. Strategic Finance Magazine, Montvale, NJ, 1 May. 2020. Online Section.
- CARVALHO, C. J., & SCHIOZER, R. F. (2012). Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. Revista de Administração Contemporânea, 16 (4), 518-543.
- CARVALHO, C. J.; & SCHIOZER, R. F. Determinantes da Oferta e da Demanda de Créditos Comerciais por Micro, Pequenas e Médias Empresas. Rev. contab. finanç., São Paulo, v. 26, n. 68, p. 208-222, ago. 2015.
- CHURCHIL, N. C., & LEWIS, V. L. (1983 May-June). The five stages of business growth. Harvard Business Review, 61 (3), 30-50.

- DODGE, H. R., & ROBBINS, J. E. (1992). An empirical investigation of the organizational life cycle model for small business development and survival. *Journal of Small Business Management*, 30 (1), 27-37.
- GARCÍA-TERUEL, P. J., & MARTÍNEZ-SOLANO, P. M. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3 (2), 164-177.
- GARCÍA-TERUEL, P. J., & MARTÍNEZ-SOLANO, P. M. (2010). Determinants of trade credit: a comparative study of European SMEs. *International Small Business Journal*, 28 (3), 215-233.
- HILL, M. D., KELLY, G. W., & LOCKHARD, G. B. (2012 Spring). Shareholder returns from supplying trade credit. *Financial Management*, 41 (1), 255-280.
- INSTITUTE ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. Framework for the preparation and presentation of financial statements. IASC, 1989.
- IRWIN, N. One Simple Idea That Explains Why the Economy Is in Great Danger. *The New York Times*, New York, NY, 17 Mar. 2020. Online Section.
- JIANGLI, W., UNAL, H. and YOM, C. (2008), Relationship Lending, Accounting Disclosure, and Credit Availability during the Asian Financial Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40: 25-55.
- MYERS, S. C., & MAJLUF, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 187-22.
- MONEY TALKS FROM ECONOMIST RADIO: Eye of the hurricane. Entrevistadora: Rachana Shanbhogue. Entrevistados: Vijay Vaitheeswaran e Vendeline von Bredow, 19 mai. 2020. Podcast. Disponível em: <https://www.economist.com/podcasts>. Acesso em: 21 mai. 2020.
- PERRIN, F. Crise do coronavírus deve levar empresas ao fim mas também à inovação. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, SP. 19 Abr. 2020. Seção Online.
- PETERSEN, M. A., & RAJAN, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49 (1), 3-37.
- PETERSEN, M. A., & RAJAN, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10 (3), 661-691.
- RELATÓRIO ESPECIAL – OFINANCIAMENTO DAS MPEs NO BRASIL. Florianópolis, SC: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – Sebrae, setembro 2017.
- VAITHEESWARAM, V. America Inc faces a wave of bankruptcies. *The Economist*, New York, NY, 16 May. 2020. Business Section, Online.

WALKER, P.G.T.; WHITTAKER, C.; WATSON, O. et al. The Global Impact of COVID-19 and Strategies for Mitigation and Suppression. WHO Collaborating Centre for Infectious Disease Modelling, MRC Centre for Global Infectious Disease Analysis, Abdul Latif Jameel Institute for Disease and Emergency Analytics, Imperial College London, 2020.