

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

ALEXANDRE BONINI SIMÕES DE LIMA

**PMEs: percepção de gestores sobre FIDCS MM, uma análise desses e dos
bancos comerciais**

**SÃO PAULO
2022**

ALEXANDRE BONINI SIMÕES DE LIMA

PMEs: percepção de gestores sobre FIDCS MM, uma análise desses e dos bancos comerciais

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. George André Willrich Sales

SÃO PAULO
2022

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr.

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catologação na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

L732p Lima, Alexandre Bonini Simões de.

PME's: percepção de gestores sobre FIDC's MM, uma análise desses e dos bancos comerciais. /Alexandre Bonini Simões de Lima. - São Paulo, 2022.

77 p. il. Col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Prof. Dr. George André Willrich Sales.

1. PME 2. Crédito. 3. Empréstimos. 4.FIDC's. 5. Alavancagem. I. Prof. Dr. George André Willrich Sales. II. Título.

658.88

Alexandre Bonini Simões de Lima

**PMES: Percepção de gestores sobre FIDCs MM, uma análise
desses e dos bancos comerciais**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 27/01/2023

Prof. Dr. George André Willrich Sales
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Membro interno

Prof.Dr. João Carlos Douat
Escola de Administração de Empresas de S. Paulo da Fundação Getúlio Vargas
Membro externo

SÃO PAULO

2023

AGRADECIMENTO

Quero lembrar de todos os mestres que tive na vida, desde a Escola Estadual de 1º e 2º graus Caetano de Campos, onde iniciaram minha alfabetização, passando pelo Colégio Santo Estevam, Colégio Bandeirantes, Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, *Normandie Business School* (então chamada *École Supérieure de Commerce Le Havre/Caen*), da Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas e da Faculdade FIPECAFI, na pessoa do Prof. Dr. George Sales, meu paciente orientador neste trabalho, e nas dos Professores Dra. Fabiana Silva também da FIPECAFI e Dr. João Douat da EAESP/FGV que aceitaram compor a banca e com certeza contribuíram para o resultado final, desde antes da qualificação.

Em seguida penso na inspiração que me trouxeram inúmeros pequenos e médios empresários corajosos que dedicam seu dia a dia a superar inúmeras dificuldades impostas pelo ambiente brasileiro onde sucessivas crises e descontroles os assolam e os desafiam na aplicação dos conhecimentos acadêmicos no campo prático.

Também sou grato aos inúmeros colegas bancários que passaram pela minha vida profissional, gestores comerciais, gestores de crédito com quem dividi discussões e compartilhei decisões, membros das equipes que liderei, nos diversos segmentos de PJ onde atuei: PJ Varejo, *Middle Market*, *Corporate* e *Large Corporate*.

Agradecer a inspiração e os valores transmitidos pelos meus pais. Minha mãe, que partiu este ano, buscou sua graduação já na casa dos 60 anos e meu pai, que teve uma vida de trabalho e esforço aos quatro filhos, são fortes referências para o que me torno.

Meus três filhos nem sabem e ainda assim me motivaram a buscar essa evolução acadêmica, que lhes sirva de inspiração para acreditarem que podem muito mais, como sempre lhes digo, só lhes custará esforço e dedicação, o resto já têm.

Finalmente, agradecer a Raquel, minha mulher e mãe exemplar de nossos filhos, que segurou as pontas de tantas formas pandemia que atravessamos e aceitou minha ausência em tantas horas nas noites de semana e nos dias dos finais de semana, merece tudo.

RESUMO

Lima, Alexandre Bonini Simões. (2022). *PMEs: percepção de gestores sobre FIDCS MM, uma análise desses e dos bancos comerciais*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

Gestões mais modernas do Ministério da Economia e do Banco Central operaram no destravamento do crédito bancário, sobretudo para as micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Por outro lado, com a redução drástica dos níveis de inflação e juros, iniciou-se um movimento por parte de investidores de buscarem maiores rentabilidades no mercado financeiro brasileiro de renda fixa, tendo o mercado de capitais oferecido neste período instrumentos para essa crescente demanda do investidor, inclusive FIDCs. E esse crescimento não foi uniforme, a consecução do crédito teve um funcionamento distinto que esse trabalho visa detalhar, respondendo à pergunta de pesquisa: quais as percepções dos gestores de PMEs sobre a atuação dos FIDCs Multicedentes Multissacados, quais seus fatores de sucesso e qual a sua intenção de mantê-los como fontes de recursos? Tendo como referencial teórico de um lado a Teoria da Assimetria de Informação de Akerlof e de outro o composto mercadológico (marketing mix) e a Teoria do Marketing de Relacionamento. Definindo um modelo teórico, foram estabelecidas 4 hipóteses para validação com as respostas de um Instrumento de Pesquisa. Foi feita primeiro uma análise de dados do Bacen e da Uqbar, e depois a aplicação de um questionário a sócios/administradores de PMEs com limites em bancos e com operações em FIDCs MM, elencou os principais fatores de sucesso dos FIDCs e seus consultores. A partir de sua análise, validou-se as 4 hipóteses formuladas. Este trabalho contribui para chamar a atenção dos alunos das faculdades de administração, ciências contábeis e economia para a importância da compreensão da relação da PME com seus stakeholders, principalmente parceiros financeiros. No âmbito de um Programa de Mestrado Profissional, este trabalho poderá contribuir para a melhora da prática profissional aos envolvidos nessa dinâmica de avaliação, aprovação, concessão e manutenção de crédito às PMEs no Brasil e dos gestores dessas empresas.

Palavras-chave: PME; Créditos; Empréstimos; FIDCs; Alavancagem.

ABSTRACT

Lima, Alexandre Bonini Simões. (2022). *PMEs: percepção de gestores sobre FIDCS MM, uma análise desses e dos bancos comerciais*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

More modern management by the Ministry of Economy and the Central Bank operated to unlock bank credit, especially for micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs). On the other hand, with the drastic reduction in the levels of inflation and interest, a movement began on the part of investors to seek greater returns in the Brazilian fixed income financial market, with the capital market offering instruments for this growing demand for the investor, including FIDCs. And this growth was not uniform, the achievement of credit had a different operation that this work aims to detail, answering the research question: what are the perceptions of SME managers about the performance of FIDCs Multicedentes Multissacados, what are their success factors and what is their intention to keep them as sources of funding? Based on Akerlof's Theory of Information Asymmetry on the one hand, and on the other hand, the marketing mix and Relationship Marketing Theory. Defining a theoretical model, 4 hypotheses were established for validation with the responses of a Research Instrument. First, an analysis of data from Bacen and Uqbar was carried out, and then the application of a questionnaire to partners/administrators of SMEs with limits in banks and with operations in FIDCs MM, listed the main success factors of FIDCs and their consultants. From its analysis, the 4 hypotheses formulated were validated. Within the framework of a Professional's Master's Program this work may contribute to the improvement of professional practice to those involved in this dynamic of evaluation, approval, granting and maintenance of credit to SMEs in Brazil and the managers of these companies.

Keywords: SME; Credit; Loans; Funding; Leverage.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Eventos e processos financeiros da Cadeia de Fornecimento Visão Vendedor PME...	22
Figura 2. Estrutura de um FIDC	24
Figura 3. Participação Estoque de Crédito 2020-2021 v.10.....	25
Figura 4. Percentual do Saldo da Carteira de Crédito Originada por Recursos Livres por Porte..	26
Figura 5. Modelo teórico.....	27
Figura 6. Breakdown Saldo de Crédito PJ no Período	35
Figura 7. Saldo SCR Médias e Pequenas Empresas (R\$ bi)	36
Figura 8. FIDCs MM.....	36
Figura 9. Crescimento FIDCs MM X CDI Médio Anual.....	37
Figura 10. Crédito PL RL + FIDCs MM (R\$ MM).....	37
Figura 11. Posição na empresa (respondente).	38
Figura 12. Tempo de trabalho na empresa (respondente).	39
Figura 13. Nível de escolaridade (respondente).	39
Figura 14. Área de formação educacional (respondente).....	40
Figura 15. Faixa etária (respondente).	40
Figura 16. Declaração de gênero (respondente).	41
Figura 17. Experiência com FIDCs MM (respondente).	41
Figura 18. Operação com Duplicatas / Recebíveis.....	42
Figura 19. Atividade principal (empresa).....	42
Figura 20. Porte (empresa).....	43
Figura 21. Número de empregados diretos (empresa).	43
Figura 22. Data de fundação (empresa).	44
Figura 23. Dificuldades financeiras (empresa).	44
Figura 24. Localização (empresa).....	45
Figura 25. Produtos/ Sistema.....	47
Figura 26. Limites de crédito.....	48
Figura 27. Preço.	48
Figura 28. Relacionamento.	49
Figura 29. Satisfação com os FIDCs MM	51
Figura 30. Relacionamento com consultores de FIDCs MM.....	53
Figura 31. Intenção de manter o relacionamento com FIDCs MM.....	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Teorias do Referencial Teórico	28
Tabela 2. Saldos Segmento PJ Crédito Total e Recursos Livres no Período	33
Tabela 3. Recursos Livres PJ: Saldo, Concessões, Médias de Pracos Médios e Média Taxas Aplicadas	33
Tabela 4. Recursos Livres PJ: Participações das Modalidades Desconto e Conta Garantida no Período	34
Tabela 5. Recursos Livres PJ: Concessão por Modalidades Desconto e Conta Garantida no Período	34
Tabela 6. Distribuição das respostas para as 11 questões.....	46
Tabela 7. Distribuição de respostas para as 21 perguntas.....	50
Tabela 8. Distribuição de respostas para as 20 perguntas.....	52
Tabela 9. Distribuição de respostas para as 10 perguntas.....	54

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização	13
1.2 Objetivos	15
1.3 Justificativas	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 Teoria da Assimetria de Informação	17
2.1.1 <i>Dificuldades da Adoção do CPC PME</i>	18
2.1.2 <i>Estrutura de Capital, Importância do Crédito e Dificuldades para a PME</i>	18
2.1.3 <i>O composto mercadológico e a Teoria do Marketing de Relacionamento</i>	19
2.1.4 <i>Satisfação e Lealdade</i>	20
2.2 Financiamento de Cadeia de Fornecedores	21
2.3 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)	22
2.3.1 <i>FIDCs MM</i>	23
2.3.2 <i>Processo de Aprovação de Crédito</i>	24
2.4 Bancos comerciais e as PMEs no Brasil	25
2.5 Origination-to-Hold (OTH) e Origination-to-Distribution (OTD)	26
2.6 Variáveis Latentes e Componentes	26
2.7 Modelo Teórico.....	27
2.8 Hipóteses e as Teorias.....	27
2.9 Resumo das Teorias do Referencial Teórico	28
3 METODOLOGIA	29
3.1 Componentes das Hipóteses	29
3.2 Seleção da Amostra.....	31
3.3 Questionário e Teste.....	32
4 RESULTADOS	33
4.1 Levantamento de dados do Sistema Financeiro Nacional.....	33
4.2 Levantamento de dados de FIDCs MM – base Uqbar	36
4.3 Cruzamento Crédito Bancário e FIDCs MM	37
4.4 Resultados dos Questionários	38
4.4.1 <i>Análise das Respostas Consideradas</i>	38
4.4.2 <i>Análise Sociodemográfica dos Respondentes</i>	38
4.4.3 <i>Análise das Características das Empresas dos Respondentes</i>	41
4.4.4 <i>Análise das Variáveis Latentes</i>	45
4.4.4.1 <i>A percepção das Limitações Encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.</i>	45
4.4.4.2 <i>A percepção de Satisfação dos clientes PMEs/Cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.</i>	49
4.4.4.3 <i>A percepção positiva sobre o relacionamento com os consultores dos FIDCs em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM.</i>	51
4.4.4.4 <i>H4 Pretende manter o relacionamento com FIDCs MM.</i>	53
5 CONCLUSÕES	57
REFERÊNCIAS	59

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A economia brasileira vivia uma completa desorganização com fracassados planos econômicos de combate à inflação desde os anos 80, quando se instituiu o Plano Real, baseado em austeridade monetária e desindexação da economia (Fraga, 2011). Naquela economia descontrolada, a confiança dos credores no governo era baixa e os prazos de rolagem da dívida pública cada vez mais curtos, fomentando o mercado de *open market* diário.

Ali se encontrava o mecanismo de ganho dos administradores da poupança popular, por meio do investimento em títulos governamentais com liquidez de curtíssimo prazo, sem remuneração aos clientes e com altas taxas de juros. Bancos obtiveram receitas com baixíssimo nível de gerenciamento de risco, desvirtuados de sua atividade central mundo afora. “O período 1980/94 é marcado pela elevada rentabilidade dos bancos associada diretamente às possibilidades de obtenção de altas receitas financeiras em um contexto de alta inflação e de moeda indexada” (Paula, 1997, p. 80).

Gestões mais modernas do Ministério da Economia e do Banco Central previram os ganhos implícitos para o Governo no destravamento do crédito bancário, sobretudo para as micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). De acordo com o relatório anual do Banco Central do Brasil – BACEN (2007), apenas 25% dos empréstimos concedidos pelo BNDES naquele ano foram para as MPMEs, totalizando R\$16,1 bi.

Já em dezembro de 2021, 42,8% do saldo de empréstimos a Pessoas Jurídicas (PJ) do Sistema Financeiro Nacional era de empréstimos concedidos para as Micro, Pequena e Médias empresas (Bacen, REB, 2022). As aprovações das Resoluções 3.658/08 e 3.445/09, implantando o sistema de informações de crédito (SCR), responsável pelo compartilhamento de informações de volumes e pontualidade nas obrigações bancárias, e posteriormente do Cadastro Positivo (MP 518/10), que reduziram as dificuldades das Instituições Financeiras e não-financeiras em obterem informações confiáveis sobre as empresas, impulsionaram o crédito bancário e o não-bancário.

Sendo assim, com a redução drástica dos níveis de inflação e juros, iniciou-se um movimento por parte de investidores de buscarem maiores rentabilidades no mercado financeiro brasileiro de renda fixa. E o mercado de capitais também ofereceu no período de 2015 a 2021 inúmeros instrumentos para acolher essa crescente demanda do investidor:

Houve 165 processos de abertura de capital e de “follow-on” na Bolsa Brasil Balcão (B3) de 2010 a 2019 no Brasil, dos quais 88 de 2015 a 2019 (Zanotta, 2020); em 2020 e 2021 foram mais 124, sendo 53 em 2020 e 71 em 2021 (CNN Brasil Business, 2021) e (B3, Relatório 2021), totalizando 289 processos;

O número de investidores Pessoas Físicas na B3 no período de 2010 a 2021 saltou de 610,9 mil para 4,98 milhões, sendo 3,4 milhões de investidores únicos em renda variável. (B3, Relatório 2021, p. 48); e

O patrimônio de toda a categoria de fundos de investimento em direitos de crédito atingiu R\$ 154,3 bilhões em 2019, R\$ 176,4 bilhões em 2020 e R\$ 223,6bi em 2021 (Uqbar, 2022).

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) foram criados em 1976 e ganharam força em 2001. São estruturas que acomodam cotistas normalmente envolvidos na administração dos recursos e na seleção dos recebíveis cedidos aos fundos, e investidores de mercado que não participam de nenhuma forma da administração e que têm interesse na rentabilidade máxima estabelecida no regulamento do fundo. E como subdivisão dos FIDCs existem os chamados multicedentes e multisacados (FIDCs MM).

São fundos que operam a antecipação de recebíveis comerciais, operação importante para pequenas e médias empresas (PMEs) que buscam nesses fundos a complementação de suas linhas de crédito com instituições financeiras. Sua designação multicedentes indica que buscam se relacionar com inúmeras empresas que cedem seus recebíveis ao fundo, garantindo uma

pulverização na origem dos títulos de crédito. E a designação multisacados indica que esses direitos parciais adquiridos têm como devedoras inúmeras empresas assegurando que o risco de crédito será ainda mais pulverizado.

É o tipo de FIDC com maior pulverização nas 2 pontas, cedentes e sacados, em que a avaliação do risco total pela agência de rating se dá menos pela qualidade de cada recebível cedido e mais pela capacidade de os gestores, com base em seu histórico, montarem uma carteira de recebíveis com qualidade.

Quando o trabalho se referir à PMEs a exemplo de Riva e Salotti (2015) são as empresas consideradas pela lei 11.638/07, com faturamento anual de até R\$300 milhões e com ativos totais de até R\$240 milhões, e com faturamento mínimo de R\$360mil de acordo com a Lei Complementar 123/07, em linha com a segmentação reportada pelos bancos ao Bacen.

Como foi visto, vários recordes foram atingidos no mercado de Capitais, mas a consecução do crédito teve um funcionamento muito distinto, carecendo de maior detalhamento. Binks e Ennew (1996), Carvalho e Abramovay (2004), Ortiz-Molina e Penas (2008), Caneghem e Campenhout (2012) comprovaram que as restrições de crédito são das grandes dificuldades das PMEs em todo o mundo, ocasionadas principalmente pela qualidade ruim de suas demonstrações financeiras. Para o contexto chinês, Huang, When e Liu (2014) concluíram que a assimetria de informações de um lado restringe o acesso a crédito de um grande número de PMEs com bom potencial e de outro, deixa os bancos relutantes em emprestarem para esse segmento.

Em diversos países do mundo, bancos focados em clientes PMEs recorreram ao mercado de capitais para buscar *fundings* estável para suas operações comerciais. O uso de instrumento como a securitização de empréstimos garantidos por empréstimos a PMEs tem sido comum no Japão, no mercado europeu e sobretudo no mercado americano (Wehinger, 2012). De acordo com Relatório do Deutsche Bank, “o fortalecimento da securitização de operações de PMEs era dos mais efetivos meios para facilitar o fluxo de recursos para a economia real, principalmente de países do sul da Europa” (Kaya, 2014).

Neste modelo conhecido como *Origination-to-Distribution* (OTD), como evolução do modelo *Origination-to-Hold* (OTH), há confiança na estrutura comercial e de crédito do banco emissor do título para mitigar o risco de caráter (*moral hazard*) e de crédito dos tomadores do empréstimo.

Internacionalmente algumas estratégias foram executadas para que o crédito fortalecesse as PMEs. Uma que se destacou foi a solução de financiamento de cadeia de fornecedores, bem estudadas globalmente (Hofmann & Johnson, 2016; Lamoureux & Evans, 2011; De Meijer & De Bruijn, 2014). Cria-se valor controlando os recursos no nível interorganizacional (Hofmann, 2005).

No Brasil inicialmente os bancos comerciais assumiram esse financiamento de cadeia de fornecimento baseando-se em lastros e em sistemas de informática bem amarrados com os clientes das PMEs, grandes empresas caracterizadas como elos fortes da relação, também clientes dos bancos, que de acordo com o modelo implantado puderam ter receitas financeiras via comissões.

E a partir de uma certa escala as próprias empresas clientes das PMEs puderam participar como cotistas nos FIDCs Monossacados posteriormente lançados, com todos os recebíveis tendo a si mesmas como sacadas, daí a designação de FIDCs monossacados. E por serem empresas de excelente condição de crédito como devedoras dos direitos creditórios, esses fundos acabaram por ter um risco implícito atrelado ao risco desta grande empresa, funcionando bem como mais uma modalidade de financiamento de cadeia de fornecedores.

De La Mano e Padilla (2019) já destacaram o papel crescente e desafiador que as grandes empresas de tecnologia (Big Tech) poderão desempenhar cada vez mais financiando consumidores e PMEs, aplicando inteligência artificial e se beneficiando de menor carga regulatória.

No Brasil, os ainda pouco estudados FIDCs têm evoluído em sua participação no mercado de crédito. Dados da Uqbar, empresa de informações especializada no segmento, apontam que especificamente os FIDCs MM atingiram em 2021 patrimônio somado de R\$28 bi, voltados a operar com PMEs. Novas gestoras até pouco tempo funcionando como empresas de *factoring*, têm lançado cada vez mais fundos e aberto a captação junto a investidores no mercado de capitais para

potencializar seu “*funding*” próprio – estimado em 70% de acordo com recente manifestação em Audiência Pública junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) da Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Multicedentes Multisacados (ANFIDC).

Considerando esta contextualização, este trabalho se propôs a responder a seguinte pergunta de pesquisa: **quais são as percepções dos gestores de PMEs sobre a atuação dos FIDCs MM e sua intenção de mantê-los como fontes de recursos, bem como destacar seus fatores de sucesso?**

Para se definir o segmento objeto desta pesquisa, definiu-se o conjunto de FIDCs MM, registrados junto à CVM, com patrimônio disponível para operar no mercado na modalidade compra de direitos creditórios.

Nos anos anteriores a 2021 a taxa básica de juros da economia, a Selic, teve uma elevação até 2011, baixa em 2012 e 2013, e volta a subir atingindo o seu pico anual no ano de 2016, 13,20% ao ano. Definiu-se para este estudo o ano anterior a esse pico para início da avaliação do acesso ao crédito, englobando períodos de subidas de taxas de juro primárias e de quedas acentuadas da taxa Selic, considerando dados disponíveis até dezembro de 2021.

1.2 Objetivos

O objetivo geral desta pesquisa foi avaliar a percepção dos gestores de PMEs sobre os FIDCs MM, analisar sua atuação e a de bancos comerciais no mercado de crédito como fonte de recursos para as PMEs e destacar os fatores de sucesso dos FIDCs MM. Seu objetivo principal foi avaliar a percepção dos gestores e sua intenção de mantê-los como fontes de recursos, bem como destacar seus fatores determinantes de sucesso para o relacionamento de PMEs com FIDCs MM e seus consultores.

E como objetivos secundários esta pesquisa pretendeu descrever a atuação dos FIDCs MM no mercado de crédito, relacionar as limitações percebidas pelas PMEs nos bancos comerciais tanto com a avaliação da satisfação dos Gestores de PMEs em operar com FIDCs MM e como com sua percepção de qualidade do relacionamento com Consultores dos FIDCs MM e a consequente intenção em manter o relacionamento comercial com os FIDCs MM. Além disso, comparar a atuação dos FIDCs MM com os bancos comerciais junto ao segmento de PMEs, num recorte de 2015 a 2021. Ao final, espera-se que o trabalho valide ou não 4 hipóteses levantadas.

1.3 Justificativas

Este estudo é inspirado no convite de Verrechia (2001) para se contribuir na compreensão da relação entre a redução de assimetria de informação e as consequências econômicas para as empresas, no sentido de avaliar de modo prático a participação de FIDCs MM no mercado de crédito, com dados obtidos junto ao Banco Central do Brasil e junto a entidade privada especializada em informações de fundos de crédito. Tornar-se-á relevante para diversos participantes desse ecossistema: Gestores de Recursos, Administradoras de Fundos de Investimento, Firms de Auditoria, Escritórios de Advocacia, entidades de mercado de capital, como ANBIMA e CVM, Associações como a Associação Nacional de Participantes de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (ANFIDC), a Associação Nacional de Securitizadoras de Ativos Empresariais e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (ANSAE FIDC), a Associação Nacional das Sociedades de Fomento Mercantil (ANFAC) e para diversos sindicatos de empresas e fomento.

Também há de se entender impactos específicos no estudo da percepção dos empresários que operaram com FIDCs MM somente a partir de 2020. Com o espalhamento do vírus SARS Covid-19 por 114 países e a multiplicação de novos casos diários por 13, no dia 11 de março de 2020 o chefe da Organização Mundial de Saúde, Sr. Tedros Ghebreyesus, declarou a Covid-19 como pandemia mundial (ONU, 2020), dando início a uma série de impactos muito extraordinários

na economia mundial. O impacto da doença no Brasil infelizmente não foi diferente. De acordo com o Boletim Epidemiológico Especial da Secretaria de Vigilância em Saúde do Ministério da Saúde (2020), de 26 de fevereiro a 26 de dezembro mais de 7,46 milhões de pessoas contraíram o vírus e mais de 190, 7 mil pessoas vieram a óbito por Covid-19.

Praticamente todas as cidades brasileiras enfrentaram sucessivos períodos de suspensão total das atividades (lockdowns), com sérios impactos nas empresas, sobretudo MPMEs, mais frágeis financeiramente e com menor acesso a crédito. Em função disso, destacaram-se 2 Programas de apoio ao crédito para MPME por parte do Governo Federal, que transformaram 2020 num ano atípico quando se analisam seus dados referentes ao mercado de crédito:

- **Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC)** – Instituído por meio da MP nº 975, convertida na Lei 14.042 de junho e agosto respectivamente, o Programa ofereceu uma estrutura de garantia por parte do BNDES às Instituições Financeiras que contrataram empréstimos a PMEs, Associações, fundações de direito privado e cooperativas (exceto de crédito) ao longo do segundo semestre de 2020. Foram contratadas R\$ 92,1 bi por 114.355 empresas com garantia de R\$ 20 bi de recursos aportados pelo Tesouro Nacional;
- **PEAC Maquininhas** – Instituído pela Lei 14.042 e pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 4.847 em 19 e 24 de agosto respectivamente, o Programa ofereceu uma Garantia por parte do BNDES às Instituições Financeiras que contrataram financiamentos às Microempreendedores Individuais, Micro e Pequenas Empresas com faturamento anual de até R\$4,8 milhões, que tivessem como garantia as receitas futuras das vendas realizadas com maquininhas, dispensando a exigência de aval ou garantias reais. Na posição disponível de Dados Operacionais até 7/01/2021 foram desembolsados mais de R\$ 3,19 bi. (BNDES, 2021).

Este trabalho também ganha importância pela melhor compreensão das PMEs, que eram responsáveis por R\$ 817bi do saldo do sistema financeiro nacional em dezembro de 2021, de acordo com dados do Banco Central do Brasil (BACEN). E essas ainda podem se beneficiar de uma maior disposição das instituições financeiras e não financeiras em financiar seu crescimento.

Além disso, acredita-se numa contribuição da melhor compreensão dessa relação que possa vir a apoiar o mercado de crédito privado e fortalecer o segmento de PMEs no Brasil, reduzindo a mortalidade ou mesmo os pedidos de recuperação judicial dessas empresas. Pinto, Augusto e Gama (2010) estudaram a governança e o melhor desempenho empresarial e os associaram com relacionamento bancário, logo deve ser preocupação constante das empresas gerirem seus relacionamentos de crédito de forma estratégica.

Como as PMEs são responsáveis por parcela relevante dos empregos gerados, chamar a atenção das faculdades de administração e economia para a importância da compreensão dessa relação da empresa com seus stakeholders para seus alunos dos cursos relacionados a finanças, poderá contribuir para melhor lhes preparar para as necessidades do mercado de trabalho e ampliar suas perspectivas profissionais nesse ecossistema em crescimento, com mais ofertas de empregos.

Além disso, no âmbito de um Programa de Mestrado Profissional, este trabalho poderá contribuir para a melhora da prática profissional aos envolvidos nessa dinâmica de avaliação, aprovação, concessão e manutenção de crédito às PMEs no Brasil. Também aos gestores dessas empresas, que devem ter em mente que o oferecimento de maiores níveis de informação formal e a gestão do relacionamento com os profissionais atuantes no interesse dos credores, gerentes de banco ou consultores de FIDCs MM, reduziria a assimetria de informações e redundaria em maiores possibilidades de captação de recursos financeiros em condições melhores de taxas, prazos e garantias.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico desta pesquisa está calcado em duas diferentes teorias: a Teoria da Assimetria de Informação de Akerlof (1970) e a Teoria do Marketing de Relacionamento (Berry, 1983).

2.1 Teoria da Assimetria de Informação

Akerlof aplicou sua teoria para explicar a seleção adversa em artigo de 1970. E concluiu que “a dificuldade de se separar o bom e o mau é condição inerente de se operar no mundo dos negócios e pode ser um dos aspectos mais importantes da incerteza” (Akerlof, 1970, p.500). A assimetria da informação ocorre em diversas relações das firmas, entre seus sócios e gestores, entre os gestores e seus clientes, fornecedores e bancos, stakeholders fundamentais na equação de financiamento das PMEs. Em Myers (1984) essa assimetria entre os gestores e os investidores e credores leva ao desenho da estrutura de capital da empresa que pode mitigar as ineficiências nas decisões de investimento das empresas.

A assimetria da informação pode ser amplificada quando se tratar de empresas pequenas pois:

- (1) o relativamente mais alto custo fixo de juntar as informações de uma transação menor;
- (2) o menor número de transações repetidas;
- (3) os menores incentivos para terceiros, tais como analistas externos e agências de rating, de obterem as informações para vender uma vez que o mercado desse tipo de informação também é menor; e
- (4) As empresas pequenas podem ter grandes dificuldades em fazer suas reclamações ou sinais críveis, uma por terem menos instrumentos para assinalarem e a outra é que lhes falta custos acertados (Ang, 1991, p. 5).

Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999) concluem:

A existência de maiores custos de agência e de assimetria de informação no setor de pequenas empresas significa que as empresas menores com proporções menores de garantias colaterais, consideradas de maior risco pelas instituições financeiras por serem mais sensíveis às desacelerações econômicas temporárias têm de confiar em menores níveis de financiamentos externos de dívidas (Michaelas et al., 1999, p. 126).

Em seu seminal artigo, Stiglitz e Weiss (1981) apresentam um modelo de racionamento de crédito e provam em seu teorema 3 que o retorno esperado pelo banco num empréstimo é uma função decrescente do risco do empréstimo.

Diamond (1984) desenvolveu um modelo que, aplicado a bancos comerciais, deixa clara a eficiência dos intermediários financeiros (bancos comerciais com seus gerentes de relacionamento) para diluírem seus custos de supervisão em uma maior quantidade de contratos/clientes. A obtenção de informações *soft*, não descritas no balanço, advém de um estreitamento do relacionamento do gerente com o administrador da empresa, que requer diversos recursos, tempo dentre eles.

Howorth e Moro (2006) também concluíram que tanto os empresários como os gerentes de banco podem se beneficiar de um aumento de acesso a crédito a taxas mais baixas. Conclusão em linha teve estudo de Moro, Fink e Kautonen (2014) na direção de ressaltar a variação da percepção dos gerentes do banco sobre a competência do empresário que, a partir de visitas para conhecer o negócio e com o recebimento de informações informal e voluntariamente passadas pela empresa, pode melhorar os volumes aprovados das linhas de crédito e reduzir seus custos.

Mesmo no chamado mercado secundário de título (de dívida), estudos comprovam o papel que a assimetria de informações e a qualidade das demonstrações representa, impactando os preços e os *spreads* pagos pelos emissores dos títulos (Wittenberg-Moerman, 2008).

Bancos desde o início deste século têm de conviver com uma nova realidade onde a concorrência emerge de outras instituições financeiras e não financeiras (Auka, 2014). Isso inclui no Brasil os FIDCs que têm seus consultores que exercem papel de seus gerentes de relacionamento, para reduzir a assimetria de informação.

2.1.1 Dificuldades da Adoção do CPC PME

O *International Accounting Standards Board* (IASB), órgão europeu responsável pelo estabelecimento de padrões contábeis, ao longo de 5 anos conduziu um projeto que culminou com a publicação em 9 de julho de 2009 do *International Financial Report Standard for Small and Medium Enterprises (IFRS SMEs)*, documento de 250 páginas com foco nas informações financeiras e de liquidez requeridas por usuários em geral das demonstrações financeiras, tais como credores/fornecedores, bancos e demais interessados.

Estabeleceu um padrão de registro e divulgação de demonstrações financeiras inspirado no documento das empresas com obrigações legais de divulgação – chamado *IFRS full* – mas para PMEs sem essa obrigação e levando em conta os custos e as capacidades para a elaboração desses relatórios contábeis. E tinha por objetivo ampliar o acesso e baratear o crédito das PMEs. Na ocasião de seu lançamento, Ian Ball, executivo-chefe do *International Federation of Accountants* (IFAC) comentou:

Este padrão global de contabilidade representa um passo muito significativo na direção de uma convergência global das práticas de contabilidade das PMEs. Vai contribuir para a melhora da qualidade e para a comparabilidade das Demonstrações Financeiras ao redor do mundo e ajudar as PMEs a ganharem acesso a financiamento! (IFAC, 2009).

A Resolução do Conselho Federal de Contabilidade 1.255/2009, reforçada pelo pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis de Pequenas e Médias Empresas – CPC PME (2011), tornou obrigatória a observância das normas internacionais de contabilidade aplicáveis às PMEs. As dificuldades de sua adoção foram objeto de pesquisas de Ayadi e Sassi (2018) e Zahid e Simga-Mugan(2019), estes últimos destacando a crescente adoção mesmo em países de menor eficiência regulatória, como o Brasil, apesar de ter adotado a versão completa da regulamentação internacional.

A adoção do Sistema Público de Escrituração Digital (SPED) no decreto 6.022 de janeiro de 2007 foi uma oportunidade para se formalizar a gestão da informação e a transformar em ferramenta de gestão. A mudança do mundo tem trazido uma mudança da cultura organizacional que tem impactado a criação de uma cultura informacional da empresa, o empresário escolhendo seu modelo de gestão da informação contábil tendo o foco na gestão financeira (Smith, 2013).

Em 2020 o IASB emitiu o *Request for Information Comprehensive Review of the IFRS for SME Standard*, com o objetivo de atualizar a norma baseando-se em opiniões de grupos interessados nos diferentes países. No Brasil,

[...] observou-se que os grupos de interesse expressaram apoio ao alinhamento do padrão IFRS para PME com os padrões das IFRS Completas, assim como esperam que o IASB considere preservar o conceito do custo ou esforços excessivos nos princípios de alinhamento e decida ‘se’ e ‘como’ alinhar o padrão IFRS para PME com os padrões IFRS Completas, sem afetar a representação fiel de informações nas demonstrações financeiras, aplicando as IFRS padrão para PME (Rodrigues, 2021, p. 59).

2.1.2 Estrutura de Capital, Importância do Crédito e Dificuldades para a PME

O estudo da estrutura de capital das empresas ganhou destaque a partir do final da década de 1950 com os trabalhos de Modigliani e Miller de 1958 e 1963 (Bittencourt & Albuquerque, 2018).

Modigliani e Miller (1958, 1963) propuseram que empresas buscassem o máximo endividamento para reduzir suas bases tributárias. Myers (1984) com sua Teoria da Hierarquia (*Pecking Order Theory* ou POT) afirmou que as empresas estabelecem uma ordem para captar recursos: recursos gerados no resultado da operação, dívida e depois capitalização dos sócios. Defende o uso de teoria de finanças e neste seu artigo seminal questiona se os executivos seniores das empresas “entendem suficiente teoria de finanças para usar as análises dos fluxos de caixa descontados efetivamente”.

O que falta nas PMEs é sistemas adequados para a emissão de relatórios como demonstrações financeiras e de fluxo de caixa, então fica bem prejudicada essa análise, além de serem seus controladores por regra menos capazes de fazer frente a eventuais capitalizações necessárias pelas empresas. Daí ser de grande importância a participação do crédito de terceiro, notadamente de bancos comerciais. Conforme Ang (1991), uma teoria de estrutura de capital para empresas pequenas seria possivelmente incompleta, com várias questões a se responder, desde a concentração do investimento dos sócios como se entender como investidores adiantam recursos com tão baixo nível de informação.

Com o passar do tempo, já nos anos da década de 1980, os parâmetros das decisões de financiamento corporativo mudaram nas PMEs, devido a pressões dos credores e do mercado o que propiciou que mais empresas menores tenham acessado o mercado de capitais nos Estados Unidos, por exemplo (Frank & Goyal, 2009). PMEs ainda sofrem com pouca participação no mercado de crédito privado, devido à falta de transparência, garantias a oferecer e muita assimetria de informação (Stiglitz & Weiss, 1981, Ayadi & Gadi, 2013).

Rojo e Sousa (2012) puderam identificar a perspectiva de crescimento bursátil para pequenas empresas na visão de *stakeholders* institucionais que se configuram como importantes atores. De Lima e Sales (2021) concluíram que as PMEs que abriram capital no Brasil tiveram vantagem de continuidade ao acessarem o mercado em 2020.

Claro que a opacidade de informações é uma das principais razões para as PMEs não poderem ter títulos de suas dívidas negociados na maior parte dos mercados, apesar de não ser a única razão (Berger & Udell, 1998). Mundialmente se reconhece que integrar as PMEs nos mercados de capitais é uma política prioritária. Muitos países, desenvolvidos ou em desenvolvimento, têm estimulado essa participação ainda que em bolsas alternativas com menores custos e atraentes para perfis específicos de investidores, iniciativas reforçadas pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) em 2012 (Jain, Shukla, & Singh, 2013).

Esse artigo sumariza pesquisa empírica recente que mostra que o acesso a financiamento é uma importante restrição ao crescimento para as PMEs, que as instituições financeiras e legais exercem um papel importante em relaxar esta restrição, e que instrumentos financeiros inovadores podem ajudar a facilitar o acesso de PMEs a financiamento mesmo na ausência de instituições bem desenvolvidas (Beck & Demirguc-Kunt, 2006, p. 2941).

2.1.3 O composto mercadológico e a Teoria do Marketing de Relacionamento

O composto mercadológico (Marketing Mix) é uma expressão inspirada nos estudos de custos de marketing de Borden no início dos anos 40, quando acadêmicos americanos colocaram energia em entender os custos envolvidos nas atividades de propaganda e marketing:

I liked his idea of calling a marketing executive a "mixer of ingredients," one who is constantly engaged in fashioning creatively a mix of marketing procedures and policies in his efforts to produce a profitable enterprise (Borden, 1964, p. 7).

Culliton (1948 apud Borden, 1964) como associado ao Professor Borden também concluiu haver uma grande diversidade de custos classificados nas empresas de acordo com outros conceitos que não o de marketing, considerando linhas de produto ou território de vendas.

Era inegável que havia uma longa lista de elementos do composto mercadológico (marketing mix) que o executivo da área devia cuidar para gerir eficientemente os programas de marketing. Sua lista do composto mercadológico apresentava 12 pontos: 1. Planejamento do Produto; 2. Precificação; 3. Marca; 4. Canais de Distribuição; 5. Pessoal de Vendas; 6. Publicidade; 7. Promoção; 8. Embalagem; 9. Exposição do Produto; 10. Serviços; 11. Manuseio do Produto; e 12. Resultados de Pesquisa e Análise.

Pouco depois McCarthy (1964) apresentou essa lista de fatores sob responsabilidade de um gestor de marketing reduzida a 4 Ps: 1. Produto (Product); 2. Preço (Price); 3. Promoção (Promotion); e 4. Praça (Place).

Cowell (1984), Van Waterschoot e Van den Bulte (1992), Kotler (2000) usaram o modelo apresentado por McCarthy em 1964 de como uma empresa deveria combinar os elementos de Praça, Preço, Produto e Promoção para se distinguir da concorrência.

De acordo com Goi (2009) ainda hoje, apesar de toda a evolução dos negócios e a assertividade do modelo, o composto mercadológico mais apresentado em livros de marketing é o baseado nos 4 Ps.

Kotler (1976) sugeriu a construção de um produto/serviço real em torno do qual se amplia o produto/serviço *core* da empresa, o serviço mais o nível de atendimento, as características e benefícios, garantia e marca para a entrega de um produto/serviço aumentado. Bitner (1991) ainda incorporou mais 3 Ps: Pessoas, Processos e Prova física, fundamentais na indústria de serviços financeiros. Cowell (1984) entendeu que já estavam presentes no conceito de produto ampliado de Kotler.

Uma das características mais intrigantes da experiência em serviços envolve o conceito de inseparabilidade, que reflete a interligação entre o prestador de serviços, o cliente que recebe o serviço e outros clientes que partilham a mesma experiência de serviço (Bateson & Hoffman, 2016, p. 5).

Em última análise, a principal diferença entre bens e serviços é a característica da intangibilidade.

Por definição, produtos intangíveis não têm substância física. Como resultado, enfrentam uma série de problemas de marketing de serviços que nem sempre são devidamente resolvidos por soluções de marketing tradicional empregadas para bens (Bateson & Hoffman, 2016, p. 5).

Berry (1983) foi quem cunhou o termo marketing de relacionamento pela primeira vez e descreveu suas possíveis estratégias: desenvolver um serviço core em torno do qual se constrói o relacionamento com o cliente, personalizar o relacionamento com cada cliente, ampliar o serviço core com benefícios extras, precificar os serviços para encorajar a lealdade do cliente e marketing para empregados para que atuem bem para os clientes.

O marketing de relacionamento estabelece sólidas ligações econômicas, técnicas e sociais entre as partes. Ele reduz o dinheiro e o tempo investidos nas transações. Nos casos mais bem sucedidos, as transações deixam de ser negociadas de tempos em tempos e se tornam rotineiras (Kotler, 2000, p. 35).

Adicionando mais valor ao produto core (a qualidade do produto é aumentada, serviços de suporte são incluídos na oferta, etc.) as companhias tentam aumentar a satisfação do consumidor para que os laços sejam fortalecidos e a lealdade do consumidor obtida (Ravald & Grönroos, 1996, p. 19).

Para este estudo, o conjunto de FIDCs forma um grupo estratégico que toma decisões de estratégias similares para suas decisões-chave, conforme Porter (1979). FIDCs no Brasil se especializaram para entregar um produto/serviço – cessão de recebíveis – com um eficiente processo, aprovando as operações em prazos extremamente curtos e com a disponibilização dos recursos em conta dos clientes/cedentes em prazos muitas vezes imbatíveis para seus concorrentes instituições financeiras.

2.1.4 Satisfação e Lealdade

Manter elevados índices de satisfação é importante para uma empresa para que se evite muita mudança constante (turnover) em sua base de clientes, onde novos esforços e custos tem de ser assimilados por ela. No futuro, atrair clientes que estão satisfeitos com os serviços do concorrente requererá maiores custos de aquisição e reduzirá seus lucros. (Anderson, Fornell, & Lehmann, 1994). Kotler (1998) estimou em cinco vezes mais o custo de atração de novos clientes sobre a manutenção dos atuais.

Madill, Feeney, Riding e Haines(2002) concluíram que “é importante para os bancos comerciais estarem atentos aos pontos que mais impactam a satisfação dos sócios das PMEs:

atenderem as necessidades de maneira precisa, respondendo rapidamente, conhecer e gostar dos negócios da PME”.

Importante também se ter em mente que são as PMEs quem normalmente tomam a iniciativa de romper seu relacionamento com o banco e mudar para outro. Torna-se fundamental para qualquer banco entender os vetores que impactam sua percepção de qualidade e aumentam sua satisfação no relacionamento. (Madill et al. 2002).

Satisfação tem tudo a ver com comparação do nível de serviço recebido com as expectativas que se criaram, é o chamado modelo de desconformação de expectativas pelos profissionais. Resumindo, percepções correspondidas com as expectativas, foram confirmadas e os clientes ficaram satisfeitos. Percepções e expectativas não correspondidas, foram desconformadas e clientes insatisfeitos.

Definições mais aceitas de lealdade do cliente incluem tanto aspectos de comportamento como de atitudes. Por exemplo, se um cliente repete a compra de um produto ou serviço, diz-se que tem um comportamento de lealdade. Já o aspecto atitudinal aborda o consumidor leal como alguém que tem uma atitude positiva e alto grau de compromisso em termos de valores associados a uma marca (Lam, Burton, & Lo, 2009).

Uma revisão da literatura sugere que o constructo de lealdade de serviço consiste em três dimensões separadas: Lealdade de comportamento, lealdade de atitude e lealdade cognitiva (Gremler & Brown, 1996).

2.2 Financiamento de Cadeia de Fornecedores

O chamado Financiamento da Cadeia de Fornecedores (FCF ou SCF, do inglês) é um dos programas criados para otimizar capital de giro para os diversos elos de uma cadeia de fornecimento, onde normalmente há grandes empresas, PMEs e agentes financiadores, normalmente bancos.

A cadeia de fornecimento é uma rede de participantes que comercializam bens, serviços e informações a partir de ordens de compra e venda. O componente financeiro expresso através das Notas Fiscais e do agendamento dos pagamentos atua como uma cola entre os vários participantes (Camerinelli, 2009, p. 114).

Pode ser instituído por instituições financeiras ou por fornecedores de alguma tecnologia aplicada, inclusive desenvolvedores de ERPs (Lamoureux & Evans, 2011). O alinhamento dos fluxos financeiros com os fluxos de informação dos próprios produtos fornecidos ao longo da cadeia é seu objetivo final, com claros ganhos na gestão de caixa ao longo dos elos (redução de necessidade de capital de giro, acesso a mais linhas de crédito, barateamento das linhas disponibilizadas) (Wuttke, Blome, & Henke, 2013). Figura de eventos e processos financeiros da Cadeia de Fornecimento Visão Vendedor PME, inspirado em Lamoureux e Evans, 2011, pelo autor.

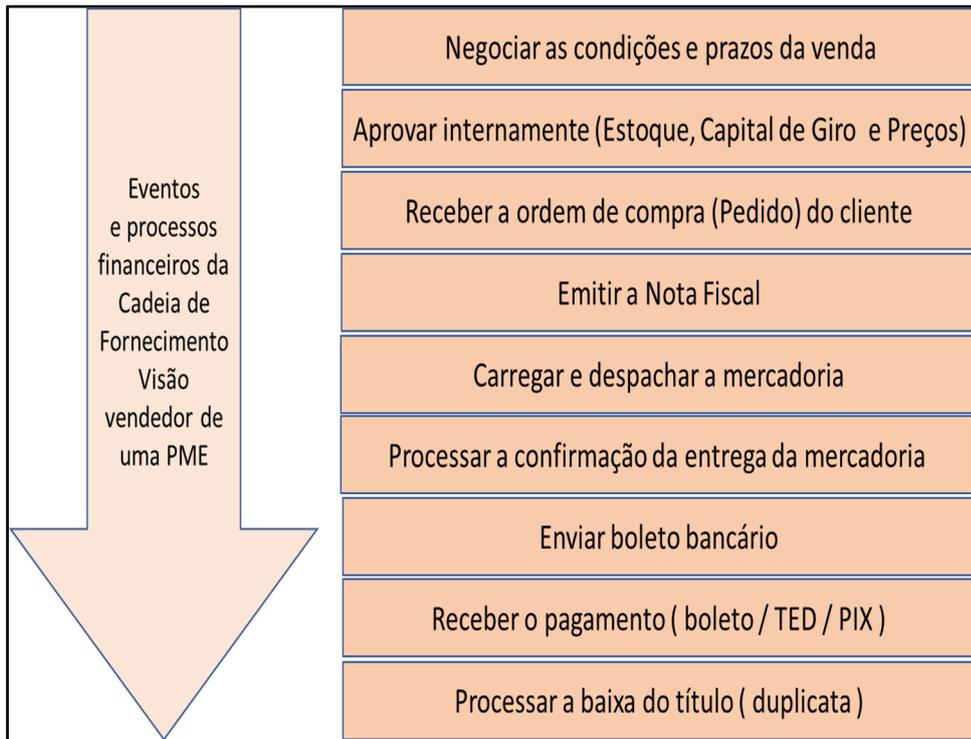


Figura 1. Eventos e processos financeiros da Cadeia de Fornecimento Visão Vendedor PME.
Nota. Inspirado em Lamoureux e Evans, 2011.

De acordo com a revisão da literatura de Gelsomino, Mangiaracina, Perego e Tumino. (2016) há duas perspectivas do tema na literatura acadêmica: uma orientada às orientações financeiras, a que mais interessa a este trabalho, como um conjunto de soluções inovativas de curto prazo, onde as instituições financeiras ou credores têm um papel fundamental no esquema de SCF, com foco mais no contas a pagar ou a receber. Os eventos de compartilhamento de informações são fundamentais para a força do esquema: confirmação do embarque da mercadoria, do recebimento em boa ordem, do agendamento dos pagamentos. E outra mais orientada para a perspectiva da cadeia de fornecimento propriamente.

Nos próximos anos, a prioridade dos bancos que oferecem soluções será continuar servindo as corporações existentes, conquistar novas contas “grau de investimento” e para aqueles com plataformas proprietárias, competir com os fornecedores de serviços de tecnologia (Lamoureux & Evans, 2011, p. 302).

Uma das conclusões de pesquisa de Fellenz, Augustenborg, Brady e Greene (2009) é que um sistema aberto, baseado em internet ou celular, poderia vir a ser a base da infraestrutura que alavancaria o compartilhamento de informações entre os diferentes elos de parceiros de uma cadeia de fornecimento, com crucial participação de um terceiro que operaria os *hubs* de troca de informações.

2.3 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios tiveram autorização legal com a aprovação da Lei nº 6.385/76 e das diretrizes estabelecidas na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.907/01 que a CVM editou, além da Instrução Normativa CVM nº 356/01.

Os *stakeholders* dessa estrutura são: administradores, advogados, agências de classificação de riscos, consultores, cotistas seniores, cotistas subordinados, custodiantes e gestores de recursos.

A diferença entre as classes de cotistas é que os da classe sênior têm preferência na ordem do resgate do investimento e contam com uma rentabilidade máxima estabelecida no regulamento do fundo. Normalmente é a cota oferecida aos investidores de mercado que não participam de

nenhuma forma da gestão do fundo e nem se relacionam com seus clientes/cedentes. Os investidores cotistas da classe subordinada normalmente obtêm melhores rentabilidades e estão proximamente ligados às decisões das linhas de crédito sugeridas pelos consultores e aprovadas aos clientes/cedentes. Podem ser constituídos de forma a permitir a emissão de novas cotas e o resgate a qualquer tempo, os chamados condomínios abertos, ou de forma a permitir a emissão de novas séries, mas sem a possibilidade de resgate antes do vencimento, mesmo permitindo amortizações.

Importante entender que a estruturação desse tipo de fundo começa com a venda/cessão de direitos creditórios (lastros) para um fundo com uma taxa de juros (desconto) já negociada. Esses lastros podem ser de diversos tipos e originários de diversos segmentos econômicos.

Quanto às características desses recebíveis, podem ser performados – quando a prestação do serviço contratada já ocorreu, por exemplo – ou a performar – quando a prestação se dará ao longo do tempo do contrato comercial que origina os direitos creditórios cedidos aos fundos.

Ainda é importante dizer que esses direitos creditórios podem ser considerados pulverizados quando os tomadores do serviço forem em grande quantidade ou bem concentrados, podendo ser um só “devedor” dos direitos creditórios. Em algumas estruturas essa cessão pode ainda contar com a coobrigação do cedente do direito creditório.

Em dezembro de 2006, em linha com o desenvolvimento do mercado, foram definidos como FIDC Não Padronizados (Instrução CVM nº 444/06) aqueles fundos voltados à aquisição de créditos com maior grau de complexidade e fatores de risco específicos. Esses fundos são autorizados a adquirir direitos creditórios considerados não performados, vencidos e não pagos, decorrentes de receitas públicas governamentais ou de ações judiciais que permitem a aplicação em quaisquer percentuais do patrimônio do fundo nas categorias de créditos listadas na referida norma, tendo suas cotas, em geral, valor nominal unitário de, no mínimo, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais)⁶. Na verdade, antes de 2006 já existiam FIDCs constituídos com direitos creditórios com essas características. A novidade foi a criação de uma regulação específica para esses fundos, que permitiu aos investidores ter maior clareza sobre a complexidade desses veículos (ANBIMA, 2015, p. 14).

Dados apontam que o mercado de FIDCs terminou 2021 com um patrimônio de R\$ 223,6 bi em 1335 fundos. Somente em 2021 foram captados R\$101,5 bilhões em recursos pelos com um crescimento líquido de R\$53,2 bilhões, de acordo com o Anuário 2022 da Uqbar.

O avanço desse veículo se tornou tão relevante que o próprio BNDES recentemente decidiu investir em FIDCs para reforçar a oferta de crédito para MPME em setores de seu interesse, como noticiado pelo Valor:

O BNDES vai usar fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) como fonte de empréstimos para micro, pequenas e médias, produtores rurais e microempreendedores individuais. Um primeiro fundo foi montado como um piloto e a expectativa é que pelo menos mais três sejam estruturados até o fim deste ano, podendo chegar a R\$400 milhões no total (Valor Econômico, de 24 out. de 2022).

2.3.1 FIDCs MM

Como segmento dos FIDCs, existem os chamados Multicedentes e Multissacados. São fundos que operam a antecipação de recebíveis comerciais, operação importante para PMEs que buscavam nesses fundos a complementação de suas linhas de crédito com Instituições Financeiras. Em 2021 este segmento cresceu de participação no mercado de FIDCs, atingindo 12,4%. A seguir é possível visualizar sua estrutura padrão:

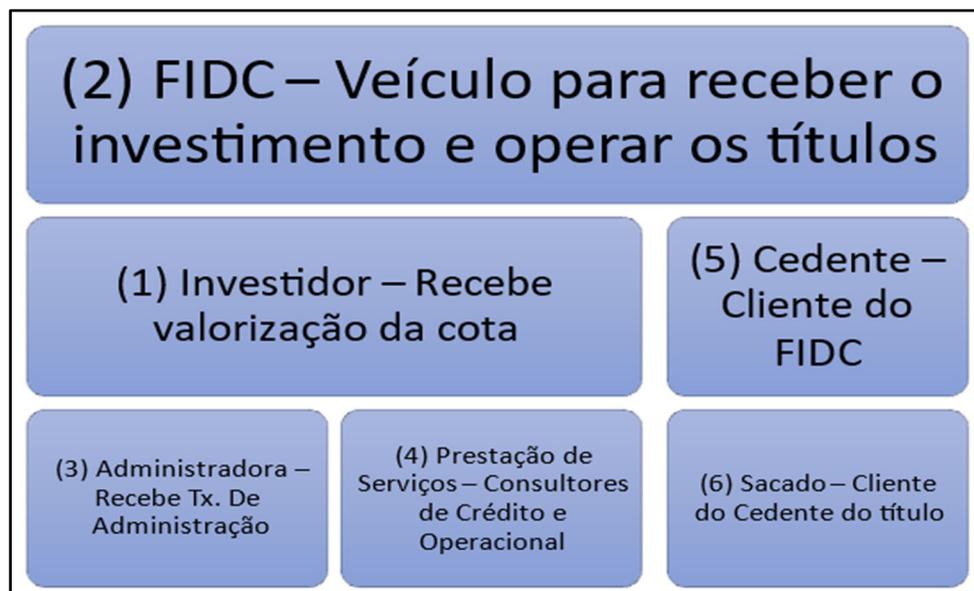


Figura 2. Estrutura de um FIDC

Nota. Inspirado na figura da estrutura padrão de um FIDC no site da ANFIDC (<https://www.anfidc.com.br/fidc/como-funciona>).

Investidores – São os que investem recursos nos fundos, quem deverá se beneficiar da valorização das cotas. Podem ser sêniores ou de classe subordinada;

(1) FIDC - Veículo instituído pela Lei nº 6.385/76, pela Resolução do CMN nº 2.907/01 e pela IN CVM nº 356/01.

(2) Administradora – Responsável pelo fundo, tem diversas atividades gerenciais e operacionais, como exemplo o processamento das liberações e das amortizações do fundo.

(3) Prestação de Serviços – São normalmente os Consultores de Crédito que têm relacionamento e conhecimento com clientes / cedentes dos Fundos. Recebem normalmente comissões pela captação dos cedentes/operações.

(4) Cedente – É propriamente o cliente do FIDC, quem tem uma relação comercial de venda de mercadorias ou prestação de serviços que origina o título de crédito que é objeto da Cessão de Crédito. Paga os juros antecipadamente da operação na medida em que é creditado pelo valor líquido da Duplicata Cedida.

(5) Sacado – É o cliente do cedente do FIDC, propriamente quem comprou a mercadoria e deverá pagar o título no vencimento.

2.3.2 Processo de Aprovação de Crédito

Nos prospectos de distribuição de um FIDC MM deve haver um capítulo dedicado a explicar sua Política de Crédito. Sem prejuízo de outras informações, cabe normalmente ao Gestor e seus consultores colecionar e avaliar os seguintes documentos dos cedentes:

- a) Qualificação da empresa e dos sócios;
- b) Contrato Social Consolidado;
- c) Dados de faturamento, endividamento, balanço e balancete, assinados pela empresa e por seu contador;
- d) IRPF dos sócios e IRPJ da empresa;
- e) Dados relevantes pertinentes a explicações pela empresa.

É relevante destacar essa obrigação do gestor para que fique claro que, assim como nos bancos, há um processo de crédito formal, onde se forma um comitê de crédito e se atribui uma linha de crédito por cliente/cedente. No prospecto de um FIDC de 2015, pode-se ainda conhecer os seguintes critérios informados aos investidores para o estabelecimento das linhas de crédito:

- a) Histórico interno e externo dos devedores e Cedentes;
- b) Informações de birôs de crédito como Serasa e/ou Boa Vista;

- c) Existência ou não de protestos ou cheques sem fundo ou protestos realizados nos últimos 6 meses em valor que no entendimento do comitê de crédito possa afetar de modo adverso relevante a capacidade de pagamento do devedor em questão ou o direito de crédito;
- d) Existência ou não de execuções judiciais ou pedidos de falência contra o Devedor e/ou o Cedente.
- e) Informações fornecidas por fornecedores;
- f) Informações fornecidas por bancos e demonstrações financeiras;
- g) Checagem do lastro do recebível por amostragem de até 100% por telefonema gravado e/ou e-mail certificado/rastreável.

2.4 Bancos comerciais e as PMEs no Brasil

A Resolução 4.533/17 do Bacen definiu um conceito de S1 para segmentação prudencial que compreendeu as entidades cujos portes fossem iguais ou superiores a 10% do PIB, grupo que tem sido formado por: Banco do Brasil, Bradesco, BTG, Caixa Econômica Federal, Itaú e Santander. Esse grupo tem sido responsável por grande parte dos empréstimos no Sistema Financeiro Nacional. Ainda que o Bacen mantenha uma agenda de desconcentração e aumento de concorrência, dados de 2020 ainda mostraram que os 5 primeiros (BNDES, BB, CEF, Bradesco e Itaú) detinham ao final do ano mais de 64,31% do total dos empréstimos no segmento PJ (Micro, Pequena, Média e Grande Empresas).

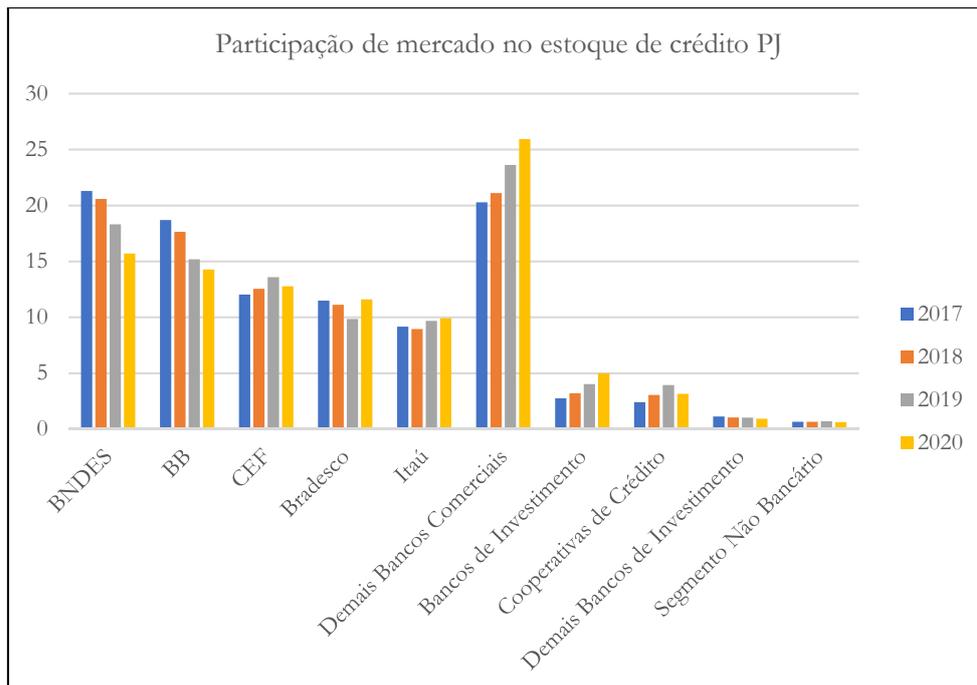


Figura 3. Participação Estoque de Crédito 2020-2021 v.10

Nota. Fonte: REB, 2020-2021.

De acordo com dados do Bacen, o saldo de operações para a PJ registradas no sistema financeiro nacional em dezembro de 2021 era de R\$1.976 bi, dos quais R\$ 847,6 bi nos segmentos de Micro, Pequenas e Médias Empresas. Essa atuação dos bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial se dá por meio de operações classificadas como de Recursos Livres ou Recursos Direcionados. Enquadram-se nesse último as seguintes operações: crédito rural, financiamento imobiliário, créditos com recursos do BNDES - que também podem se subdividir em capital de giro, financiamento de investimentos e financiamento agroindustrial.

Recursos livres são financiamentos e empréstimos a taxas de mercado, com autonomia dos bancos para destinar recursos captados (Bacen, 2017). Enquadram-se as seguintes operações:

desconto de duplicatas e recebíveis, desconto de cheques, antecipação de faturas de cartão, capital de giro, conta garantida, cheque especial, aquisição de veículos, aquisição de outros bens, arrendamento mercantil, comprar, vender, cartão de crédito (rotativo e parcelado), adiantamento sobre contratos de câmbio (ACC), financiamento de importações, financiamento de exportações e repasses externos.

Pelo gráfico abaixo também do Bacen, nota-se clara preferência das Instituições pela concessão de operações de recursos livres, com características de prazos mais curtos e taxas/spreads mais elevados: Micro, 94%, Pequenas 90% e Médias Empresas 83,4% dos saldos em dezembro de 2021.

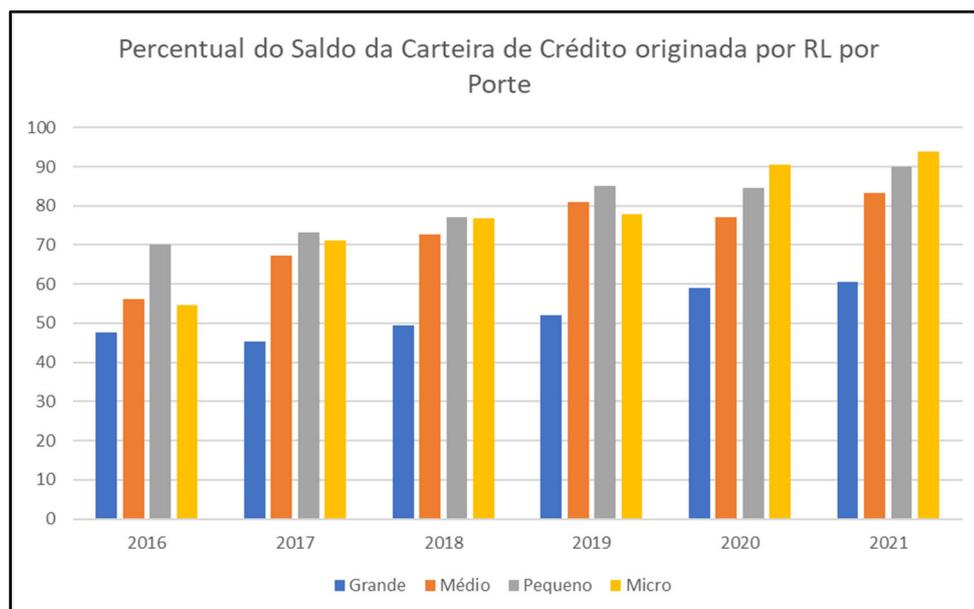


Figura 4. Percentual do Saldo da Carteira de Crédito Originada por Recursos Livres por Porte

Nota. Fonte: Bacen, 2022., pelo Autor

Pois é justamente para esse conjunto de operações de recursos livres sublinhadas acima que, de um lado, mais aparecem inovações e alternativas e, de outro, as empresas ficam mais atentas pois têm mais facilidade para experimentar eventual novo parceiro financeiro.

2.5 Origination-to-Hold (OTH) e Origination-to-Distribution (OTD)

Como afirmaram Bord e Santos (2012), os bancos mantinham os empréstimos concedidos por suas agências a clientes até seu vencimento, usando seu *funding* de depósitos de clientes. Este era o modelo OTH que funcionou historicamente, inclusive no Brasil, dado os elevados spreads conferidos pela relativa baixa competitividade. De acordo com Purnanandam (2010, p. 1882), “no modelo de empréstimo OTD, o originador do empréstimo cede-o para vários terceiros, e tem sido um método popular de empréstimos hipotecários antes do início da crise do *subprime* americano”. Há de se avaliar se a estrutura do FDIC MM não forma um modelo brasileiro onde se mantém algum nível de captura informação além das oferecidas peças demonstrações financeiras para a concessão e manutenção de crédito e se busca *funding* do mercado de crédito privado (mercado de capitais) para se financiar as operações de PMEs.

2.6 Variáveis Latentes e Componentes

As variáveis latentes são medidas a partir de um conjunto de outras variáveis ou dimensões – variáveis componentes - que medem qualquer coisa em comum (Hill & Hill, 1998). O modelo

conceitual apresentado apresenta 4 variáveis latentes que foram medidas pelo questionário desenvolvido:

1. As limitações encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais;
2. A satisfação em operar com FIDCs MM;
3. O relacionamento com Consultores dos FIDCs MM; e
4. Intenção de manter o relacionamento comercial com os FIDCs MM.

2.7 Modelo Teórico

Após a elaboração do referencial teórico, tendo revisado a literatura de assimetria de informação e de marketing de relacionamento, considerando o composto mercadológico dos FIDCs como um grupo estratégico, o estudo propõe o seguinte modelo teórico, que servirá de base para a abordagem do problema de pesquisa e a formulação das 4 hipóteses formuladas sobre a decisão de operar com FIDCs MM, chave para se entender os fatores de sucesso dos FIDCs MM no mercado brasileiro:

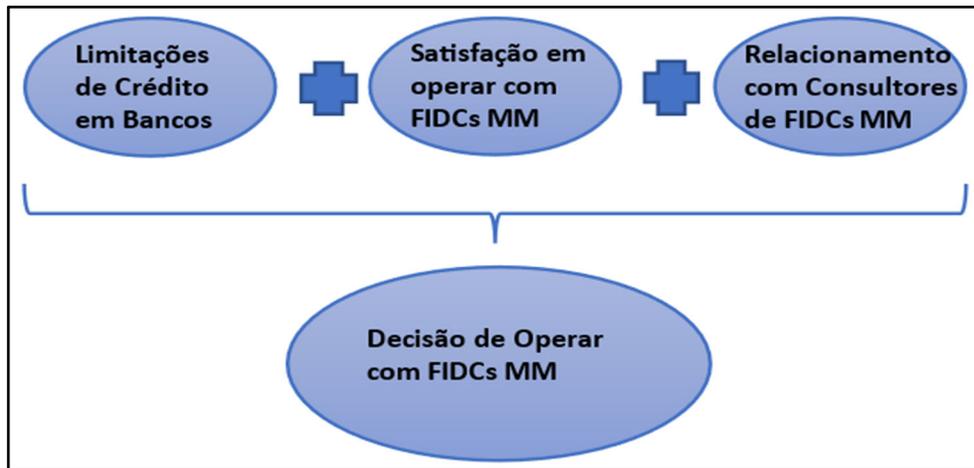


Figura 5. Modelo teórico

Em linhas gerais, o modelo indica que a variável latente decisão de operar com FIDCs MM será positivamente influenciada pelo somatório das variáveis latentes limitações de créditos em bancos encontradas pelas PMEs, com a satisfação elevada das PMEs ao operarem com os FIDCs MM com o bom relacionamento com os Consultores de FIDCs MM.

Cada uma dessas variáveis pode contribuir e a análise das respostas, baseadas em variáveis componentes, demonstrou a força, a intensidade de acordo com a percepção dos respondentes, e comprovaria ou não as hipóteses elencadas no próximo item do estudo.

2.8 Hipóteses e as Teorias

Esta hipótese H1 está diretamente conectada à Teoria da Assimetria da Informação. Já as hipóteses abaixo, H2, H3 e H4 são decorrentes diretamente do composto mercadológico, dos estudos de Satisfação e Lealdade da Teoria de Marketing de Relacionamento:

H1 A percepção das Limitações Encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM;

H2 A percepção de Satisfação dos clientes PMEs/Cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM;

H3 A percepção positiva sobre o Relacionamento com os Consultores dos FIDCs em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM;

H4 Pretende manter a decisão de operar com FIDCs MM.

2.9 Resumo das Teorias do Referencial Teórico

A Tabela 1 a seguir resume as teorias componentes do referencial teórico:

Tabela 1

Teorias do Referencial Teórico

Autor	Ano	Pesquisa
Akerlof	1970	Dificuldade de se separar o bem e o mau é condição inerente de se operar no mundo dos negócios.
Myers	1984	Assimetria entre gestores, investidores e credores leva ao desenho da estrutura de capital que mitiga as ineficiências nas decisões de investimento.
Ang	1991	A assimetria de informações pode ser amplificada quando tratar de pequenas empresas.
Mihaellas, Chittenden e Poutziouris	1999	A existência de maiores custos de agência e de assimetria de informação o setor de pequenas empresas significa que as empresas menores com proporções menores de garantias colaterais, consideradas de maior risco pelas instituições financeiras por serem mais sensíveis às desacelerações econômicas temporárias têm de confiar em menores níveis de financiamentos externos de dívidas.
Stiglitz e Weiss	1981	Apresentam um modelo de racionamento de crédito e provam em seu teorema 3 que o retorno esperado pelo banco em um empréstimo é uma função decrescente do risco de empréstimo.
Diamond	1984	Desenvolveu um modelo que, aplicado a bancos comerciais, deixa clara a eficiência dos intermediários financeiros (bancos comerciais com seus gerentes de relacionamento) para diluírem seus custos de supervisão em uma maior quantidade de contratos/clientes. A obtenção de informações <i>soft</i> , não descritas no balanço, não advém de um estreitamento do relacionamento do gerente com o administrador da empresa, que requer diversos recursos, como tempo.
Howorth e Moro	2006	Concluíram que tanto os empresários como os gerentes de banco podem se beneficiar de um aumento de acesso a crédito a taxas mais baixas.
McCarthy	1964	Apresentou uma lista de fatores sob responsabilidade de um gestor de marketing reduzida a 4 Ps: 1. Produto (<i>Product</i>), 2. Preço (<i>Price</i>), 3. Promoção (<i>Promotion</i>), e 4. Praça (<i>Place</i>).
Cowell, Van Waterschoot e Van den Bulte, e Kotler	1984, 1992, 2000	Autores que usaram o modelo apresentado por McCarthy em 1964 de como uma empresa deveria combinar os elementos Produto, Preço, Promoção e Praça para se distinguir da concorrência.
Kotler	1976	Sugeriu a construção de um produto/serviço real em torno do qual se amplia o produto/serviço <i>core</i> da empresa, o serviço mais o nível de atendimento, as características e benefícios, garantia e marca para a entrega de um produto/serviço aumentado.
Berry	1983	Cunhou o termo “marketing de relacionamento” pela primeira vez e descreveu suas possíveis estratégias: desenvolver um serviço <i>core</i> em torno do qual se constrói o relacionamento com o cliente, personalizar o relacionamento com cada cliente, ampliar o serviço <i>core</i> com benefícios extras, precificar os serviços para encorajar a lealdade do cliente e marketing para empregados para que atuem bem para os clientes.
Anderson, Fornell e Lehmann	1994	No futuro, atrair clientes que estão satisfeitos com os serviços do concorrente requererá maiores custos de aquisição e reduzirá seus lucros.
Madill, Feeney, Riding e Haines	2002	É importante para os bancos comerciais estarem atentos aos pontos que mais impactam a satisfação dos sócios das PMEs: atenderem as necessidades de maneira precisa, respondendo rapidamente, conhecer e gostar dos negócios da PME.
Lam, Burton e Lo	2009	Já o aspecto atitudinal aborda o consumidor leal como alguém que tem uma atitude positiva e alto grau de compromisso em termos de valores associados a uma marca.

3 METODOLOGIA

Quanto a abordagem do problema esta pesquisa é quantitativa. E descritiva quanto aos objetivos tendo havido da parte do pesquisador o cuidado de “observar, registrar, analisar classificar e interpretar os dados colhidos sem ter interferido neles” (Andrade, 2002, p. 20). Expôs características de determinada população de determinado fenômeno podendo também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza (Vergara, 2006).

Este trabalho foi dividido em duas fases. Em ambas, teve uma estrutura da teoria positiva quanto a sua estrutura. E como estudo positivo, sempre “vai procurar entender o mundo contábil [dos negócios] como ele é, porque é assim e não como deveria ser” (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005, p. 16). Quanto aos procedimentos, esta pesquisa foi do tipo *archive* e *survey*.

Para se fazer um estudo inicial, atuou-se com duas bases de dados, a primeira referente ao Sistema Financeiro Nacional disponibilizada pelo BACEN em diversos de seus arquivos e relatórios com dados de 2015 a 2021. O objetivo ao se trabalhar essas bases foi entender como os bancos comerciais atenderam a demanda de crédito de seus clientes PJ, sobretudo com os recursos livres, até 2021. A segunda base, de uso autorizado pela Uqbar, empresa privada estabelecida no ano 2000 com objeto de produção de informações, educação e consultoria para esse ecossistema de fundos de investimento.

Esta base tinha informações agregadas de FIDCs MM registrados a partir de 2015, muitos que operam até 2021. A escolha pela base desta empresa teve fundamento em sua reconhecida credibilidade na geração de conhecimento no setor, sendo organizadora das edições do Uqbar Anuários FIDC já em sua 15ª edição. Já ao se estudar essa base de dados o objetivo foi entender se, e como, essa categoria de fundos atende a demanda gerada e não atendida eventualmente por bancos comerciais.

Já na 2ª fase aplicou-se questionários junto a gestores financeiros de PMEs. *Survey* é uma metodologia definida como quantitativa segundo Creswell (1994) na qual a amostra é retirada de uma população e estudada para fazer inferências sobre essa população. Se a amostra é representativa, é possível usar técnicas estatísticas para demonstrar a probabilidade de que as características da amostra também sejam encontradas na população, ou seja, pode ser possível generalizar a partir das descobertas (Collins & Hussey, 2003).

O objetivo foi identificar padrões nos respondentes sócios ou decisores financeiros que pudessem avaliar adequadamente e com sua experiência nos negócios as perguntas apresentadas.

O modelo teórico e o questionário foram inspirados nos constantes no trabalho do português Bruno Miguel Silva Valada “Os factores determinantes da escolha e da lealdade a principal instituição bancária aplicado no segmento das empresas”, de 2010.

3.1 Componentes das Hipóteses

H1 A percepção das Limitações Encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.

A1 Os Produtos de Empréstimos com garantias de Duplicatas nos bancos comerciais são eficazes para nossa empresa;

A2 Precisamos dos bancos comerciais de produtos eficientes que dão liquidez rapidamente às duplicatas que geramos;

A3 Para nosso financeiro, atuar com os sistemas dos bancos comerciais dos Produtos de Empréstimos é simples;

A4 Os limites de crédito dos bancos comerciais atendem integralmente nossas necessidades;

A5 Nossos limites de crédito nos bancos comerciais acompanham nosso crescimento de vendas;

A6 Percebo que as taxas e tarifas dos produtos de Empréstimos com Duplicatas nos bancos comerciais são adequadas para nossa empresa;

- A7 Saber que as informações de operações com garantias de duplicatas de nossa empresa serão compartilhadas com todos os bancos nos incomoda;
- A8 Oferecemos a máxima abertura de informações de nossa empresa para gerenciar os limites oferecidos pelos bancos comerciais;
- A9 Incomodam-nos as frequentes trocas dos gerentes de relacionamento nos bancos comerciais;
- A10 Percebemos dependência em aquisição de produtos fora de nossa necessidade para obter os limites de crédito necessários no banco comercial;
- A11 Fazemos questão de operar com os maiores bancos comerciais do mercado.

H2 A percepção de Satisfação dos clientes PMEs/Cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.

- B1 Desenvolvimento do Produto Cessão de Duplicatas;
- B2 Serviço pós-venda;
- B3 Rapidez nas decisões;
- B4 Cortesia/simpatia dos funcionários;
- B5 Experiência dos funcionários;
- B6 Conhecimento técnico especializado/ venda consultiva dos Consultores;
- B7 Tarifas / Taxas Competitivas;
- B8 Capacidade financeira do Fundo/ FIDC MM;
- B9 Facilidade para se enviar informações eletrônicas;
- B10 Acesso ao crédito e a limites adequados;
- B11 Disposição para assumir riscos com Fomento e Comissária;
- B12 Reputação dos Gestores do FIDCs;
- B13 Agilidade para responder às solicitações (baixa, prorrogação, desconto) nos títulos cedidos;
- B14 Desenvolvimento e manutenção de relações duráveis com a minha empresa;
- B15 Forma como fazem a gestão das nossas reclamações;
- B16 Ética e Transparência do Consultor e do Gestor do FIDC MM;
- B17 Ter um Consultor do FIDC MM acessível e disponível por fone, e-mail e wapp;
- B18 Desenvolvimento de negociação diária online, autosserviço com o FIDC MM;
- B19 Privacidade: saber que as informações de nossos negócios não repassadas ao Bacen pelo FIDC MM;
- B20 Transmite segurança e credibilidade;
- B21 Dimensão e Solidez do FIDC MM;
- B22 Conhecimento pessoal e amizade com o Consultor do FIDC MM;
- B23 Rapidez na contratação, confirmação e registro dos títulos e na liberação dos recursos;
- B24 Frequência de visitas e reuniões do Consultor aqui na empresa;
- B25 Tradição familiar do Gestor do FIDC MM;

H3 A percepção positiva sobre o Relacionamento com os Consultores dos FIDCs em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.

- C1 Os Consultores de FIDCs MM têm sido francos nos negócios que fazem conosco;
- C2 Quando os Consultores de FIDCs MM assumem um compromisso, sabemos que cumprem;
- C3 Os Consultores de FIDCs MM conhecem bem nossa empresa;
- C4 Os Consultores de FIDCs MM compreendem nossa posição;
- C5 Os Consultores de FIDCs MM fizeram sacrifícios por nós no passado - mesmo em outras instituições;
- C6 Os Consultores de FIDCs MM preocupam-se com o nosso sucesso;
- C7 Em tempos de crise, os Consultores de FIDCs MM não nos abandonam;
- C8 Nós sentimos que os Consultores de FIDCs MM têm estado do nosso lado;

- C9 Os Consultores de FIDCs MM estão disponíveis para negociar conosco;
- C10 Os Consultores de FIDCs MM respondem as nossas solicitações;
- C11 Nossa relação com os Consultores de FIDCs MM é de cooperação;
- C12 Sentimos verdadeiro prazer em trabalhar com os Consultores de FIDCs MM;
- C13 Os Consultores de FIDCs MM agem honestamente;
- C14 Os Consultores de FIDCs MM compartilham informação;
- C15 Sentimos que os Consultores de FIDCs MM têm interesse em nos ajudar;
- C16 Os comportamentos dos nossos Consultores de FIDCs MM têm sido consistentes;
- C17 Apreciamos os valores e ideais dos nossos Consultores de FIDCs MM;
- C18 Estamos muito confiantes nas capacidades dos fundos representados pelos nossos Consultores de FIDCs MM;
- C19 As capacidades dos fundos representados pelos Consultores de FIDCs MM trazem valor para a empresa;
- C20 Sentimos os Consultores de FIDCs MM com boa vontade;
- C21 Há uma grande empatia entre os Consultores dos FIDCs MM e nossa empresa;

H4 Pretende manter a decisão de operar com FIDCs MM.

- D1 A probabilidade de operar com FIDCs MM no próximo ano?;
- D2 A probabilidade de aceitar pagar mais caro pelos produtos/serviços fornecidos pelo FIDCs MM?;
- D3 A probabilidade de defender operar com FIDCs MM quando alguém o critica?;
- D4 A probabilidade de aumentar nº de produtos/serviços comprados dos FIDCs no LP?;
- D5 A probabilidade de aumentar o movimento com FIDCs MM?;
- D6 A probabilidade de reclamar quando um FIDC MM comete erros que lhe causam problemas?;
- D7 A probabilidade de permanecer com um FIDC MM quando comete erros que lhe causam problemas?;
- D8 A probabilidade de recomendar um FIDC MM a outro empresário/financeiro?;
- D9 A probabilidade de elogiar um FIDC MM a outro empresário/financeiro?;
- D10 A probabilidade de colaborar para que o seu Consultor de FIDC MM cumpra seu objetivo comercial?

3.2 Seleção da Amostra

Para a seleção desta amostra, adotou-se o critério não-probabilístico, por acessibilidade. Apesar de não ser a sugerida por Freitas, Oliveira, Saccol e Moscarola (2000), que representaria fidedignamente a população, procurou-se estabelecer alguns filtros. Na seção 1 foram colocadas 3 perguntas cujas respostas poderiam já direcionar para o envio do formulário ao pesquisador sem a aplicação das demais questões. Foi o filtro para se considerar válidos apenas questionários de empresas operantes no mercado há mais de 3 anos de atividade no momento da resposta ao formulário, uma vez que empresas recém fundadas compreensivamente têm oferta de crédito mais limitada em Instituições Financeiras.

A segunda pergunta desta seção era se a empresa já havia operado com FIDCs MM. Dispensou-se opinião de respondentes sem a devida experiência no relacionamento com os FIDCs MM. E por último empresas cujos portes em 2021 ficaram menores que R\$360mil ou maiores que R\$300 milhões, empresas fora da definição de PMEs deste trabalho.

Dada a atuação profissional deste pesquisador no mercado bancário há 30 anos, em segmentos de PMEs, buscou-se prioritariamente distribuir o formulário Google com as perguntas indiretamente aos respondentes, por meio de seus conhecidos gerentes de banco ou consultores de FIDCs MM, de diversas regiões geográficas do país e de variados portes de faturamento. Obtidas as primeiras 20 respostas, decidiu-se por publicar na rede social profissional LinkedIn um post convidando Gerentes de Relacionamento a indicarem empresários para responderem o formulário

Google com as perguntas ou mesmo empresários a responderem diretamente. Após 53 respostas decidiu-se encerrar a coleta de formulários.

3.3 Questionário e Teste

O questionário elaborado tinha 4 seções: a primeira, Introdução, traz um pequeno texto explicando se tratar de contribuição à pesquisa acadêmica da FIPECAFI na área de Controladoria e Finanças e a área de estudo, atuação dos FIDCs MM junto às PMEs, além de autorização para participação na pesquisa, já com 3 perguntas obrigatórias que podiam, a depender da resposta, encerrar a pesquisa com o envio do formulário sem colher maiores informações do respondente. Conforme já citado eram elas: data de fundação, como operava com FIDC MM e porte da empresa.

Na Seção 2, chamada Percepção da Atuação de Bancos e Fundos, havia 4 grupos de perguntas: 11 perguntas sobre o relacionamento e atributos de Instituições Financeiras, 22 alternativas para classificar os atributos dos FIDCs MM, 21 frases a serem classificadas quanto a atuação e atributos dos Consultores de FIDCs MM e 10 frases sobre a satisfação e lealdade com FIDCs MM. A terceira seção chamada Características de sua Empresa foi o levantamento das características da empresa/cedente de FIDCs MM, onde se perguntou acerca da quantidade de funcionários, ramo de atividade, nível de interesse em se antecipar recebíveis da empresa. Na quarta e última seção, chamada Suas Características, fez-se o levantamento sociodemográfico dos respondentes, com perguntas acerca da idade, formação, tempo na função e gênero.

Os respondentes tiveram opções de respostas de acordo com a escala Linkert de 7 pontos, quando não foram alternativas “sim” ou “não”.

Após a elaboração do questionário baseado nas variáveis componentes que se queria estudar, foram aplicados em 5 empresas para que se pudesse alterar a redação de alguma questão, a ordem das perguntas e até foi feita uma melhoria na explicação da importância acadêmica da pesquisa, tendo em vista que a ferramenta foi preparada para ser distribuída por meio da internet para empresários sem relação com o pesquisador.

Também vale ressaltar que o respondente requerido é de difícil acesso para o pesquisador, dada sobretudo a necessidade de ser empresário com experiência em operar com bancos e com FIDCs MM. Respostas de empresários fora do target ou sem experiência de operar com FIDCs MM foram descartadas da amostra.

4 RESULTADOS

4.1 Levantamento de dados do Sistema Financeiro Nacional

A Tabela abaixo mostra que o Sistema Financeiro Nacional, para o segmento de clientes PJ perdeu bastante vigor. Em valores nominais, entra em 2015 com pouco mais de R\$1,6 trilhões e no período sequer repõe a variação da taxa de juros, ao redor de 71,7%. Além de perder vigor, há uma migração para emprestar mais nas modalidades de RL, já que inicia a série com 49% do saldo composto por operações com os recursos livres dos bancos, que no período têm crescimento também abaixo da correção da carteira (62%), e termina no final de 2021 com 65% do saldo composto por RL.

Tabela 2

Saldos Segmento PJ Crédito Total e Recursos Livres no Período

SFN - Crédito PJ			
Anos	Saldo Final Dez	RL PJ	%
2014	1605,4	793,4	49%
2015	1707,2	831,8	49%
2016	1544,9	747,1	48%
2017	1437	732,1	51%
2018	1465	813,7	56%
2019	1468	905	62%
2020	1778	1091	61%
2021	1976	1290	65%

A partir dos dados da concessão de crédito de recursos livres também se percebe essa baixa disposição, com volumes que perdem força nos 3 primeiros anos da série e insuficientes para imprimir o crescimento necessário para repor a taxa de juros das carteiras, dado que o CDI no período variou acima de 71%, excluindo a variação de 2014, apesar dos mais elevados crescimentos em 2020 e 2021, 20,5% e 18,2%, respectivamente.

Tabela 3

Recursos Livres PJ: Saldo, Concessões, Médias de Prazos Médios e Média Taxas Aplicadas

Recursos Livres – PJ					
Anos	Saldo Final Dez	Concessão	Média PM Meses	Média de J Médio % a.a.	CDI Médio % a.a.
2014	793,4	1507,0	27,8	23,9	10,9
2015	831,8	1475,1	27,0	27,9	13,26
2016	747,1	1282,5	27,2	30,3	14,01
2017	732,1	1274,3	25,3	25,2	9,93
2018	813,7	1499,8	25,7	20,7	6,42
2019	905,0	1704,1	24,4	18,8	5,95
2020	1091,0	1766,6	24,7	13,8	4,42
2021	1290,0	2138,6	27,3	16,2	2,75

Nota. Valores em R\$bi.

Quando se tem a visão das variações das carteiras por modalidade, constata-se que a carteira de desconto de duplicatas e recebíveis, modalidade equivalentes à Cessão operada pelos FIDCs MM, teve evolução bem mais vigorosa, iniciando 2015 com saldo de R\$23,2 bi, e finalizando 2021 com mais de R\$185,29 bi. Olhando o comportamento da Conta Garantida, também bem

comumente operada em bancos com garantia de duplicatas, o comportamento foi de involução, reduzindo o saldo inicial de 2015 de R\$45,4 bi para R\$ 33,35bi, mesmo com bastante forte crescimento em 2021, mais de 55%.

Tabela 4

Recursos Livres PJ: Participações das Modalidades Desconto e Conta Garantida no Período

Recursos Livres – PJ				
Anos	Modalidades Equivalentes Saldo Final	Desconto de Duplicatas e Recebíveis	Conta Garantida	(%)
2014	793,4	23,24	45,48	9%
2015	831,8	27,47	39,85	8%
2016	747,1	46,46	32,52	11%
2017	732,1	70,18	28,72	14%
2018	813,7	91,44	29,74	15%
2019	905,0	115,10	32,78	16%
2020	1091,0	126,02	21,47	14%
2021	1290,8	185,29	33,35	17%

Nota. Valores em R\$bi.

Os dados da concessão por modalidade corroboram essa análise, dado que se sai de um patamar anual em 2015 de pouco mais de R\$ 125bi para mais de R\$ 660,6 bi, partindo de 26% e representando quase 37% de todo o crédito de recurso livre concedido às PJs, e assegurando forte crescimento nessa carteira dos bancos.

Tabela 5

Recursos Livres PJ: Concessão por Modalidades Desconto e Conta Garantida no Período

Recursos Livres – PJ				
Anos	Modalidades Equivalentes Concessão	Desconto de Duplicatas e Recebíveis	Conta Garantida	(%)
2014	1507,0	137,77	256,03	26%
2015	1475,1	125,64	253,26	26%
2016	1282,5	126,44	225,62	27%
2017	1274,3	224,88	197,98	33%
2018	1499,8	321,43	197,05	35%
2019	1704,1	383,73	180,29	33%
2020	1766,0	408,22	130,09	30%
2021	2138,0	660,67	124,39	37%

Nota. Valores em R\$bi.

A Figura 6 a seguir sintetiza esse movimento, percebendo-se involução no saldo da Carteira PJ Total (Recursos Livres + Recursos Direcionados) até 2019, recuperando em 2020 e 2021 e evolução nominal no saldo da carteira de Recursos Livres, ainda abaixo da reposição da taxa básica de juros no período, involução também no corte do saldo da carteira PME Total (Recursos Livres + Recursos Direcionados), com variação na carteira de PME quase somente de Recursos Livres.

É de se notar que em 2020 e 2021 houve ao menos dois impactos relevantes para a concessão de linhas de Recursos Livres para as PJs: os já mencionados Programas do BNDES PEAC e PEAC Maquininhas, operacionalizados com linhas de Recursos Livres e cuja monta excedeu os R\$100bi.

Em 2021 ainda pode-se ter em termos de concessão o impacto de repactuação de prazos por parte de algumas instituições que não alongaram os prazos de concessão na possibilidade dos programas, era 60 meses, mas a média de prazo médio das concessões ficou em 24 meses, e na medida em que ganharam confiança com a estrutura puderam alongar algumas operações, a média de concessão sobe em 2021 para 27,3 meses.

Fica claro que no período houve alguma demanda de crédito das PJ que não foi atendida abrindo espaço para novos entrantes, dentre os quais a enorme indústria de Fundos, com destaque para os FIDCs e mais especificamente os FIDCs MM.

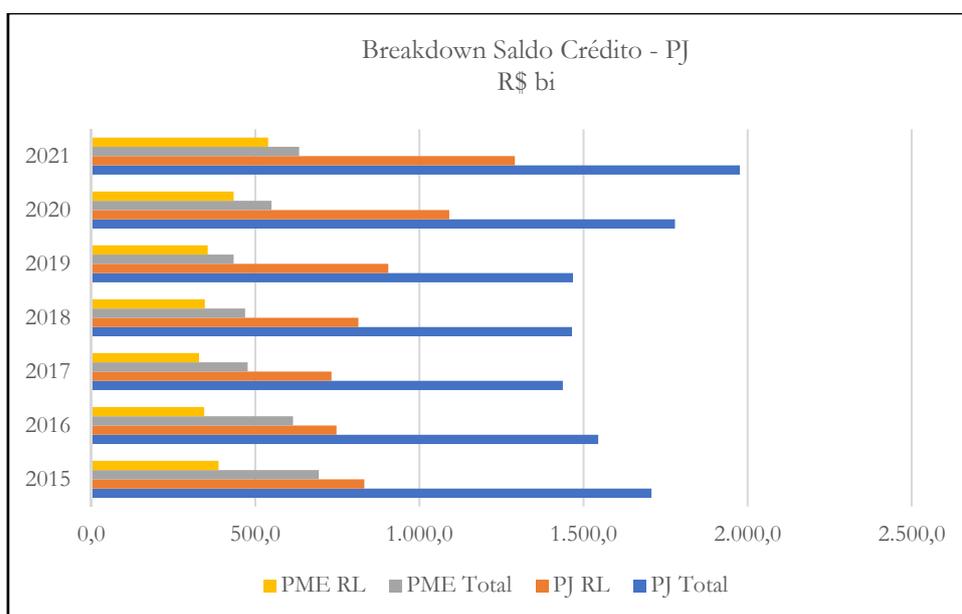


Figura 6. Breakdown Saldo de Crédito PJ no Período

Nota. Valores em R\$bi e Saldos 2021 de PME Rec Livres e PME Total Estimados.

Os dados de crédito do Bacen (Dados do SCR) mostram por outro olhar o mesmo caminho em mais detalhes por segmento. A oferta de crédito para as médias empresas (Saldo Final 2014 vs. Saldo Final 2021) mostra ligeiro crescimento nominal (+3,43%) com clara perda de interesse em operações com destinação específica que caem de R\$ 183bi para R\$ 67,4bi.

Por outro lado, as operações com recebíveis crescem 31% no mesmo período. Nas pequenas empresas houve movimento, por parte dos bancos, um pouco diferente. O apetite até cresceu pois no geral a carteira evoluiu 40,9% neste período, porém clara perda de interesse por operações registradas como com recebíveis cujo saldo caiu 3,5% no período. (Bacen, 2022, Dados SCR).

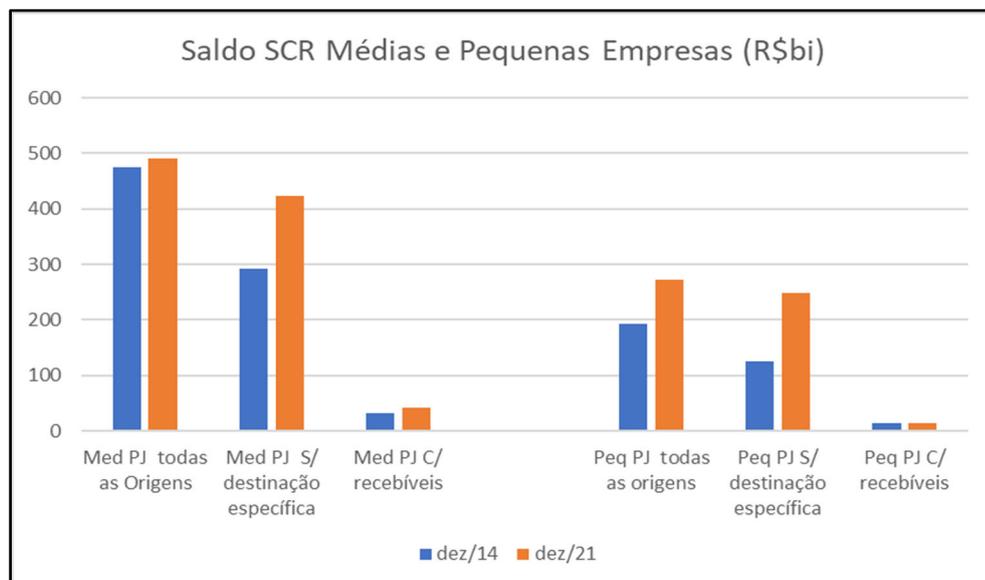


Figura 7. Saldo SCR Médias e Pequenas Empresas (R\$ bi)

Nota. Fonte: Bacen (2022).

4.2 Levantamento de dados de FIDCs MM – base Uqbar

O mercado de FIDCs como um todo seguiu tendo forte crescimento, tendo atingido em 2021 o patrimônio líquido de R\$ 223,6 bilhões. Dentre esses fundos de todas as categorias, os FIDCs MM continuaram apresentando novos fundos, atingindo 377 fundos diferentes com um patrimônio somado de R\$ 28,0 bilhões, conforme o gráfico apresentado na figura abaixo.

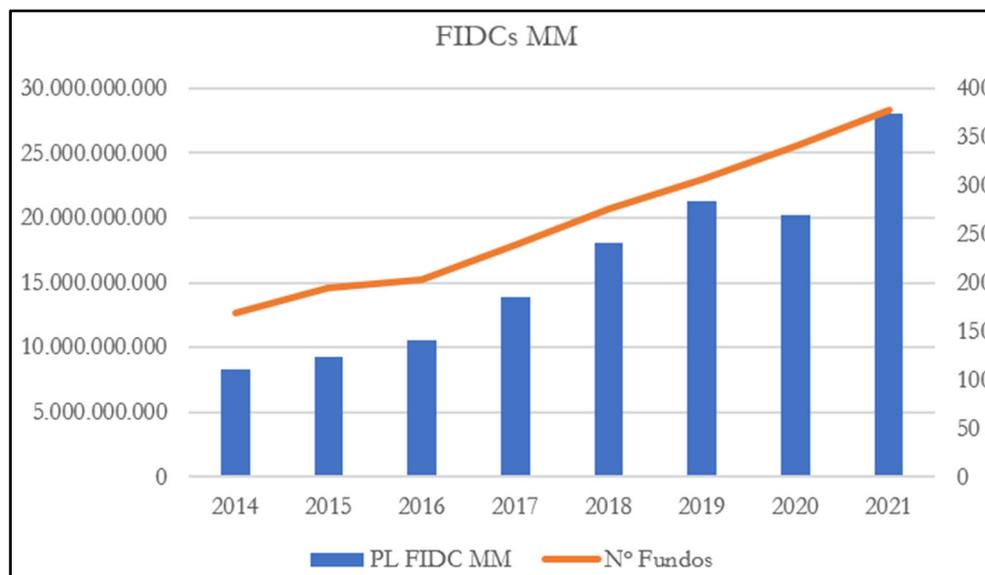


Figura 8. FIDCs MM

Vale destacar que esse crescimento nominal também representou um crescimento real no período, uma vez que o CDI acumulou uma evolução de 71,7% e o patrimônio dos FIDCs MM acumulou uma evolução de mais de 237% no período.

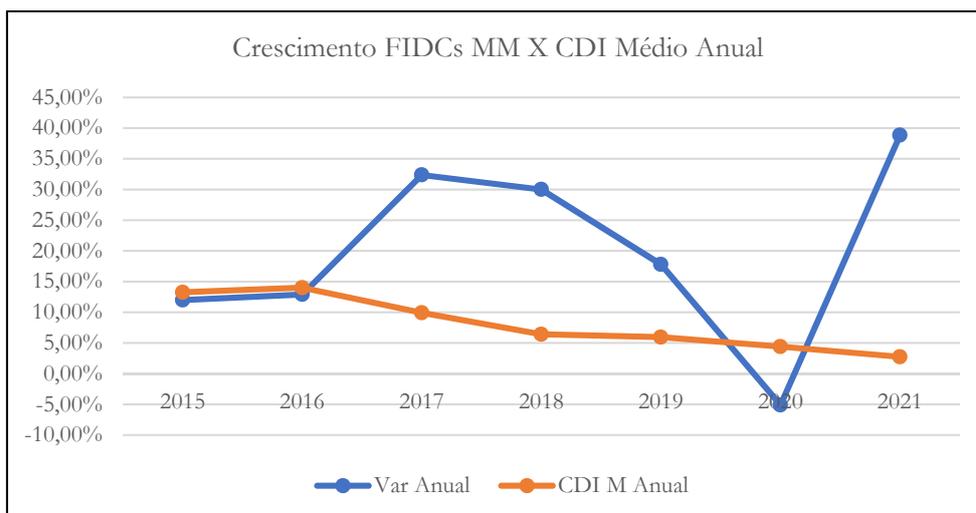


Figura 9. Crescimento FIDCs MM X CDI Médio Anual

4.3 Cruzamento Crédito Bancário e FIDCs MM

O gráfico a seguir criado a partir de informações disponibilizadas por ambas as bases compara o crescimento dos recursos livres para a PJ de maneira geral, o crescimento dos saldos de recursos livres para as PMEs e o crescimento dos patrimônios dos FIDCs MM, que como já vimos é prioritariamente aplicado em antecipação de recebíveis para PMEs.

Pode-se concluir que o crescimento do patrimônio dos FIDCs MM teve crescimento vigoroso e real no período de 2015 a 2021, com uma taxa de crescimento composta (CAGR) de 20,2%/a.a., superando o CDI que no período variou em média 7,18%/a.a. Nesse período, o saldo de empréstimos com recursos livres para todas as PJs variou 7,6%/a.a., e se olharmos para as PMEs de 2015 a 2021 o saldo de empréstimos avançou 66,9% no período, muito pela recuperação e estímulos de 2020 e 2021.

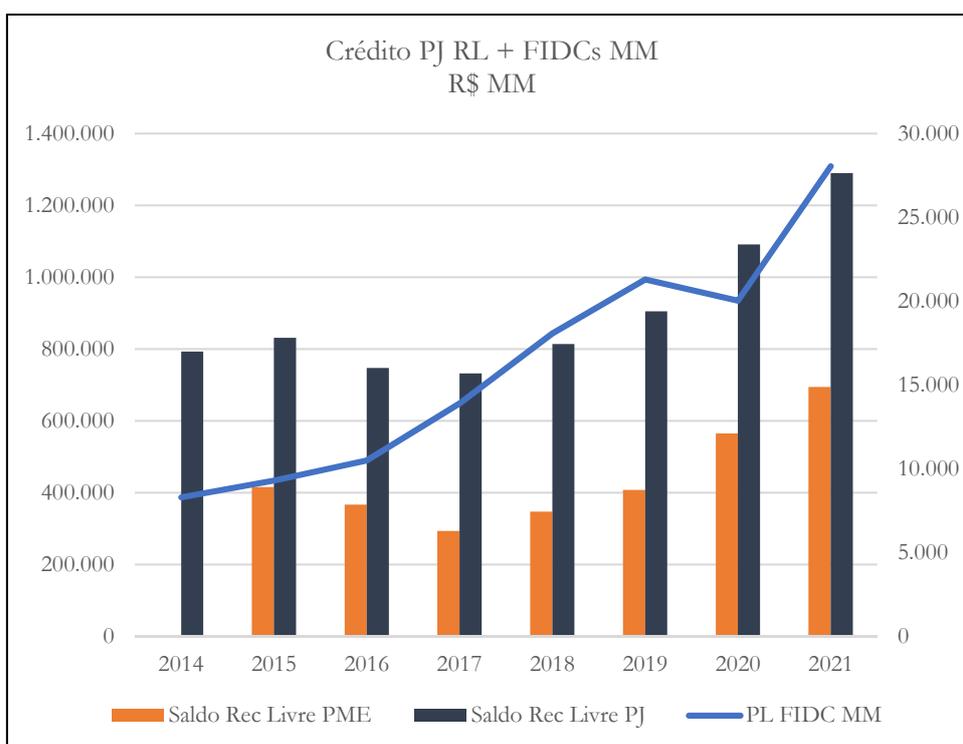


Figura 10. Crédito PL RL + FIDCs MM (R\$ MM)

4.4 Resultados dos Questionários

Após o recebimento de 53 questionários, houve uma seleção das respostas que seriam tabuladas para a continuidade da pesquisa, conforme planejado na metodologia. As quantidades de formulários retidos nestes “filtros” foram os mostrados abaixo:

Pergunta 1: Tempo de Fundação da Empresa (se menor que 3 anos): 4 formulários;

Pergunta 2: Experiência em Operar com FIDCs MM (se não ou não sei): 14 formulários; e

Pergunta 3: Classificação do Porte da Empresa pelo faturamento 2021 (menor que R\$ 360m ou maior que R\$300 mm): 10 formulários.

Total de Questionários desconsiderados para a sequência de respostas: 19 questionários, dado que podiam ser excluídos por mais de um critério concomitante.

Desta forma, a pesquisa seguiu com a avaliação dos 34 formulários respondidos.

4.4.1 Análise das Respostas Consideradas

Apenas como informação adicional, desses 34 formulários considerados, 25 tiveram sua origem em formulários encaminhados aos empresários via gerentes comerciais de bancos ou consultores de FIDCs MM. E 9 tiveram sua origem em compartilhamento no LinkedIn, rede social de interesse profissional, conforme já comentado.

4.4.2 Análise Sociodemográfica dos Respondentes

A primeira pergunta desta avaliação determinou que o nível hierárquico dos respondentes era em posições de tomadores de decisão: 76,5% (26), sendo que para PMEs muitas vezes o papel do gerente financeiro, onde outros 20,5% se declararam, também tem bastante autonomia.

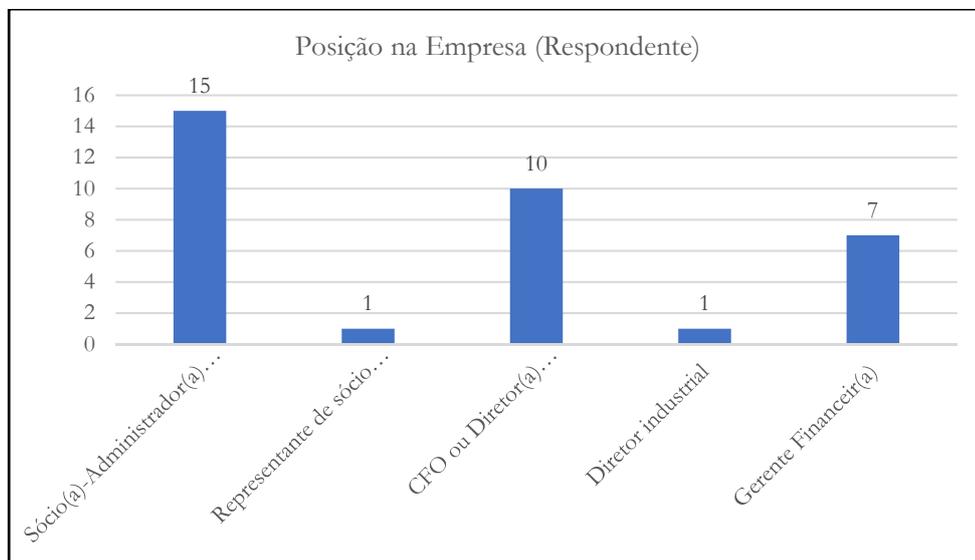


Figura 11. Posição na empresa (respondente).

A pergunta seguinte mostrou 64,7% dos respondentes trabalham na empresa há no máximo 10 anos, sendo 17,6% há mais de 20 anos.

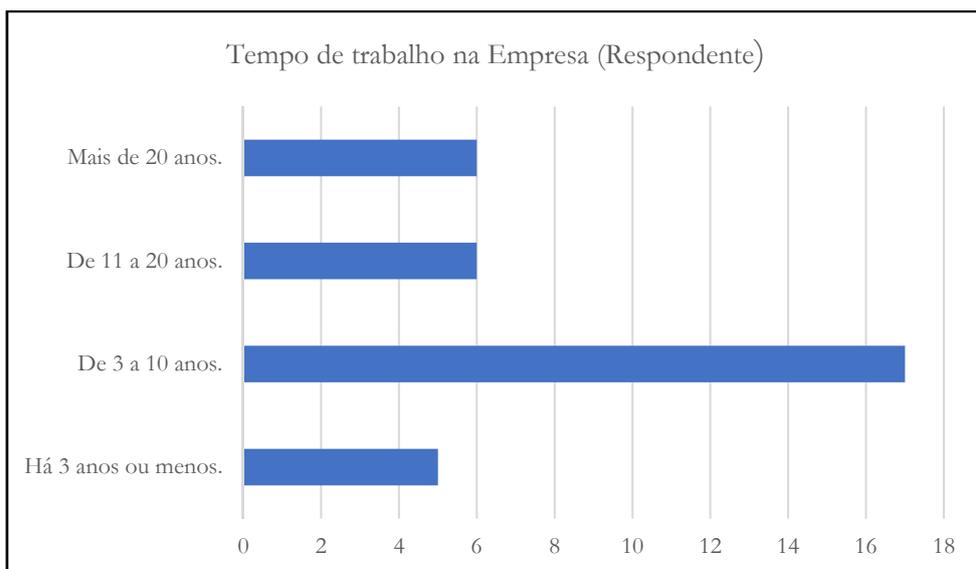


Figura 12. Tempo de trabalho na empresa (respondente).

Já na avaliação do nível de escolaridade, uma surpresa: nenhum respondente sem curso superior, sendo 56% com nível Especialista, Mestre ou Doutor, o que mostra um elevado senso crítico para as respostas colhidas.

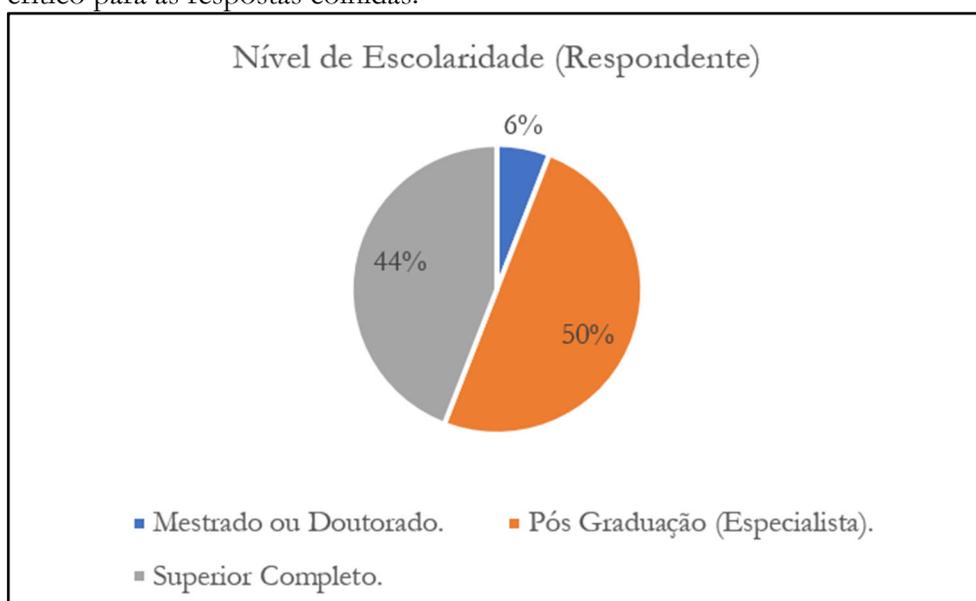


Figura 13. Nível de escolaridade (respondente).

E na investigação das áreas de estudo, 64,7% dos respondentes se formaram em Administração de Empresas ou Ciências Contábeis, bastante correlatos com a posição esperada de negociadores de produtos para as necessidades financeiras das empresas.

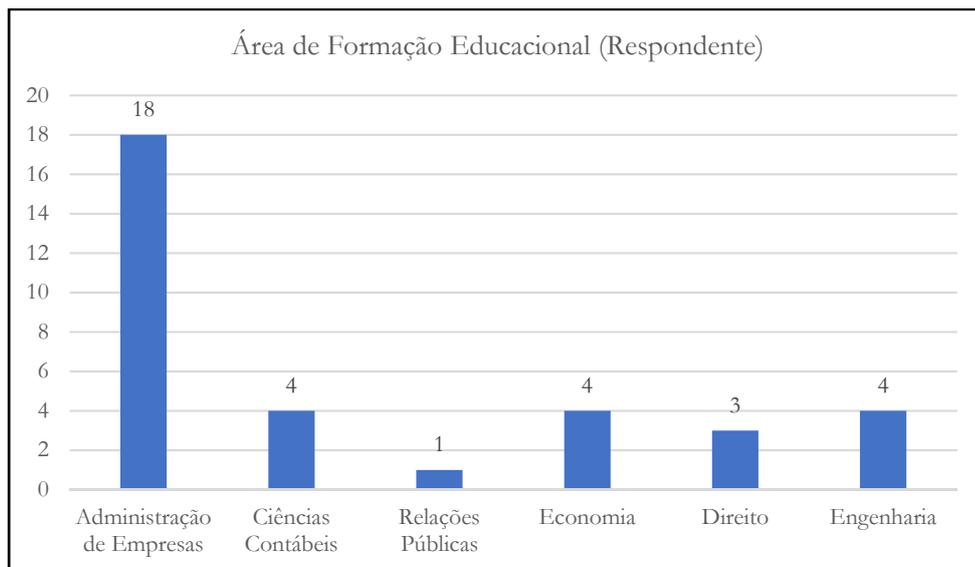


Figura 14. Área de formação educacional (respondente).

A leitura da faixa etária dos respondentes nos mostra uma certa concentração em profissionais em amadurecimento, entre 30 e 50 anos, 73,5% dos respondentes, o que somada à informação de tempo médio de empresa de até 10 anos, faz total sentido.

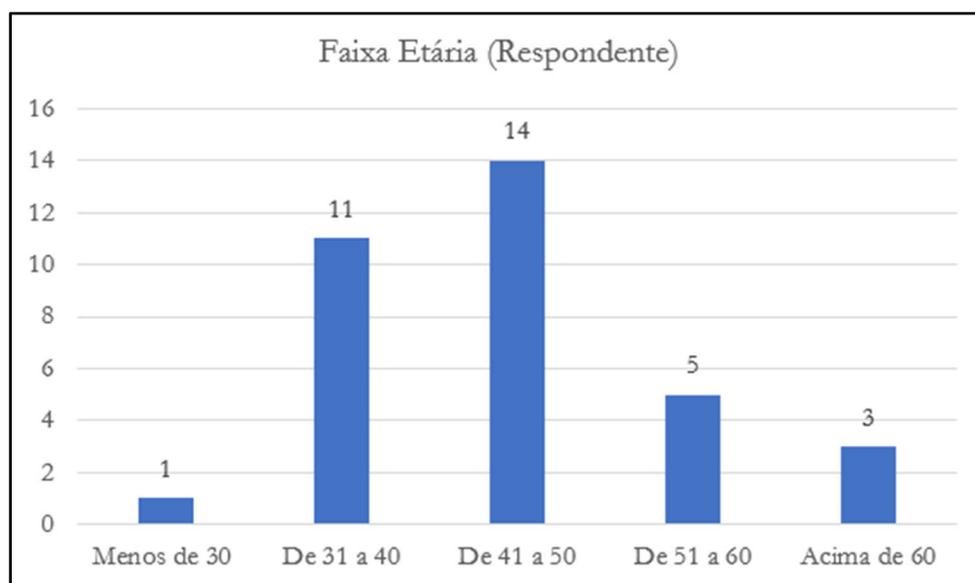


Figura 15. Faixa etária (respondente).

Por último, quanto à declaração de gênero, nenhuma surpresa: ainda predomínio forte de homens à frente de decisões financeiras das PMEs, 85%.

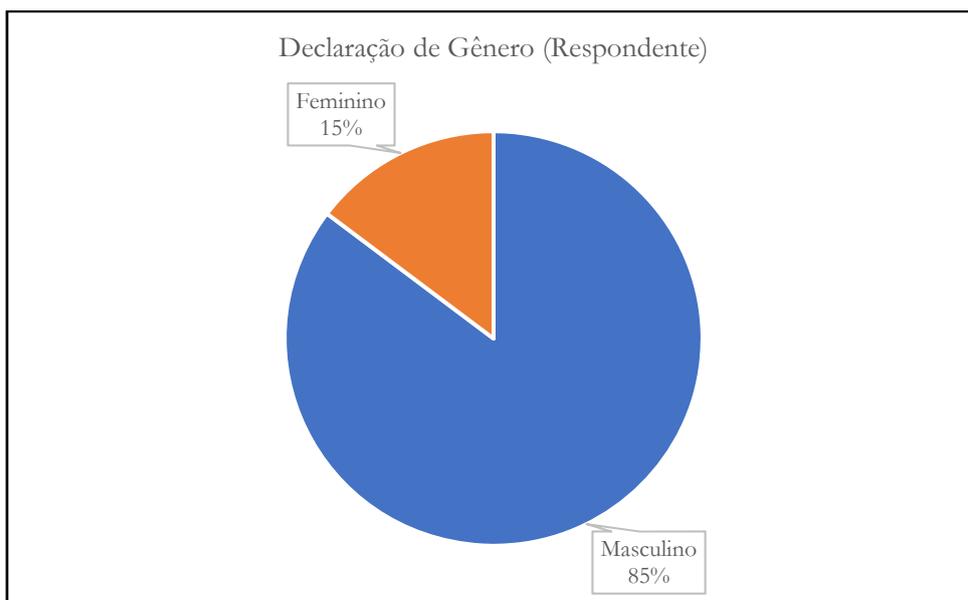


Figura 16. Declaração de gênero (respondente).

4.4.3 Análise das Características das Empresas dos Respondentes

Em primeiro lugar, relembrar que 100% das empresas consideradas têm experiência em operar com FIDCs MM. O que chama a atenção é que 81% já operavam com FIDCs MM mesmo antes dos efeitos da pandemia do Coronavírus-19, em 2020.

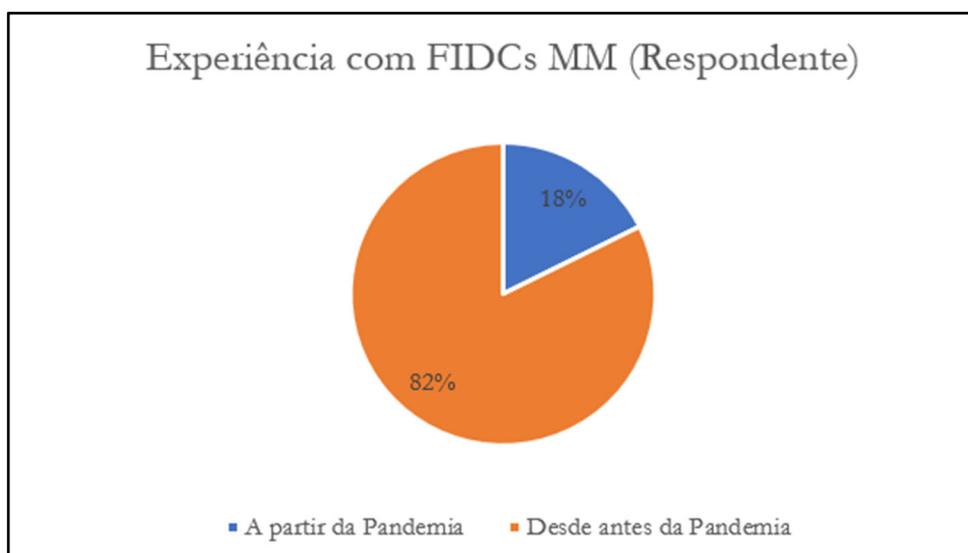


Figura 17. Experiência com FIDCs MM (respondente).

Quando perguntadas acerca das características destas operações com Duplicatas, 82,3% afirmaram operar com frequência, das quais 1 citou operar exclusivamente com FIDCs MM.

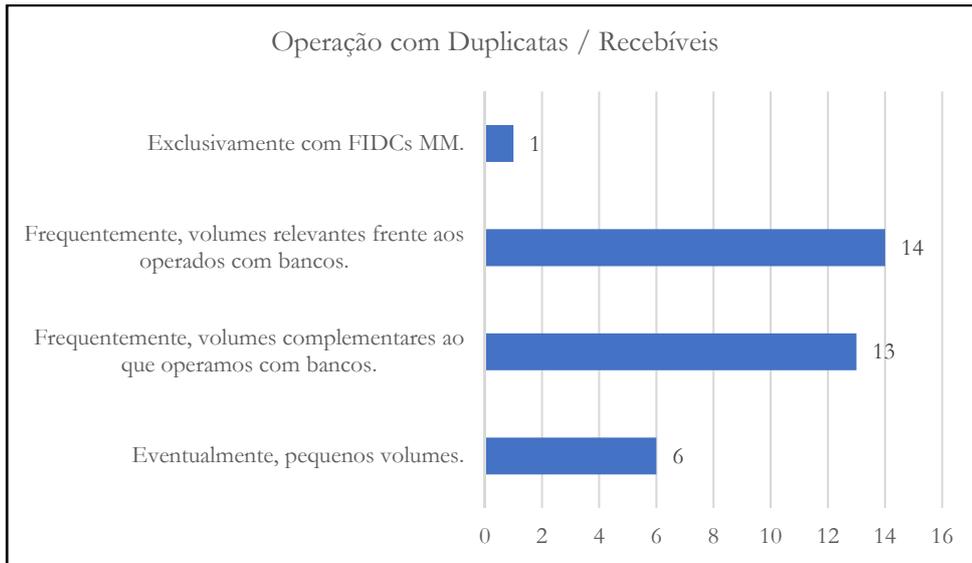


Figura 18. Operação com Duplicatas / Recebíveis

O setor econômico de atividade principal das empresas representadas pelos respondentes é disparado a Indústria, com 65%, e o comércio em 2º lugar com 23%, bem abaixo. Não foi objeto de estudo deste trabalho entender este motivo, mas seguramente a clara necessidade de financiar ciclos de conversão de ativos cada vez mais apertados para as PMEs, com prazos de pagamento de suas compras de insumos mais curtos, e prazos de recebimento de suas vendas mais longos, sobretudo quando vendem para empresas maiores, explica parte desta predominância da Indústria com necessidades constantes de buscar liquidez a seus recebíveis.

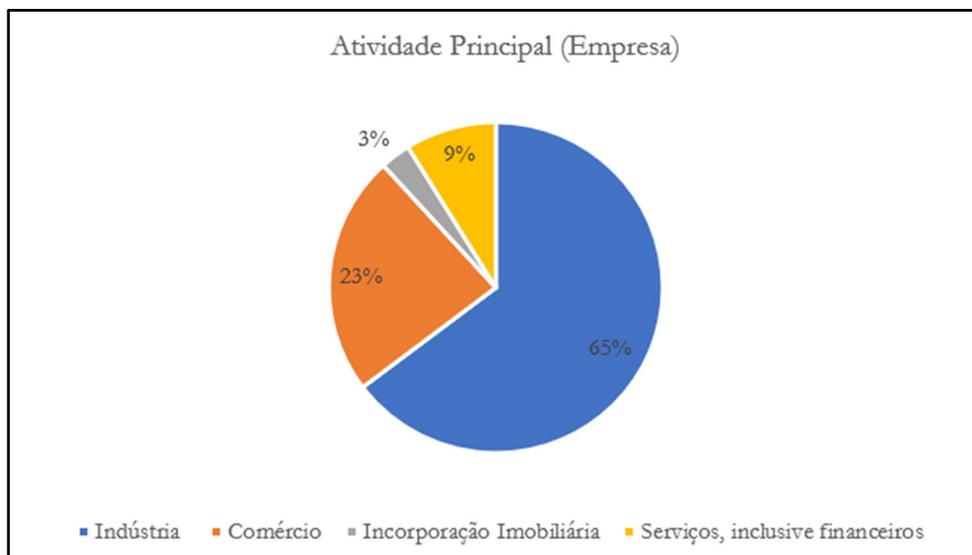


Figura 19. Atividade principal (empresa)

Para 76% das empresas de responsabilidade dos respondentes de nossos questionários faturaram em 2021 mais de R\$4,8 mm e menos de R\$ 300mm, o que pode ser boa representação das principais PMEs estudadas mundo afora.

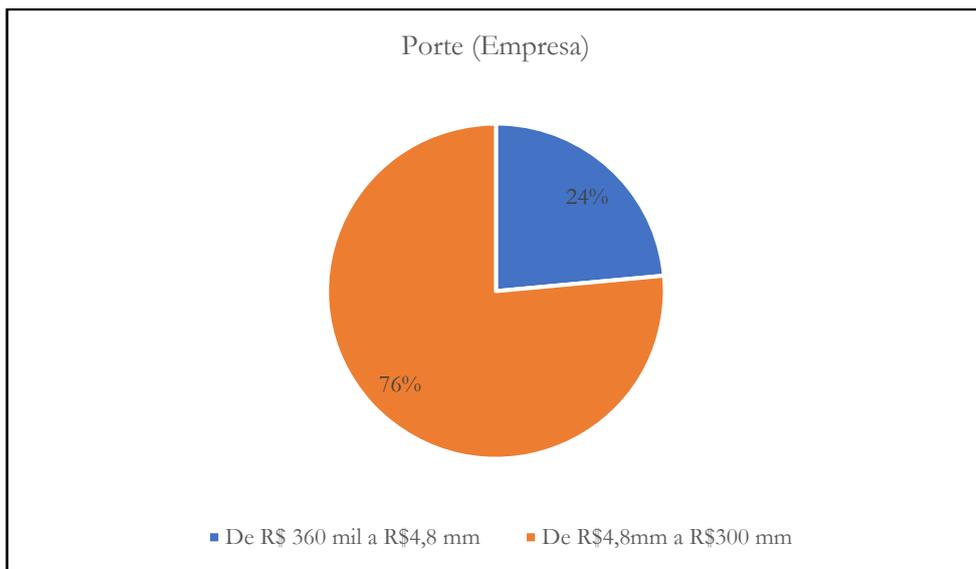


Figura 20. Porte (empresa).

Para 44% das PMEs envolvidas nesta pesquisa são responsáveis pela geração de mais de 100 empregos diretos, o que nos dá a dimensão da importância econômica deste segmento estudado.

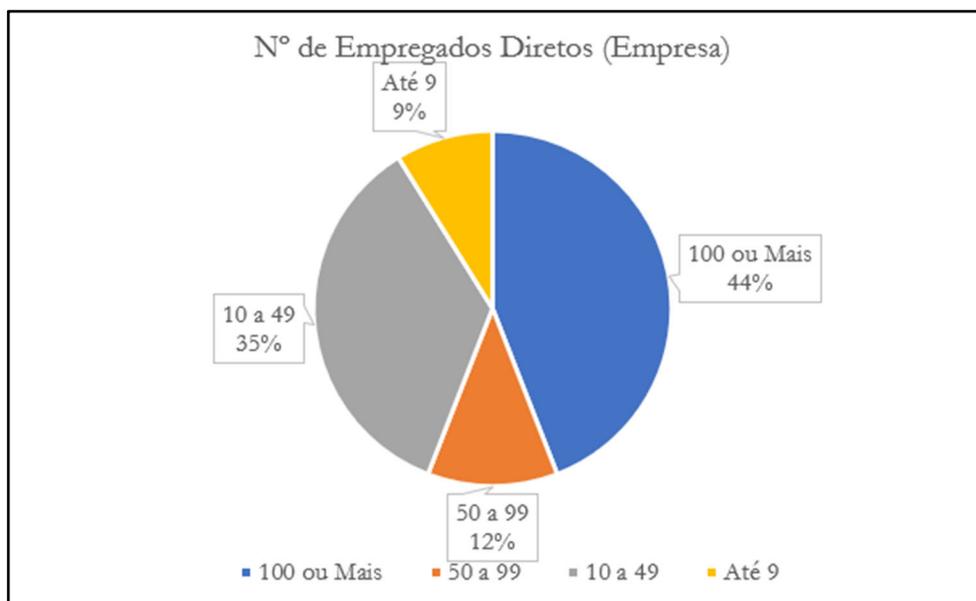


Figura 21. Número de empregados diretos (empresa).

Por último, vale destacar que a maior parte das empresas aqui representadas já têm mais de 10 anos de atividade, 62%, o que ao se olhar que 73,5% que atravessaram alguma dificuldade financeira chama a atenção para um possível processo de ganho de experiência e resiliência dos negócios.

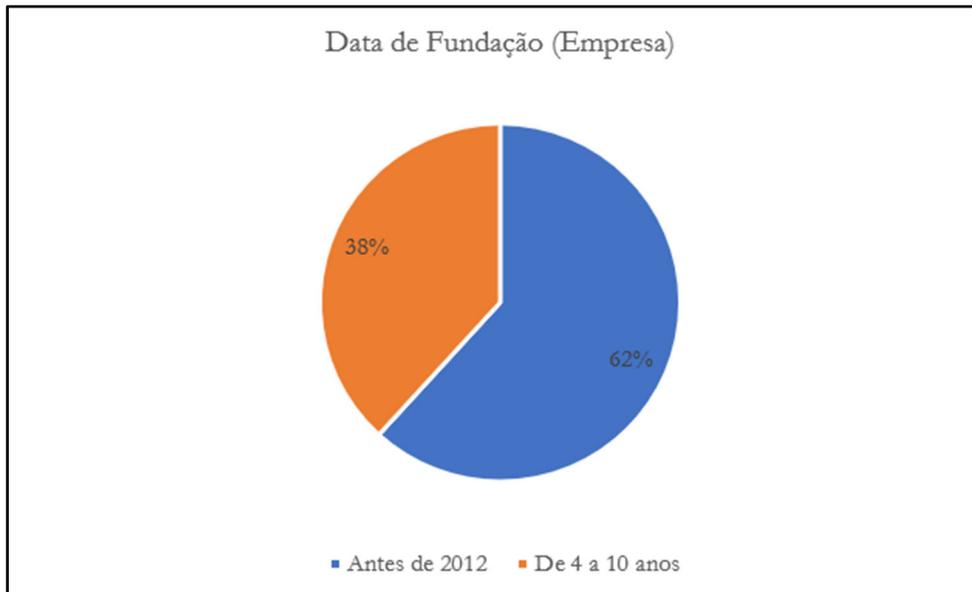


Figura 22. Data de fundação (empresa).

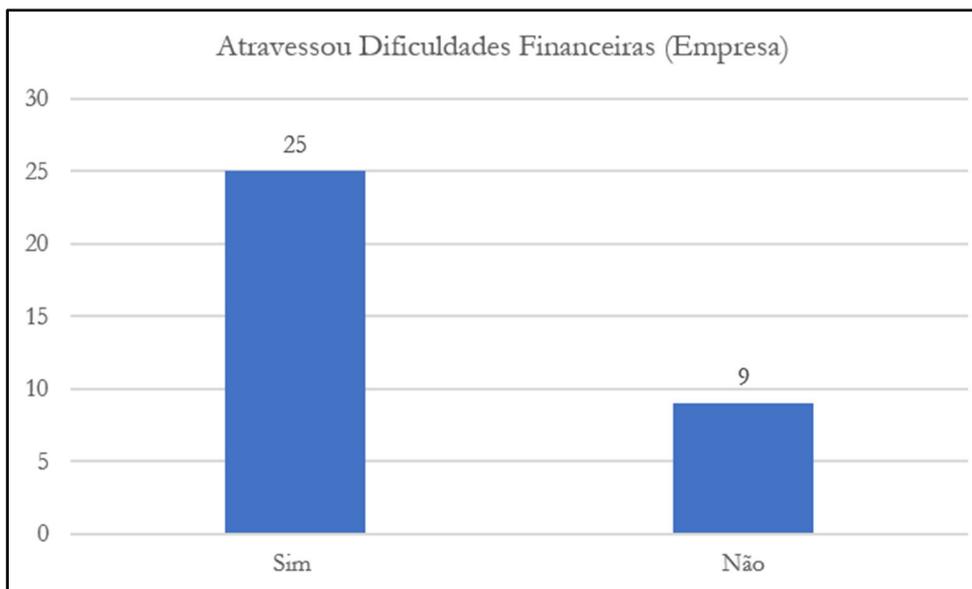


Figura 23. Dificuldades financeiras (empresa).

Nossa amostra considerada teve a grande maioria de empresas do Sudeste representada, sendo 88,2% do total.

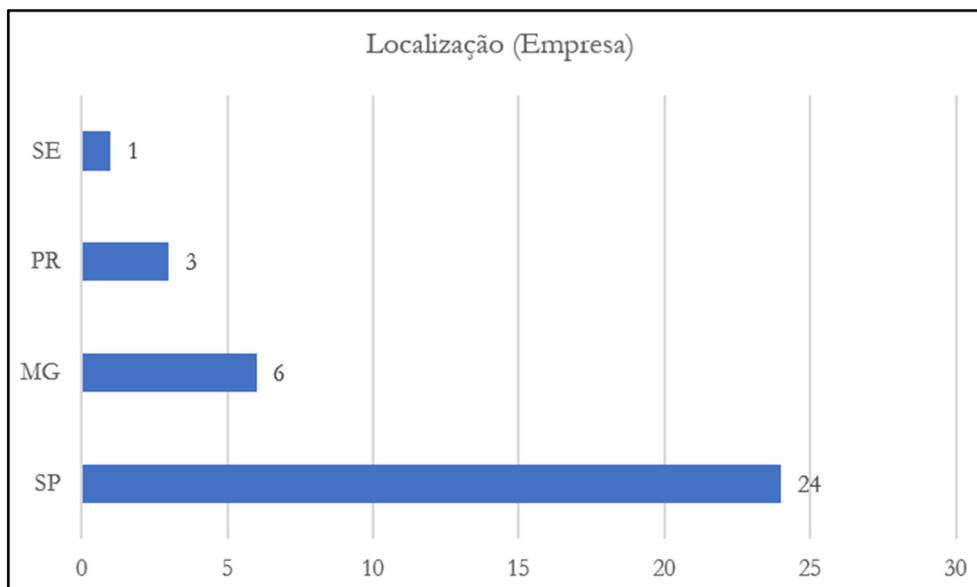


Figura 24. Localização (empresa).

4.4.4 Análise das Variáveis Latentes

4.4.4.1 A percepção das Limitações Encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.

A primeira hipótese é que a percepção das limitações encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM. Para analisar essa parte do questionário, agrupou-se as variáveis componentes em função dos Produtos/Sistemas, A1, A2 e A3, expressas nas perguntas 4, 5 e 6 do questionário aplicado; a variável Limites de Crédito, fundamentais para a regular o incremento ou a extinção da relação comercial entre os clientes e os bancos comerciais, A4, A5, A7 e A8, expressas nas perguntas 7,8, 10 e 11 do questionário aplicado; a variável Preço, A6 e A10, expresso nas pergunta 9 e 13 e por último a variável componente Relacionamento com os gerentes, A9 e A11, expresso nas perguntas 12 e 14 do questionário da Pesquisa.

Abaixo a Tabela 6 com a distribuição das respostas para as 11 questões dessa parte:

Tabela 6

Distribuição das respostas para as 11 questões

Pergunta	1	2	3	4	5	6	7
A1 – Os produtos de empréstimos de bancos comerciais com garantias de duplicatas/recebíveis são eficazes para sua empresa?	2	2	5	6	6	7	6
A2 – No relacionamento com bancos comerciais sua empresa precisa de produtos eficientes que dão liquidez rapidamente às duplicatas/recebíveis gerados?	-	-	2	5	7	5	15
A3 – Para seus funcionários do departamento financeiro, atuar com os sistemas eletrônicos dos Produtos de Empréstimos dos bancos comerciais é simples?	0	4	4	6	10	-	10
A4 – Em geral, o limite de crédito disponibilizado pelo banco comercial atende em que medida as necessidades da sua empresa?	4	2	9	11	4	4	0
A5 – Os limites de crédito no banco comercial rapidamente acompanham o crescimento de vendas de sua empresa?	4	3	17	7	1	2	0
A6 – Percebe que as taxas e tarifas dos produtos de Empréstimos com Duplicatas/Recebíveis no banco comercial são adequadas para sua empresa?	3	7	8	10	3	2	1
A7 – Saber que as informações de operações com garantias de duplicatas/recebíveis de sua empresa serão compartilhadas (pelo Bacen) com todos os bancos comerciais lhe traz qual grau de incômodo?	11	2	8	3	5	1	4
A8 – Em sua avaliação, qual o volume de informações disponibilizadas pela sua empresa ao banco comercial para conceder seus limites de crédito?	0	0	1	3	3	5	22
A9 – Quanto se incomoda se há trocas dos gerentes de relacionamento no banco comercial?	1	0	0	3	3	9	18
A10 – Percebe dependência em aquisição de produtos fora de sua necessidade para obter os limites de crédito necessários no banco comercial, conhecida como “venda cruzada”?	2	0	2	2	3	5	20
A11 – O/A senhor(a) faz questão de operar com os maiores bancos comerciais do mercado?	12	5	3	5	2	4	3

No histograma abaixo, vemos que 55,8% dos respondentes escolheram pontuar em patamar elevado (5, 6 e 7) a eficiência dos produtos de empréstimos dos bancos comerciais para suas empresas. Note-se que apenas 26% dos respondentes pontuaram os 3 mais baixos, 1, 2 ou 3. 79,4% dos respondentes pontuaram elevado valor para a necessidade de produtos eficientes que deem liquidez as suas duplicatas geradas.

E 58,8% entendem que seus funcionários do departamento financeiro acham muito simples operar com os sistemas eletrônicos dos produtos de empréstimos dos bancos comerciais. Nenhum respondente marcou a oval muito complicado. Ou seja, têm necessidade de operar, acham os produtos de bancos comerciais eficientes e os sistemas fáceis de operar.

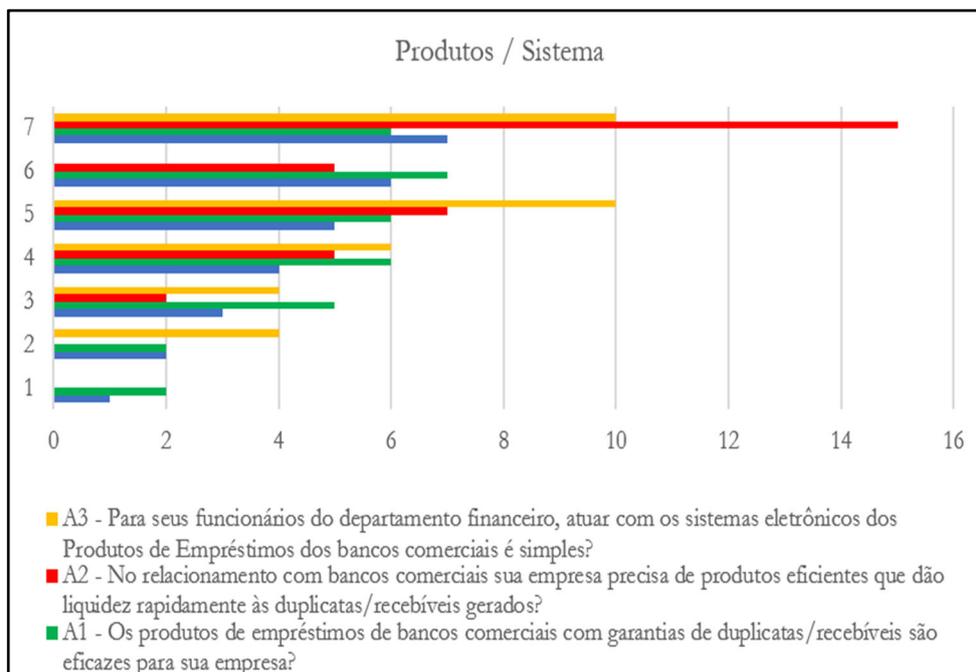


Figura 25. Produtos/ Sistema.

O que levou este trabalho a olhar as respostas da próxima variável componente que é o limite de crédito. Na dimensão Limites de Crédito, 76% dos respondentes assinalaram os ovais de 1 “não atende em nada” a 4 “neutra”, o que leva a pensar que a percepção majoritária é pela inadequação dos limites disponibilizados.

Apenas 23,5% assinalaram ovais que mostram alguma percepção de adequação dos limites dos bancos comerciais. 50% dos respondentes assinalaram um oval (3) que indica não terem a percepção que os limites disponibilizados pelos bancos comerciais acompanhem o crescimento do faturamento das suas empresas. 61,7% dos respondentes apontaram ovais que denotam nenhum ou pouco incômodo com o fato de as informações de tomada de crédito serem informadas ao mercado, por meio do SCR do Bacen.

No tocante aos volumes de informações disponibilizados aos bancos, 88,2% dos respondentes assinalaram ovais (5,6 e 7) que indicam terem a percepção de compartilhar o máximo de informações com os bancos comerciais, sendo 64,7% tem a percepção de o fazerem no nível máximo. Essa percepção chamou a atenção, a despeito do que se pode pensar dos avanços de ferramentas automatizadas de aprovação de crédito inclusive com o uso de birôs de crédito e aplicação de Inteligência Artificial.

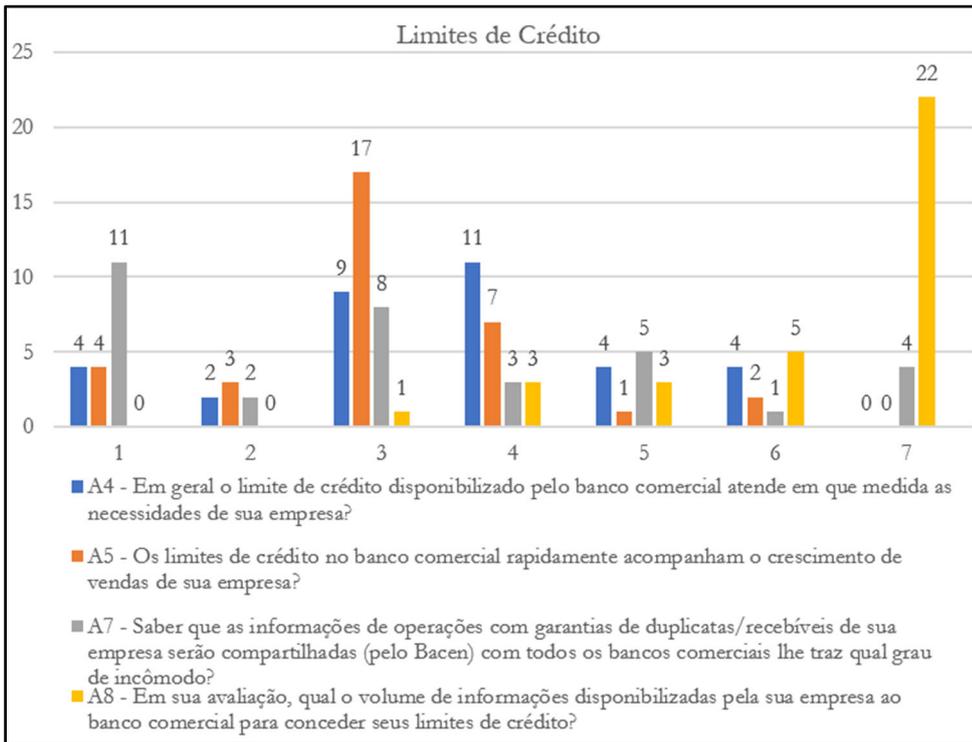


Figura 26. Limites de crédito.

Quanto a variável componente Preço, logo abaixo é mostrado um gráfico diferente: ressalta uma concentração nos ovais de neutra para completamente inadequadas (82,3%) para as taxas e tarifas cobradas pelos bancos comerciais das PMEs. É uma fortíssima concentração nos ovais de percepção de forte prática de venda cruzada, 82,3%, sendo 58,8% no oval de maior valor na escala; Sabidamente a venda cruzada é uma tática que aumenta o retorno/resultado dos bancos comerciais encarecendo o custo total da operação das PMEs.

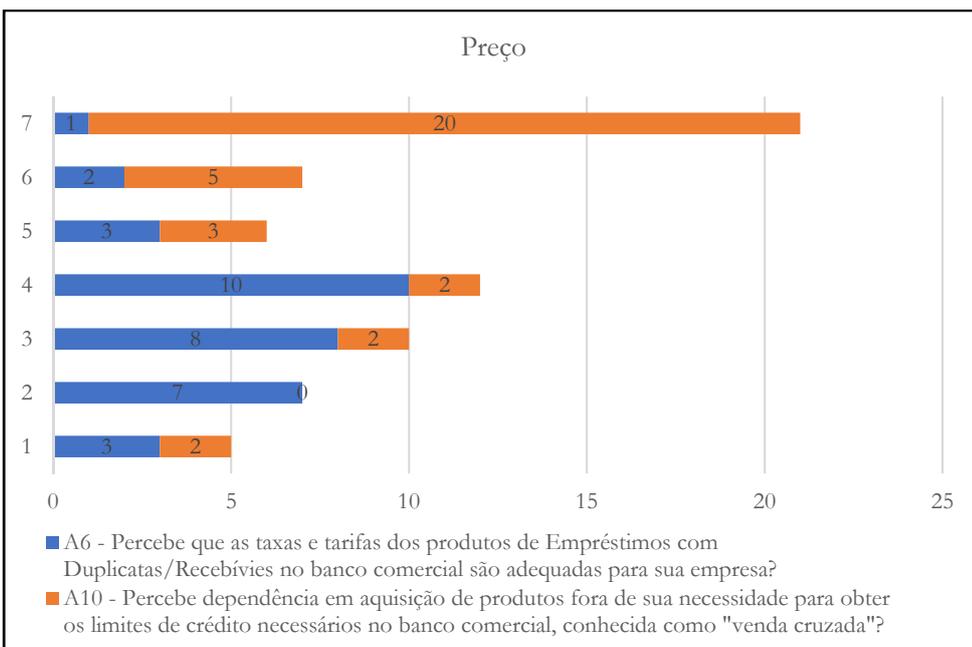


Figura 27. Preço.

Quanto a variável componente Relacionamento, também há uma fortíssima concentração, 88,2%, nos ovais de percepção de neutra para muito incomodado com a troca de gerentes de

relacionamento no banco comercial, sendo que 52,9% dos respondentes assinalaram a oval de maior valor na escala, extremamente incomodado.

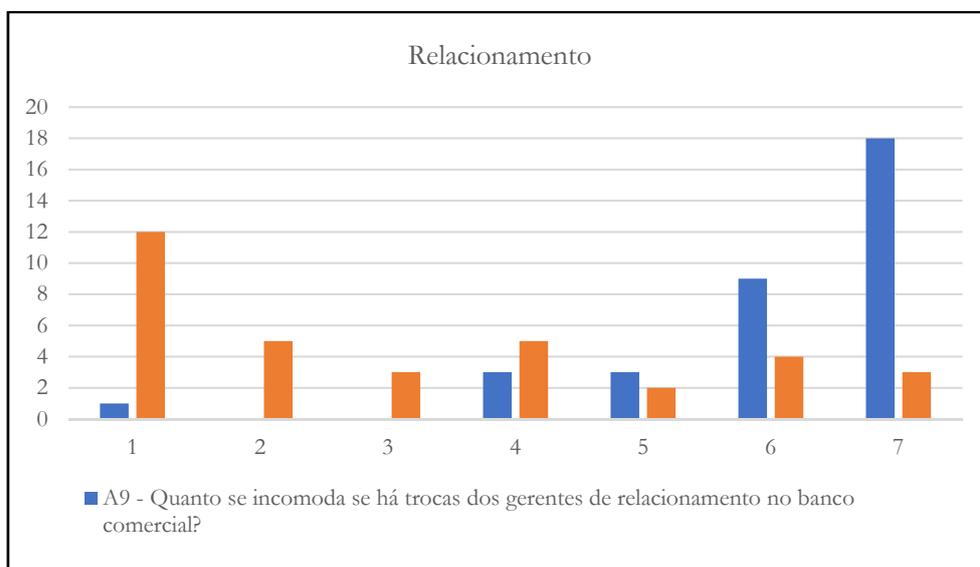


Figura 28. Relacionamento.

Dado que há forte percepção de preços inadequados, percepção de venda cruzada, não causou surpresa a expressão da maior parte dos respondentes, 73,5%, de apontar os ovais de neutro para nenhuma questão de operarem com os bancos comerciais, mesmo levando em conta as capacidades, a granularidade no território, o contingente de comerciais envolvidos dessas instituições. E se depreende como verdadeira a H1, a percepção das limitações encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM.

4.4.4.2 A percepção de Satisfação dos clientes PMEs/ Cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM.

A segunda hipótese é que a percepção de satisfação dos clientes PMEs/ cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM. A seguir a Tabela 7 com a distribuição das respostas para as 21 questões dessa parte:

Olhando-se para as respostas favoráveis, considerando “Satisfeito”, “Muito Satisfeito” e “Totalmente Satisfeito”, 72,4% das respostas se enquadraram nestas 3 avaliações. E apenas 3 das variáveis tiveram mais respostas nas 4 alternativas menos favoráveis: “Totalmente Insatisfeito”, “Muito Insatisfeito”, “Insatisfeito” e “Neutro”. Foram elas :

B8, Preço, compreensível em se tratar de juros num país de elevada taxa básica da economia.

B11, Comunicação (publicidade e promoção de vendas), compreensível também por ser um setor sem tradição nestas ações; e

B13, Troca/Compartilhamento de informações com o Bacen, onde 38% das respostas se concentraram na Oval “Neutro”, sendo de longe a mais apontada, o que nos leva a acreditar que pouco incomoda os empresários esse compartilhamento.

O gráfico abaixo mostra que as respostas se concentraram nos 3 ovais que denotam os maiores valores na escala: Totalmente Satisfeito, Muito Satisfeito e Satisfeito.

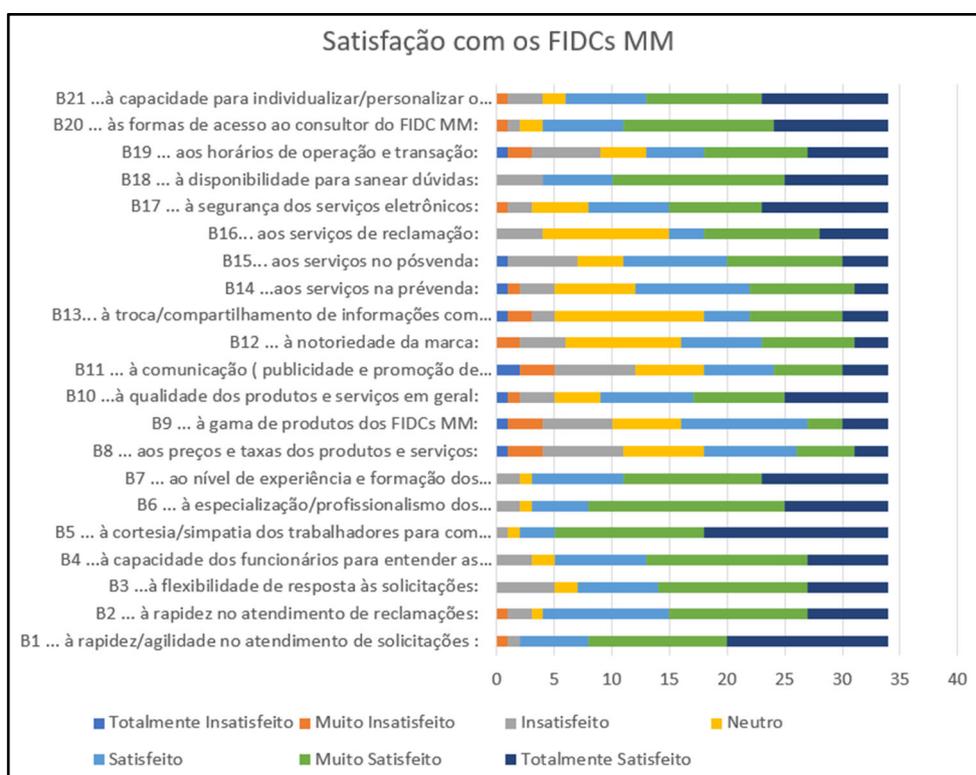


Figura 29. Satisfação com os FIDCs MM

Desta forma, embasado nos percentuais acima e com a análise das respostas, podemos validar como verdadeira a H2, a percepção de satisfação dos clientes PMEs/ cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM.

4.4.4.3 A percepção positiva sobre o relacionamento com os consultores dos FIDCs em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM.

A terceira hipótese do estudo é que a percepção positiva sobre o relacionamento com os consultores em parte sustenta a decisão A de operar com FIDCs MM. variável latente do modelo é o Relacionamento com os Consultores de FIDCs MM. Abaixo a Tabela 8 com a distribuição das respostas para as 20 questões dessa parte:

Tabela 8
Distribuição de respostas para as 20 questões

Pensando nos profissionais Consultores de FIDCs, como você avaliaria as frases abaixo usando uma escala de 7 pontos? :	1	2	3	4	5	6	7	Média
	Discordo Totalmente	Discordo	Discordo um pouco	Neutro	Concordo um pouco	Concordo	Concordo Totalmente	
C1 – Os Consultores de FIDCs MM têm sido francos nos negócios que fazem conosco.	4	2	3	0	5	14	6	5
C2 – Os Consultores de FIDCs MM conhecem bem nossa empresa.	1	2	1	1	7	15	7	5
C3 – Os Consultores de FIDCs MM compreendem nossa posição.	0	1	1	3	7	15	7	6
C4 – Os Consultores de FIDCs MM fizeram sacrifícios por nós no passado – mesmo em outras instituições	2	3	1	5	4	11	8	5
C5 – Os Consultores de FIDCs MM preocupam-se com o nosso sucesso.	0	1	4	2	6	12	9	6
C6 – Em tempos de crise, os Consultores de FIDCs MM não nos abandonam.	1	1	2	3	5	12	10	6
C7 – Nós sentimos que os Consultores de FIDCs MM têm estado do nosso lado.	0	1	2	4	4	14	9	6
C8 – Os Consultores de FIDCs MM estão disponíveis para negociar conosco.	0	0	1	4	4	14	11	6
C9 – Os Consultores de FIDCs MM respondem as nossas solicitações.	0	0	2	0	9	11	12	6
C10 – Nossa relação com os Consultores de FIDCs MM é de cooperação.	0	0	2	3	8	11	10	6
C11 – Sentimos verdadeiro prazer em trabalhar com os Consultores de FIDCs MM.	0	2	3	5	5	11	8	5
C12 – Os Consultores de FIDCs MM agem honestamente.	0	1	3	6	2	15	7	5
C13 – Os consultores de FIDCs MM compartilham informação.	1	1	3	6	7	11	5	5
C14 – Sentimos que os Consultores de FIDCs MM têm interesse em nos ajudar.	0	0	3	3	6	13	9	6
C15 – Os comportamentos dos nossos Consultores de FIDCs MM têm sido consistentes.	0	0	2	3	5	13	11	6
C16 – Apreciamos os valores e ideais dos nossos Consultores de FIDCs MM.	0	0	4	7	5	11	7	5
C17 – Estamos muito confiantes nas capacidades dos fundos representados pelos nossos Consultores de FIDCs MM.	0	0	1	4	8	13	8	6
C18 – As capacidades dos fundos representados pelos Consultores de FIDCs MM trazem valor para a empresa.	1	1	-	2	11	12	7	6

C19 – Sentimos os Consultores de FIDCs MM com boa vontade.	1	0	2	1	7	13	10	6
C20 – Há uma grande empatia entre os Consultores de FIDCs MM e nossa empresa.	0	1	2	2	4	15	10	6
Média								6

Pode-se afirmar que as alternativas mais favoráveis ao Relacionamento com os Consultores de FIDCs MM foram sinalizadas, dado que 80,3% de todas as respostas ficou entre “Concordo um Pouco”, “Concordo” e “Concordo Totalmente”. E nenhum das 21 variáveis componentes teve mais da metade das resposta concentrada nas alternativas menos favoráveis “Neutro”, “Discordo um pouco”, “Discordo” e “Discordo totalmente”, uma avaliação acima de Neutro na relação.

O gráfico a seguir mostra que as respostas se concentraram nos 3 ovas que denotam percepções de concordância com as 20 frases positivas com relação ao Consultor.

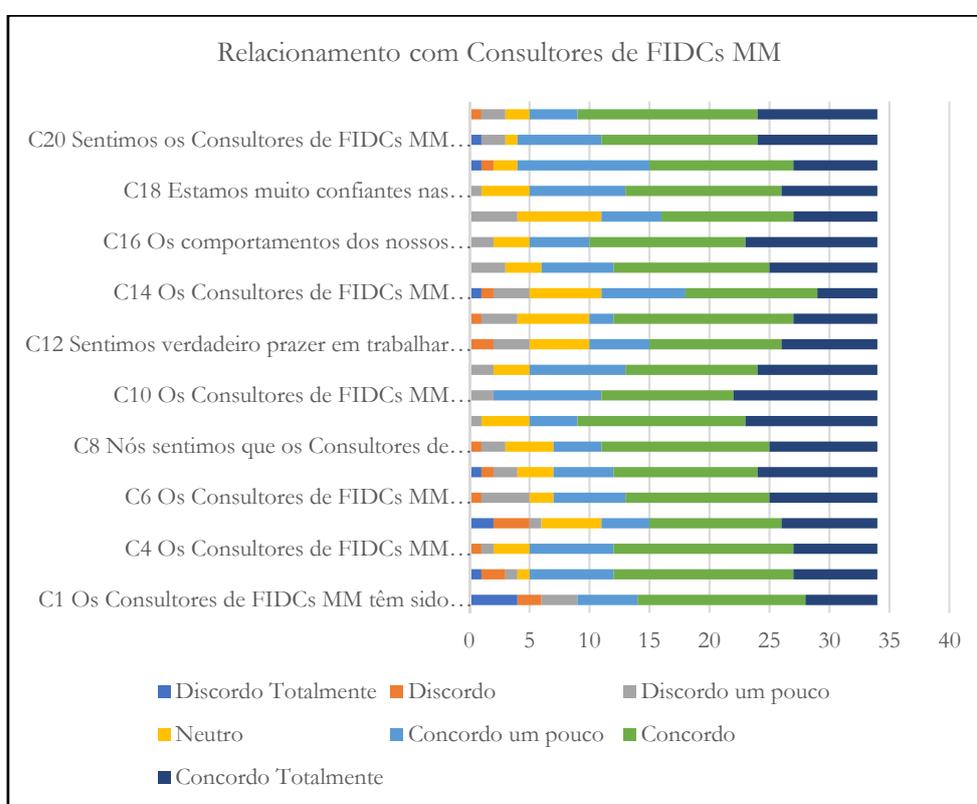


Figura 30. Relacionamento com consultores de FIDCs MM

Desta forma, embasado nos percentuais acima e com a análise das respostas, podemos validar como verdadeira a H3, a percepção positiva sobre o relacionamento com os consultores dos FIDCs em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM.

4.4.4.4 H4 Pretende manter o relacionamento com FIDCs MM

A última hipótese a ser avaliada é a Intenção de Manter o Relacionamento com FIDCs MM. Abaixo a Tabela 9 com a distribuição das respostas para as 10 questões dessa parte:

Tabela 9

Distribuição das respostas para as 10 questões

Também considerando o seu relacionamento com FIDCs MM, como avaliaria...	0	15%	30%	50%	70%	85%	100%	Média 1	Média 2
D1 – ... a probabilidade de operar com FIDCs MM no próximo ano?	0	0	3	3	3	12	13	81%	81%
D2 – ... a probabilidade de aceitar pagar mais caro pelos produtos/serviços fornecidos pelos FIDCs MM?	6	8	7	4	4	4	1	37%	-
D3 – ... a probabilidade de defender operar com FIDCs MM quando alguém o critica?	1	1	3	6	5	7	11	72%	72%
D4 – ... a probabilidade de aumentar o número de produtos/serviços comprados dos FIDCs MM no LP?	1	4	5	4	9	7	4	60%	60%
D5 – ... a probabilidade de aumentar o movimento com FIDCs MM?	0	4	7	2	7	8	6	63%	63%
D6 – ... a probabilidade de reclamar quando um FIDC MM comete erros que lhe causam problemas?	0	4	7	2	7	8	6	63%	63%
D7 – ... a probabilidade de permanecer com um FIDC MM quando comete erros que lhe causam problemas?	6	6	5	3	4	6	4	46%	-
D8 – ... a probabilidade de recomendar um FIDC MM a outro empresário/financeiro?	0	3	2	2	3	10	14	78%	78%
D9 – ... a probabilidade de elogiar um FIDC MM a outro empresário/financeiro?	0	3	3	0	5	8	15	78%	78%
D10 – ... a probabilidade de colaborar para que o seu consultor de FIDC MM cumpra seu objetivo comercial?	0	4	3	3	6	6	12	71%	71%
Média								67%	73%

O gráfico abaixo mostra que as respostas se concentraram nos 3 ovais que denotam altas probabilidades de manutenção do relacionamento comercial. Diferentemente dos itens anteriores, neste houve a inclusão de 2 frases para testar a atenção dos respondentes. São elas:
Também considerando o seu relacionamento com FIDCs MM, como avaliaria:

1 – a probabilidade de aceitar pagar mais caro pelos produtos / serviços fornecidos pelo FIDC MM?

2 – a probabilidade de permanecer com um FIDC MM quando comete erros que lhe causam problemas?

Considerando todas as respostas, aqui 64,7% das respostas apontadas pelos pesquisados foi em alternativas mais elevadas de Intenção de manter o relacionamento com FIDCs MM, 70%, 85% e 100%. É interessante notar que quando se refaz a conta excluindo-se as perguntas 2 e 7 onde não se esperava elevado patamar de percepção de continuidade, o percentual favorável superou os 72,4%.

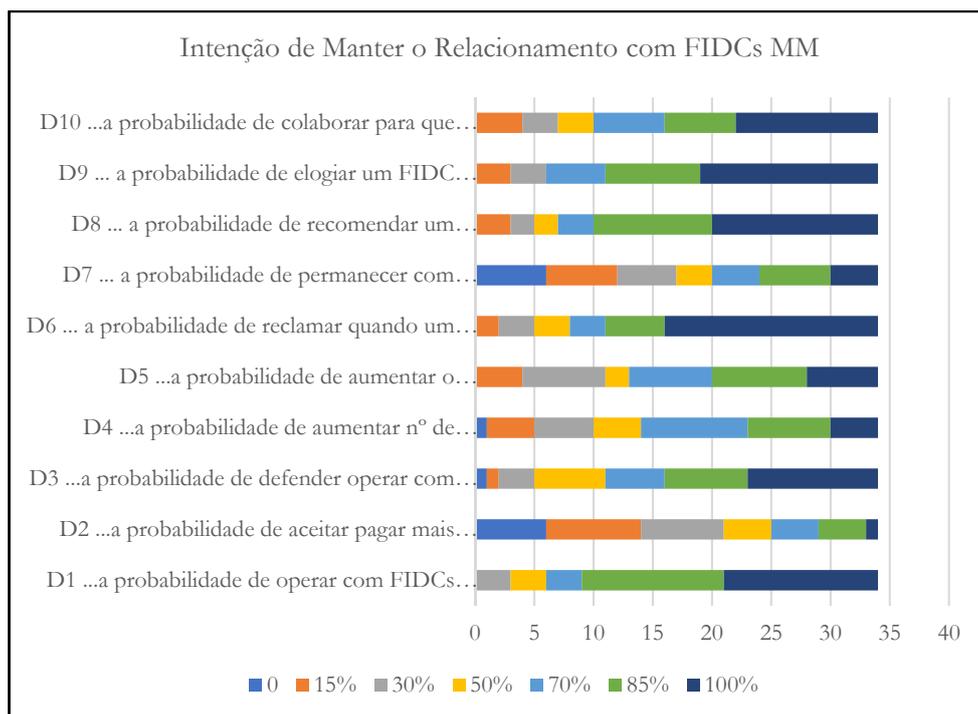


Figura 31. Intenção de manter o relacionamento com FIDCs MM

Desta forma, embasado nos percentuais acima e com a análise das respostas, podemos validar como verdadeira a hipótese 4, há forte intenção de manterem o relacionamento comercial com os FIDCs MM.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho nasceu do interesse profissional nas PMEs e sua relação com os parceiros financeiros, mercado em que o pesquisador trabalha há 30 anos. O objetivo geral desta pesquisa foi avaliar a percepção dos gestores de PMEs sobre os FIDCs MM, analisar sua atuação e a de bancos comerciais no mercado de crédito como fonte de recursos para as PMEs e destacar os fatores de sucesso dos FIDCs MM.

Seu objetivo principal foi avaliar a percepção dos gestores e sua intenção de mantê-los como fontes de recursos, bem como destacar seus fatores determinantes de sucesso para o relacionamento de PMEs com FIDCs MM e seus consultores. E como objetivos secundários esta pesquisa pretendeu descrever a atuação dos FIDCs MM no mercado de crédito, relacionar as limitações de crédito percebidas pelas PMEs nos bancos comerciais, a avaliação da satisfação dos gestores de PMEs em operar com FIDCs MM e a sua percepção de qualidade do relacionamento com Consultores dos FIDCs MM com a consequente intenção em manter o relacionamento comercial com os FIDCs MM. Além disso, comparar a atuação dos FIDCs MM com os bancos comerciais junto ao segmento PMEs num recorte de 2015 a 2021. Ao final, esperava-se que o trabalho validasse ou não 4 hipóteses levantadas.

As análises dos dados do BACEN permitem concluir que houve uma perda de vigor nos empréstimos para o Segmento PJ, variando bem menos que o CDI no período de final de 2014 a final de 2021, uma vez que o crescimento do saldo foi de 23% contra 71% da variação do CDI. Além disso, houve uma migração para as modalidades que compõe os Recursos Livres, que no início da série representavam 49% de todo o saldo e ao final 65%.

Quando se tem a visão das variações das carteiras por modalidade, constatou-se que a carteira de desconto de duplicatas e recebíveis, modalidades equivalentes à Cessão operada pelos FIDCs MM, teve evolução bem mais vigorosa. Mesma evolução não foi encontrada na modalidade Conta Garantida, onde ocorreu na verdade uma involução do saldo. E a oferta de crédito para as médias empresas mostrou pequeno crescimento nominal e um direcionamento para as operações de RL, dado que as com recebíveis crescem 31%.

Nas pequenas empresas, mesmo com os saldos das carteiras crescendo 40,9% no período, as modalidades com recebíveis perderam 3,5% de saldo. Estes dados denotam que a atuação dos bancos comerciais, na maior parte deste período, impôs maiores dificuldades para o tomador do crédito, notadamente PMEs, e, além disso, um redirecionamento, uma preferência para as modalidades de prazos mais curtos, garantias mais líquidas (recebíveis) e taxas, consequentemente spreads, de patamares mais elevados. É uma somatória que valida a percepção por parte de Gestores de limitações para a tomada de crédito.

Já a análise do crescimento do patrimônio dos FIDCs MM mostrou um crescimento vigoroso e real no período de 2015 a 2021, com uma taxa de crescimento composta (CAGR) de 20,2%a.a., superando o CDI que no período variou em média 7,18%a.a. Estes dados validam a ideia de sucesso comercial como uma fonte importante de recursos para as PMEs.

Com a tabulação das 34 respostas válidas do Instrumento de Pesquisa, foi feita uma análise que permitiu validar as 4 hipóteses dos estudos:

A percepção das Limitações Encontradas pelas PMEs nos bancos comerciais em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM, .

A percepção de Satisfação dos clientes PMEs/Cedentes dos FIDCs MM em parte sustenta a Decisão de operar com FIDCs MM, com média das respostas dos respondentes em 5,2, entre satisfeito e muito satisfeito.

A percepção positiva sobre o relacionamento com os consultores dos FIDCs em parte sustenta a decisão de operar com FIDCs MM, com média das respostas dos respondentes em 6, concordando com a afirmações de percepção positiva do relacionamento com os consultores;

Pretende manter a decisão de operar com FIDCs MM, com média das respostas em 73% para as afirmações sobre a probabilidade de manter o relacionamento com os FIDCs MM.

Destaque-se que a dificuldade de acesso a dados estruturados das PMEs no Brasil explica em parte a pouca quantidade de estudos acadêmicos sobre este tema embasado em dados, sobretudo de balanços para aprofundarmos nosso entendimento da adequação de estruturas de capital para PMEs.

E de suas fontes de recursos para apoiar o crescimento dos negócios e o investimento em ativos fixos, fundamentais principalmente para o setor industrial brasileiro. Este pesquisador entende que de um lado uma maior adesão à adoção do CPC PME levaria os sócios das PMEs a evoluírem no entendimento da importância de compartilharem mais e melhores informações acerca de suas performances econômico-financeiras. De outro, a evolução dos birôs de crédito, estruturando e disponibilizando informações deste segmento poderia no futuro contribuir sobremaneira para que houvesse um crescimento do número de estudos, sempre preservando o sigilo das firmas individualmente e respeitando nossa Lei Geral de Proteção de Dados recentemente aprovada.

Finalmente, deixo duas sugestões de pesquisas complementares a esta: (i) avaliação da adesão das PMEs ao CPC PME, a fim de se verificar se o mercado que concede crédito percebe uma maior transparência nas DFs das empresas, e (ii) o processo de atribuição de limites aos clientes/cedentes para aquisição de direitos creditórios e seu comportamento frente ao de concessão dos bancos comerciais, avaliando as provisões desses últimos no segmento e a rentabilidade de FIDCs MM focados em PMEs.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488-500.
- Anbima, “Fundos de Investimento em Direitos Creditórios” (2015) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais; redatores: Antônio Filgueira, Dalton Boechat., Rio de Janeiro.
- Anderson, E. W., Fornell, C., & Lehmann, D. R. (1994). Customer satisfaction, market share, and profitability: Findings from Sweden. *Journal of Marketing*, 58(3), pp. 53-66.
- Andrade, M. D. (2002). Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas. Sao Paulo: Atlas.
- Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of Small Business Finance*, 1(1), pp. 1-13.
- Anuário Uqbar 2020. (2021). Anuário Uqbar: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – 2020. Recuperado de <https://www.uqbar.com.br/anuario-fundo-de-investimento-em-direitos-creditorios-2020/>
- Auka, D. O. (2014). Porter’s generic competitive strategies and customer satisfaction in commercial banks in Kenya. *Eurasian Business & Marketing Research Journal*, 1(1), pp. 1-31.
- Ayadi, R., & Gadi, S. (2013). Access by MSMEs to Finance in the Southern and Eastern Mediterranean: What role for credit guarantee schemes?. *CEPS Papers 8061, Centre for European Policy Studies*.
- Ayadi, S., Sassi, N. (2018). Cross-country determinants of IFRS for SMEs adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), pp. 147-168.
- Bacen, B. (2017). *Relatório de Economia Bancária*. Banco Central do Brasil. Recuperado de https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB_2017.pdf
- Banco Central do Brasil (2021) Dados de Crédito <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>
- Banco Central do Brasil (2022) Painel de Operações do SCR. https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/scrdata?dataIn=2012-06-01&dataFim=2022-05-31&uf_filtro=Todas&cnaeocup_filtro=Todos&porte_filtro=Todos&modalidade_filtro=Todas&origem_filtro=Todas&indexador_filtro=Todos&cliente_filtro=Todos&numSeries=1
- Banco Central do Brasil. (2007). *Relatório Anual 2007* (Vol. 43, ISSN 0104-3307). Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2007/rel2007p.pdf>
- Banco Central do Brasil. (2019). *Relatório de Economia Bancária 2019*. Recuperado de https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf
- Banco Central do Brasil. (2020). Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/>
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (2021). *Dados Operacionais do PEAC Maquininha*. Recuperado de

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/peac-maquinhadas-dados-operacionais/>

Bateson, J.E. G., & Hoffman, K. D. (2016). *Princípios de Marketing de Serviços: Conceitos, estratégias e casos* (3rd ed.). *Cengage Learning Brasil*. Recuperado de <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788522124039>

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), pp. 2931-2943.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), pp. 613-673.

Berry, L. L. (1983). Relationship marketing. *Emerging perspectives on services marketing*, 66(3), pp. 33-47.

Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1996). Growing business and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8, pp. 17-25.

Bitner, M. J. (1991). The evolution of the services marketing mix and its relationship to service quality. In Brown, S., Gummesson, E., Edvardsson, B., & Gustavsson, B. (Eds.). *Service Quality: A Multidisciplinary and Multinational Perspective* (pp. 23-37). New York: Lexington Books.

Bittencourt, W. R., & de Albuquerque, P. H. M. (2018). Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), pp. 94-114.

Bord, V., & Santos, J. A. (2012). The rise of the originate-to-distribute model and the role of banks in financial intermediation. *Economic Policy Review*, 18(2), pp. 21-34.

Borden, N. H. (1964). The concept of the marketing mix. *Journal of advertising research*, 4(2), p. 2.

Camerinelli, E. (2009). Supply chain finance. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 3(2), pp. 114-128.

Caneghem, T., & Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39, pp. 341-358

Carvalho, C. E., & Abramovay, R. (2004). O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In Santos, C. A. (Org.). *Sistema Financeiro e as micro e pequenas empresas: diagnósticos e perspectivas* (2a ed., pp. 17-45). Brasília: Sebrae.

CNN Brasil Business, (2021). <https://www.cnnbrasil.com.br/business/ipos-e-follow-ons-movimentaram-r-1269-bilhoes-em-2021-relembre/>

Collins, J., & Hussey, R. (2003). *Business research: a practical guide to undergraduate and postgraduate students*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=79>

Cowell, D. W., & Communication Advertising. (1984). *The marketing of services*. London: Heinemann.

- De la Mano, M., & Padilla, J. (2018). Big tech banking. *Journal of Competition Law & Economics*, 14(4), pp. 494-526.
- De Lima, A. B. S., & Sales, G. A. W. (2021). 2020 e o caminho para as PMEs na B3. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Micro e Pequenas Empresas*, 6(02), pp. 27-40.
- De Meijer, C., & De Bruijn, M. (2014). Cross-border supply-chain finance: An important offering in transaction banking. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 7(4), pp. 304-318.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, 3, pp. 393-414.
- Fellenz, M. R., Augustenborg, C., Brady, M., & Greene, J. (2009). Requirements for an evolving model of supply chain finance: A technology and service providers perspective. *Communications of the IBIMA*, 10(29), pp. 227-235.
- Fraga, A. (2011). *Dez Anos de Metas para a Inflação - 1999-2009*. Brasília: Banco Central do Brasil. Recuperado de https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/outras_pub_alfa/10_anos_metas_inflacao_completo.pdf
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial Management*, 38(1), pp. 1-37.
- Freitas, H., Oliveira, M., Saccol, A. Z., & Moscarola, J. (2000). O método de pesquisa survey. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 35(3).
- Gelsomino, L. M., Mangiaracina, R., Perego, A., & Tumino, A. (2016). Supply chain finance: a literature review. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4).
- Goi, C. L. (2009). A review of marketing mix: 4Ps or more. *International Journal of Marketing Studies*, 1(1), pp. 2-15.
- Gremler, D. D., & Brown, S. W. (1996). Service loyalty: its nature, importance, and implications. *Advancing service quality: A global perspective*, 5(1), 171-181.
- Hill, M. M., & Hill, A. (1998). *A construção de um questionário*. Dinâmia.
- Hofmann, E. (2005). Supply chain finance: some conceptual insights. *Beiträge Zu Beschaffung Und Logistik*, pp. 203-214.
- Hofmann, E., & Johnson, M. (2016). Supply Chain Finance—some conceptual thoughts reloaded. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4), pp. 1-8.
- Howorth, C., & Moro, A. (2006). Trust within Entrepreneur Bank Relationships: Insights from Italy. *Sage Journals*, 30(4), pp. 495-517. Recuperado de <https://journals.sagepub.com/doi/10.1111/j.1540-6520.2006.00132.x>
- Huang, C., When, Y., & Liu, Z. (2014). Analysis on Financing Difficulties for SMEs due to Asymmetric Information. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(1).

International Federation of Accountants. (2009). *IFAC Welcomes New SME Reporting Standard as Important Step in Enhancing SME Financial Statements*. Recuperado de <http://www.ifac.org/MediaCenter/?q=node/view/658>

Iudícibus, S., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), pp. 7-19.

Jain, R. K., Shukla, A. K., & Singh, K. (2013). SME financing through iPOs-An Overview. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 34(1).

Kaya, O. (2014). *SME financing in the Euro area: new solutions to an old problem*. Recuperado de https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000444495/SME_financing_in_the_euro_area%3A_New_solutions_to_a.pdf;REWEBJSESSIONID=E0F63B3D33A8F94EAD095993EDEF6D?undefined&realload=K1kOToo6viB4piI4A3h8tggvBxPwwhYAPE0YVho2qsSwCW5IhTzKYbhq9tfDSyzo

Kotler, P. (1976). *Marketing Management* (13rd ed.). New Jersey: L Englewood Cliffs.

Kotler, P. (2000). *Marketing para o século XXI*. São Paulo: Futura.

Lam, R., Burton, S., & Lo, H. P. (2009). Customer tradeoffs between key determinants of SME banking loyalty. *International Journal of Bank Marketing*, 27(6), pp. 428-445

Lamoureux, J. F., & Evans, T. A. (2011). *Supply chain finance: a new means to support the competitiveness and resilience of global value chains*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2179944

Madill, J. J., Feeney, L., Riding, A., & Haines, G. H. (2002). Determinants of SME owners' satisfaction with their banking relationships: a Canadian study. *International Journal of Bank Marketing*, 20(2), pp. 86-98.

McCarthy, E. J. (1964). *Basic marketing: a managerial approach*. Homewood, III: Richard D. Irwin.

Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12(2), pp. 113-130.

Ministério da Saúde (2020) *Boletim Epidemiológico Especial, Secretaria de Vigilância em Saúde*, nº 43, Semana Epidemiológica 52. Recuperado de https://www.gov.br/saude/pt-br/media/pdf/2020/dezembro/30/boletim_epidemiologico_covid_43_final_coe.pdf

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), pp. 261-297.

Moro, A., Fink, M., & Kautonen, T. (2014). How do banks assess entrepreneurial competence? The role of voluntary information disclosure. *International Small Business Journal*, 32(5), pp. 525-544.

Myers, S. C. (1984). *Capital structure puzzle*. NBER Working Paper, (w1393).

Organização das Nações Unidas (ONU) (2020). *ONU News*. Recuperado de <https://news.un.org/pt/story/2020/03/1706881>

Ortiz-Molina, H., & Penas, M. (2008). Lending to small business: the role of loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics*, 30, pp. 361–38.

Paula, L. F. (1997). *Comportamento dos bancos em alta inflação: teoria e experiência brasileira*. (Tese de Doutorado). Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, Brasil.

Pinto, A. P. S., Augusto, M. G., & Gama, P. M. (2010). Bank relationships and corporate governance: a survey of the literature from the perspective of SMEs. *Portuguese Journal of Management Studies*, XV(1), pp. 65–85.

Porter, M. E. (1979). The structure within industries and companies' performance. *The Review of Economics and Statistics*, pp. 214-227.

Purnanandam, Amiyatosh. (2010). Originate-to-Distribute Model and the Sub-Prime Mortgage Crisis. *Review of Financial Studies*, 24, pp. 1881-1915.

Ravald, A., & Grönroos, C. (1996). The value concept and relationship marketing. *European Journal of Marketing*, 30(2), pp. 19-30.

Riva, E. D., & Salloti, B. M. (2015). Adoption of the international accounting standard by small and medium-sized entities and its effects on credit granting. *Revista Contabilidade e Finanças*, 69, pp. 304-316.

Rodrigues, K. F. (2021) Revisão 2020 da IFRS para PME sob a ótica de grupos de interesse do Brasil, Dissertação de Mestrado, pp. 59.

Rojo, C. A., & Sousa, A. F. (2012) O mercado brasileiro de small caps: perspectivas de stakeholders institucionais. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 11.

Smith, M. S. J. (2013). *A cultura informacional como alicerce de gestão contábil nas pequenas e médias empresas*. (Tese de Doutorado). Universidade Estadual Paulista, São Paulo, SP, Brasil.

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), pp. 393-410.

Uqbar, Anuários 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017. Ed. Uqbar, Rio de Janeiro.

Valor Econômico, “BNDES usará FIDC para financiar empresas menores”, Ed. 22/10/2022, disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/10/22/bndes-usar-fidc-para-financiar-empresas-menores.ghtml>

Van Waterschoot, W., & Van den Bulte, C. (1992). The 4P classification of the marketing mix revisited. *Journal of Marketing*, 56(4), pp. 83-93.

Vergara, S. C. (2006). *Projetos e relatórios de pesquisa*. São Paulo: Atlas.

Verrechia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 97–180.

Wehinger, G. (2012), "Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing". *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2012/1.

Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), pp. 240-260.

Wuttke, D. A., Blome, C., & Henke, M. (2013). Focusing the financial flow of supply chains: An empirical investigation of financial supply chain management. *International journal of production economics*, 145(2), pp. 773-789.

Zahid, R. M. A., & Simga-Mugan, C. (2019). An analysis of IFRS and SME-IFRS adoption determinants: a worldwide study". *Emerging Markets Finance and Trade Journal*, 55(2), pp. 391-408.

Zanotta, C. (2020). Preparação e Custos para abertura de capital no Brasil: Uma análise sobre as ofertas de ações no País entre 2004 e 2020. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/audit/articles/custos-para-abertura-de-capital.html>

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO

Introdução à Pesquisa

Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da FIPECAFI ABSL 2022

Prezada(o) Empresária(o),

Sou mestrando na FIPECAFI e encaminho este formulário como parte de minha pesquisa sobre sua percepção da atuação de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Multicedentes Multissacados (FIDCs MM) junto à Pequenas e Médias Empresas. Por favor, responda-o (não mais do que 15 minutos de seu precioso tempo) e apóie nossa Ciência. Suas respostas serão mantidas em sigilo e sua identidade será resguardada. Ao receber este formulário, entenderei que aprovou sua participação em minha pesquisa, o que já agradeço antecipadamente.

***Obrigatório**

1. Quando a empresa foi fundada? *

Marcar apenas uma oval.

- Nos últimos 3 anos
- De 4 a 10 anos
- Em 2012 ou antes

2. Sua empresa operou com FIDCs Multicedentes Multissacados no período anterior à pandemia da COVID-19? *

Marcar apenas uma oval.

- Sim
- Não
- Não me recordo ou desconheço.

3. Como classificaria o porte de sua empresa pelo faturamento anual 2021? *

Marcar apenas uma oval.

- Menor que R\$ 360 mil.
- De R\$ 360 mil a R\$4,8 mm
- De R\$4,8mm a R\$300 mm
- Acima de R\$ 300 mm

Percepção da Atuação de Bancos e Fundos

Para responder as perguntas abaixo, por favor, lembre-se do relacionamento comercial de sua empresa com os bancos comerciais (BB, Bradesco, Itaú, Santander, CEF, BV)

9. A6 - Percebe que as taxas e tarifas dos produtos de Empréstimos com Duplicatas/Recebíveis no banco comercial são adequadas para sua empresa? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Completamente Inadequadas	<input type="radio"/>	Totalmente Adequadas						

10. A7 - Saber que as informações de operações com garantias de duplicatas/recebíveis de sua empresa serão compartilhadas (pelo Bacen) com todos os bancos comerciais lhe traz algum desconforto/incômodo? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Nada incomodado(a)	<input type="radio"/>	Extremamente incomodado(a)						

11. A8 - Em sua avaliação, qual o volume de informações disponibilizadas pela sua empresa ao banco comercial para conceder seus limites de crédito? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Mínimo de Informações	<input type="radio"/>	Máximo de Informações						

12. A9 - Quanto se incomoda se há trocas dos gerentes de relacionamento no banco comercial? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Nada incomodado(a)	<input type="radio"/>	Extremamente incomodado(a)						

13. A10 - Percebe dependência em aquisição de produtos fora de sua necessidade para obter os limites de crédito necessários no banco comercial, conhecida como "venda cruzada"? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Não percebo a prática de venda cruzada	<input type="radio"/>	Percebo forte prática de venda cruzada						

14. A11 - A(O) sra.(sr.) faz questão de operar com os maiores bancos comerciais do mercado? *

Marcar apenas uma oval.

1	2	3	4	5	6	7		
Nenhuma questão	<input type="radio"/>	Muita questão						

Para responder às perguntas abaixo, por favor, lembre agora do relacionamento comercial de sua empresa com FIDCs Multicedentes Multissacados e seus consultores (RED, Athena, SRM, Banpar, Daniele, Delmonte, Ásia, One7, Quatá).

15. Como sua empresa opera duplicatas/recebíveis com FIDCs MM: *

Marcar apenas uma oval.

- Eventualmente, pequenos volumes.
- Frequentemente, volumes complementares ao que operamos com bancos.
- Frequentemente, volumes relevantes frente aos operados com bancos.
- Exclusivamente com FIDCs MM.

16. Pensando nos FIDCs MM e usando a escala de 7 pontos, por favor indique qual o seu grau de satisfação quanto ... *

Marque todas que se aplicam.

	Totalmente insatisfeito	Insatisfeito	Pouco Insatisfeito	Neutro	Pouco satisfeito
B1 ...à rapidez/agilidade no atendimento de solicitações;	<input type="checkbox"/>				
B2 ...à rapidez no atendimento de reclamações;	<input type="checkbox"/>				
B3 ...à flexibilidade de resposta às solicitações;	<input type="checkbox"/>				
B4 ... à capacidade dos funcionários para entender as necessidades da sua empresa;	<input type="checkbox"/>				
B5 ...à cortesia/simpatia dos funcionários com funcionários de sua empresa;	<input type="checkbox"/>				
B6 ...à especialização/profissionalismo dos funcionários do FIDC MM;	<input type="checkbox"/>				
B7 ...ao nível da experiência e formação dos funcionários do FIDC MM;	<input type="checkbox"/>				
B8 ...aos preços e taxas dos produtos e serviços;	<input type="checkbox"/>				
B9 ...à gama de produtos dos FIDCs MM;	<input type="checkbox"/>				
B10 ...à qualidade dos produtos e serviços em geral;	<input type="checkbox"/>				
B11 ...à comunicação (publicidade e promoção de vendas);	<input type="checkbox"/>				
B12 ...à notoriedade da marca;	<input type="checkbox"/>				
B13 ...à troca/compartilhamento de informação com Bacen ou bancos comerciais;	<input type="checkbox"/>				
B14 ...aos serviços na pré-venda;	<input type="checkbox"/>				
B15 ...aos serviços no pós-venda;	<input type="checkbox"/>				
B16 ...aos serviços de reclamação;	<input type="checkbox"/>				
B17 ... à segurança dos serviços eletrônicos;	<input type="checkbox"/>				
B18 ...à disponibilidade para tirar dúvidas;	<input type="checkbox"/>				
B19 ...aos horários de operação	<input type="checkbox"/>				

e transação;

B20 ...às formas de acesso ao
Consultor do FIDC MM;

<input type="checkbox"/>				
--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

B21 ...à capacidade para
individualizar/personalizar a
relação;

<input type="checkbox"/>				
--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

B22 ...à capacidade para
individualizar/personalizar o
serviço;

<input type="checkbox"/>				
--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

Características
de sua Empresa

Características de porte, setor e modalidade de operações financeiras do grupo de empresas representadas nesta pesquisa

19. Qual a atividade principal de sua empresa? *

Marcar apenas uma oval.

- Comércio.
- Indústria.
- Serviços, inclusive financeiros.
- Produção Agrícola/Pecuária.
- Incorporação Imobiliária.
- Holding Patrimonial.
- Outro: _____

20. Quantos empregados diretos sua empresa tem? *

Marcar apenas uma oval.

- Até 9
- De 10 a 49;
- De 50 a 99;
- 100 ou mais.

21. Desde a fundação sua empresa já atravessou dificuldades financeiras e teve restrições cadastrais? *

Marcar apenas uma oval.

- Sim
- Não

Suas
Características

Características sócio-econômicas e educacionais dos respondentes desta pesquisa

22. Qual a sua posição na empresa? *

Marcar apenas uma oval.

- Sócia(o)-Administradora(r) Financeiro
- Sócia(o) sem envolvimento com o financeiro
- CFO ou Diretora(r) Financeira(o)
- Gerente Financeira(o)
- Outro: _____

23. Desde quando trabalha nesta empresa? *

Marcar apenas uma oval.

- Há 3 anos.
- De 3 a 10 anos.
- De 11 a 20 anos.
- Mais de 20 anos.

24. Qual a sua formação educacional? *

Marcar apenas uma oval.

- Ensino Médio.
- Superior Incompleto.
- Superior Completo.
- Pós Graduação (Especialista).
- Mestrado ou Doutorado.

25. Qual a sua área de formação educacional? *

Marcar apenas uma oval.

- Administração de Empresas
- Economia
- Ciências Contábeis
- Direito
- Engenharia
- Matemática
- Medicina
- Odontologia
- Fisioterapia
- Nutrição
- Publicidade e Propaganda
- Biologia
- Farmácia
- Outro: _____

26. Em que faixa etária se encontra? *

Marcar apenas uma oval.

- Menos de 30 anos
- De 31 a 40 anos
- De 41 a 50 anos
- De 51 a 60 anos
- Acima de 60 anos

27. Qual o seu gênero? *

Marcar apenas uma oval.

- Feminino
- Masculino
- Prefiro não dizer
- Outro: _____