

C • E • A • L

Center for the Economic Analysis of Law

Washington, DC

Transações caucionadas:  
o poder da garantia

Heywood W. Fleisig

Reprinted from *Finance & Development*  
June 1996\*

\*© CEAL. Subject to the copyright policy of CEAL and/or the copyright policy of any other  
copyright holder

# Transações caucionadas: o poder da garantia

HEYWOOD FLEISIG

---

***Em muitos países em desenvolvimento, as empresas não conseguem empréstimos a baixo custo e longo prazo de credores privados para financiar os seus projetos de investimento. Reformas que facilitassem a utilização por parte dos mutuários de bens móveis como garantia dariam tranquilidade aos emprestadores, estimulariam o investimento e elevariam a produtividade e o crescimento.***

---

**A** PRIMEIRA pergunta que qualquer prestador privado se faz é: "Como recuperarei o meu dinheiro?" Dados os riscos envolvidos nos empréstimos — os mutuários podem ser azarados, insensatos ou desonestos — quais as condições que tranquilizam os credores?

Dois transações básicas evoluíram nos mercados privados: sem caução e caucionadas. Quando os mutuários oferecem promessas de pagamento sem caução, o prestador tem que confiar em sua reputação ou esperar que eles amortizem o empréstimo para não perder o acesso a créditos futu-

ros. Nas transações caucionadas, as promessas de pagamento são apoiadas pela garantia de bens, que o credor pode apreender e vender no caso de os pagamentos do empréstimo não serem feitos conforme acordado. A garantia pode ser um imóvel ou uma propriedade pessoal — propriedade pessoal tangível, como mercadorias em estoque, equipamentos, rebanhos e tratores; ou propriedade pessoal intangível, como contas sem caução devidas aos comerciantes (contas a receber) e acordos caucionados (bens móveis). As transações garantidas apresentam vantagens para mutuários e emprestadores — os seus custos são mais baixos e os emprestadores não precisam coletar muitas informações sobre os mutuários.

A questão da garantia tem grande importância econômica. Quando os mutuários não podem usar o seu patrimônio como garantia para empréstimos e não podem adquirir bens a crédito usando os próprios bens como garantia, as taxas de juro sobre os empréstimos tendem a se elevar, para embutir o risco maior dos credores. Em muitos países em desenvolvimento, em que restrições legais e regulamentares dificultam o uso de bens móveis como garantia de empréstimos, o custo dos empréstimos encarece os bens de capital para os empresários em relação aos seus congêneres dos países industrializados; as empresas ou adiam a compra de novos equipamentos ou os financiam a prazos mais longos fora dos limites de sua poupança. As pequenas empresas, em particular, são duramente golpeadas pela escassez de financiamento de baixo custo, mas a economia como um todo sofre, porque a falta de novos investimentos a sufoca e mantém as rendas baixas. Na

Argentina e na Bolívia, estimam-se as perdas de bem-estar causadas pelas barreiras às transações caucionadas em 5-10% do PIB.

## **Barreiras legais**

Os bens móveis são amplamente usados como garantia nos países industrializados. Aproximadamente a metade do crédito oferecido nos EUA é caucionada por algum tipo de bem móvel: cerca de dois terços dos empréstimos bancários são garantidos por bens móveis ou imóveis, e as instituições não-bancárias que emprestam contra bens móveis — como companhias de *leasing* e financiamento — fazem quase tantos empréstimos quanto os bancos.

Ao contrário, os credores privados nos países em desenvolvimento raramente fazem empréstimos caucionados por bens móveis, a não ser que se satisfaça a pelo menos uma das duas condições: o mutuário deve possuir um imóvel que possa ser apreendido se ele não pagar ou deve colocar os bens móveis sob o controle físico dos emprestadores, em uma casa de penhor ou em um depósito. Quando nenhuma dessas duas condições restritivas pode ser atendida, raramente os credores privados fazem empréstimos caucionados por bens móveis. Eles podem até fazer empréstimos sem caução, mas serão menores, com taxas de juro mais altas e vencimento mais curto. Esse fenômeno tem sido estudado em muitos países que apresentam diferenças de tradições, níveis de renda, perspectivas macroeconômicas, religiões, níveis de urbanização e atividade industrial. Observaram-se dificuldades em se garantir empréstimos com bens móveis na África, na Ásia, no Leste europeu e na América Latina — em

---

Heywood Fleisig,

dos EUA, aposentou-se recentemente como assessor econômico do Departamento de Desenvolvimento do Setor Privado do Banco Mundial. Atualmente, é diretor de pesquisa no Centro de Análise Econômica de Direito, em Washington.

as com sistemas legais e regulamentações elados pelos códigos civis dos países do inente europeu, e também em países afri-s e asiáticos cujos sistemas legais se inspi-m no direito consuetudinário britânico.

que impede o uso de bens móveis como untia nos países em desenvolvimento e ransição? Três obstáculos se destacam: A criação de penhor é difícil, cara e ina-

a. O reconhecimento de penhor — a distração pública de sua existência e o belecimento de sua prioridade — não etivamente possível.

A execução de penhor é lenta e cara. A exemplo torna mais fácil o entendi-to dessas noções abstratas. Compare o financiamento disponível aos criado-de gado do Uruguai com o disponível a s congêneres do Kansas, nos EUA. O guai e o Kansas têm topografias seme-tes e populações com boa formação, in-ssadas em tecnologias avançadas e cas-s de aplicá-las, e ambos são exporta-s de categoria mundial de carne bovi-No Kansas, os bancos privados vêem o o como uma das melhores formas de ga-ia de empréstimo; esse é também o ponto ista dos auditores do Federal Reserve k of Kansas City. Os bancos com "pa-gado" são considerados sólidos, enquanto ancos com "empréstimos pendentes para s imóveis rurais" são vistos como ar-ados. Já no Uruguai, em razão dos vici-le forma da estrutura legal que rege as sações caucionadas, os bancos privados s auditores de banco preferem os imó- s como garantia de empréstimo; eles sideram o penhor de gado sem valor para tos de garantia. A inaceitabilidade do gado o garantia aplica-se a todos os tipos de sações, inclusive venda de gado a cré-, vendas de gado financiadas por ter-os como bancos e companhias de finan-ento, ou empréstimos de capital de giro i outros propósitos que poderiam ser cau-ados com gado.

**criando penhor.** Primeiro, é difícil criar hores no Uruguai. Suponha-se que um co privado no Uruguai esteja para fazer empréstimo contra a garantia de 100 cas-de gado, por exemplo, no valor de 3200 mil. A lei uruguaia exige uma des-ão específica da propriedade que está do penhorada. Para serem penhoradas, eses teriam que ser identificadas pelo e (Mimoso, Malhada etc.) ou pelos nú-os com que estivessem marcadas. A ne-sidade de identificar a garantia de for-lão específica prejudica a transação cau-ada, porque o banco deve ter certeza ue as reses designadas como penhor io disponíveis para ser apreendidas na ntualidade de não-pagamento — o prestador não poderá se apossar de um po diferente de reses.

omo resultado, a supervisão desses em-stimos é cara. Não bastaria, como acon-

tece no Canadá e nos EUA, por exemplo, verificar simplesmente que existe gado su-ficiente nas terras do fazendeiro; no Uru-guai, o agente de empréstimos teria de ve-rificar se as reses que estão na fazenda são aquelas especificamente identificadas no penhor. O banco uruguaio poderia tentar contornar esse problema usando uma des-crição mais geral da garantia no contrato de caução — "100 bezerros", por exemplo. Mas, no caso de um empréstimo de um ano de prazo, os bezerros poderiam tornar-se vacas, bois ou novilhos castrados, e o cum-primento do contrato ficaria complicado. Já no Canadá e nos EUA podem-se redigir con-tratos vinculantes com um penhor flutuante, como "US\$200 mil em gado". Além dis-so, no Uruguai, o banco teria de se preocu-par com o fato de o fazendeiro poder ven-der o gado sem notificá-lo, ao passo que para o banco canadense ou americano o penhor continuaria no produto da venda, que po-deria ser automaticamente apreendido — quer fosse depositado em outro banco, quer fosse utilizado na compra de um trator.

**Reconhecendo o penhor.** Segundo, não é fácil para os emprestadores uruguaio saber se existem créditos anteriores ou superio-res sobre o bem a ser penhorado. No Cana-dá, na Noruega e nos EUA, por exemplo, todos os penhores contra propriedade são registrados; os registros são públicos e indexados por mutuário, por descrição da caução e por outras informações pertinen-tes. Os credores podem realizar com faci-lidade pesquisas exaustivas para identificar todos os penhores vigentes; penhores não-registrados não têm valor legal. Já os car-tórios de registro no Uruguai arquivam as cauções em ordem cronológica e não as indexam. A única maneira que têm os emprestadores de saber se o bem já está penhorado é pelas informações prestadas pelo próprio mutuário.

**Executando o penhor.** Finalmente, a reintegração de posse e venda da garantia levam mais tempo no Uruguai do que no Kansas. No Kansas, a reintegração de pos-se e a venda do gado levam de um a cinco dias, e podem ser contratadas entre partes privadas. Tipicamente, a intervenção judi-cial ou a ação de agentes do governo são desnecessárias. No Uruguai, o processo exi-ge de seis meses a dois anos. No caso do gado, existe o risco de que a garantia mora, desapareça ou fique doente. Não surpre-ende que, nessas condições, os empres-tadores exijam garantias que sobrevivam ao processo de adjudicação — em outras pala-vras, bens imóveis.

### Impacto econômico

No Kansas, a facilidade de se criar um penhor, a barateza e o alto grau de confian-ça que se podem atribuir ao processo de re-conhecimento do penhor e a velocidade e baixo custo de sua execução explicam por que os fazendeiros conseguem empréstimos

privados correspondentes a uma grande pro-porção do valor dos seus rebanhos a taxas de juro próximas da taxa básica. A dificul-dade de se usar gado como garantia no Uru-guai explica por que os fazendeiros uruguaio não conseguem financiamento para inves-tir em suas criações. Embora tanto os ri-cos quanto os pobres sejam afetados, os fa-zendeiros ricos possuem terras e têm acesso a algum crédito em razão de suas proprie-dades; os fazendeiros pobres, que muitas vezes são locatários, têm de usar a própria poupança para financiar os investimentos adicionais necessários à elevação de sua renda. Mas nem os fazendeiros ricos nem os pobres têm a facilidade de acesso ao cré-dito desfrutada pelos seus congêneres (e con-correntes nos mercados mundiais de car-ne) canadenses e norte-americanos.

Com pequenos ajustes, pode-se contar a mesma história para Argentina, Bangladesh, Bolívia, Bulgária, México, e outras econo-mias em desenvolvimento e em transição, tanto urbanas como rurais, independente-mente de seus sistemas legais se basearem na lei civil ou na lei consuetudinária. E pode-se contar a mesma história, com ligeiras va-riações, para empréstimos contra todos os bens móveis nos países em desenvolvimento, com exceção dos empréstimos e arrenda-mentos mercantis garantidos por veículos automotores ou empréstimos garantidos por bens guardados — sob o controle dos cre-dores — em armazéns ou casas de penhor. As barreiras ao uso de bens móveis como garantia bloqueiam o acesso ao crédito e di-ficultam a obtenção de financiamento para investimento. Dificultam também a refor-ma dos sistemas bancários, sobrecarrega-dos de empréstimos arriscados e sem cau-ção. Não dispondo de garantias usáveis, os países em desenvolvimento não desfrutam do principal benefício dos mercados finan-ceiros — a transferência de recursos dos poupadores com oportunidades limitadas de investimento para os investidores que não dispõem de poupança suficiente para financiar projetos rentáveis.

**Acesso ao crédito.** Mesmo nas circuns-tâncias mais favoráveis, os pobres não vão com frequência aos bancos em busca de em-préstimos para financiar a aquisição de pe-quenos equipamentos. Mas, nos países in-dustrializados, os pequenos agricultores e empresários podem normalmente adquirir equipamentos, rebanhos ou estoques a cré-dito dos comerciantes. Nos países em de-senvolvimento, porém, os comerciantes dis-postos a vender a crédito a clientes pobres de boa reputação enfrentam seus próprios problemas para ter acesso ao crédito: res-trições legais referentes à garantia impe-dem que eles obtenham financiamento cau-cionado por seus estoques ou pelas contas a receber. Caso desejem estender o cré-dito às micro, pequenas e médias empresas, os comerciantes terão de fazê-lo com capi-tal próprio.

**Financiamento a prazo.** Embora seja possível aos operadores de pequenas indústrias a obtenção de financiamento para "fábricas" — bem imóvel — por meio de hipotecas, o mesmo não acontece com relação a empréstimos de médio prazo para capital de giro ou equipamentos. A razão não é o vencimento do empréstimo — os mesmos credores ficam felizes em emprestar a prazo mais longo quando existe a garantia de bens imóveis — mas a garantia básica (equipamento ou estoque), que é julgada inaceitável. Nos EUA, os bens móveis respondem pela metade do patrimônio do comércio e da indústria e por dois terços do correspondente investimento bruto. A dificuldade de financiar esse investimento nos países em desenvolvimento atrapalha enormemente o desenvolvimento industrial e agrícola.

**Reforma bancária.** Nos países em desenvolvimento, é típico dos bancos bem regulamentados só fazer empréstimos garantidos por imóveis ou então fazer empréstimos sem caução aos que comprovam a propriedade de imóveis. Como os custos para se hipotecar uma propriedade são normalmente bastante altos, a maioria dos empréstimos bancários não tem garantia, mas é feita a mutuários que possuem imóveis na suposição de que, nos casos de inadimplência, os bancos poderão entrar com o pedido para hipotecá-los.

A maioria dos empréstimos nos países industrializados é garantida — 70% nos EUA, por exemplo. A diferença entre os países industrializados e em desenvolvimento é gritante — cerca de 90% dos empréstimos bancários na Argentina não têm garantia, e o número é semelhante na Bulgária. Os sistemas bancários que trabalham sem garantia são necessariamente mais arriscados e propensos à quebra. E, como as hipotecas não são registradas, o credor não faz a menor idéia de quantas vezes o mutuário usou a mesma propriedade em apoio indireto a empréstimos. Se ele deixar de pagar, somente o banco que primeiro deu entrada ao pedido de hipoteca conseguirá recuperar o seu empréstimo. A impossibilidade de se usar qualquer outro bem como garantia significa que cerca da metade do patrimônio privado comercial e industrial é inacessível aos bancos como garantia para empréstimos.

**Mercados de capital.** O Banco Mundial apoiou reformas de mercados de capital que estimulavam a securitização de empréstimos de equipamento, hipotecas de bens móveis e contas a receber de cartões de crédito. Esses mecanismos podem mudar os canais através dos quais ocorre o financiamento, melhorar a distribuição de capital e promover a concorrência no setor financeiro. Mas a sua efetividade é limitada pela dificuldade de criar, aperfeiçoar e executar as transações básicas caucionadas. No nível mais rudimentar, a securitização mais

fácil é aquela em que se penhora um bem por meio de um contrato. As securitizações bem-sucedidas no Canadá e nos EUA se baseiam em taxas previsíveis de cobrança para as hipotecas básicas, os bens móveis, os arrendamentos mercantis e as contas a receber. Nos países em que não se podem cobrar os empréstimos subjacentes nem executar os arrendamentos mercantis, a securitização oferece apenas benefícios atuariais limitados. E, se os governos decidirem garantir essas securitizações, correrão o risco de acumular enormes dívidas incobráveis.

O *leasing*, um tipo de transação caucionada, pode facilitar a reintegração de posse por não exigir prova de propriedade. Mesmo assim, a reintegração de posse pode ser um processo demorado. O *leasing* está também sujeito aos problemas de criação e reconhecimento. Enquanto esses problemas não forem resolvidos, o *leasing* beneficiará primariamente os que já podem tomar empréstimos.

### Em busca de soluções

Alguns analistas concluíram que, caso o setor privado não esteja disposto a fornecer crédito, as imperfeições do mercado justificam a criação de agências estatais para fazer empréstimos. Mas essa estratégia tem graves limitações. Primeiro, os credores estatais não têm a mesma capacidade dos emprestadores privados de cobrar dívidas. A principal diferença é que os emprestadores estatais estão dispostos a emprestar, apesar do risco de perderem dinheiro. Não surpreende, portanto, que o tenham perdido em tão grande quantidade. Segundo, como os mutuários conhecem a dificuldade dessa cobrança, esses emprestadores tendem a atrair um tipo diferente de cliente — o especializado em conseguir empréstimos do governo, e não o especializado em investimentos com altos retornos. O que acontece tipicamente com programas de empréstimos de agências estatais reduz-se a grande volume de empréstimos, pequena taxa de amortização e impacto não muito positivo no crescimento econômico.

Para contornar as dificuldades da reintegração de posse e venda dos bens dados em garantia, alguns credores simplesmente apreendem e vendem esses bens sem a sanção da lei. Algumas operações de *leasing* disfarçam a sua natureza financeira básica e fingem que as suas apreensões não são reintegração de posse, esperando que o sistema judicial não descubra a equivalência das transações. No caso de equipamentos grandes e valiosos, negociantes de países em desenvolvimento contam histórias de envio de homens armados e corrupção da polícia para recuperar maquinaria sob a mira de armas.

Em alguns países, os emprestadores usam cheques pré-datados para transformar a transgressão civil do não-pagamento em ato

criminoso. Eles podem exigir cheques pré-datados no valor do empréstimo e do juro. Na data do vencimento do empréstimo, o credor solicita pagamento. Se o mutuário não pagar, o credor depositará o cheque em um banco. Se o cheque for devolvido, o credor poderá levá-lo com o carimbo de "sem fundos" a um posto policial. Na Bolívia, por exemplo, a emissão de cheques sem fundos é uma prova *prima facie* do ato criminoso de fraude. O mutuário poderá ser preso. Se não conseguir cobrir o cheque, será certa a sua condenação. (A pena na Bolívia para cheque sem fundos é de cerca de quatro anos.)

Os emprestadores do sistema formal, logicamente, não podem usar essas técnicas de cobrança; o risco de danos civis e penais é muito grande. Por isso, não se utilizam os recursos do setor formal para crédito, e os bens móveis continuam sendo o campo de técnicas de empréstimo do setor informal. Isso sai caro para as economias em desenvolvimento — diante da perspectiva de cadeia caso não consigam pagar, as pessoas tendem a tomar menos empréstimos, restringindo-os às operações de retornos muito altos — e para a sociedade, porque o risco de encarceramento para os empresários sufoca a economia.

Os governos podem implementar numerosas reformas legais para resolver os problemas fundamentais dos mercados de crédito que dificultam a caução de empréstimos com bens móveis:

- Mudar a lei para permitir uma variedade maior de penhores em uma faixa mais larga de transações por um grupo mais amplo de pessoas.

- Tornar públicos os registros de penhores, reformar os cartórios de registro operados pelo Estado, reestruturando-os para permitir a concorrência, e privatizar os serviços de cartórios de registro ou permitir que os serviços de cartórios de registro privados concorram com os públicos.

- Acelerar a execução do penhor e torná-la mais barata, mudando a lei para permitir que as partes privadas contratem a reintegração de posse e a venda não-judiciais e, quando possível, permitir que as partes privadas contratem a reintegração de posse e a venda sem a intervenção do governo. **F&D**

---

*Este artigo se baseia no trabalho de vários advogados e economistas que assessoraram o Banco Mundial em inúmeras questões relacionadas com a atividade de empréstimo do Banco e com o trabalho econômico e setorial na área de transações caucionadas.*