

ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO E GARANTIAS NO MERCADO DE CRÉDITO: O CASO DAS OPERAÇÕES DE PENHOR

Ramon Wiest¹

Giácomo Balbinotto Neto²

Resumo: O objetivo do artigo é analisar as contratações de crédito com garantia de penhor de bens pessoais sob a ótica da economia da informação. O presente trabalho apresenta os problemas decorrentes entre seleção adversa e risco moral no mercado de crédito, destacando o papel dos contratos e das garantias, relacionando com o modelo de racionamento de crédito proposto por Stiglitz e Weiss (1981). Ao abordar especificamente o penhor são analisadas as principais características deste tipo de operação, os aspectos legais e os principais mecanismos capazes de reduzir o problema informacional. Com base no objetivo proposto, concluiu-se que a operação de penhor é capaz de mitigar os efeitos nocivos da informação assimétrica no mercado de crédito, sendo inclusive uma alternativa para a expansão do crédito no Brasil.

Palavras-Chave: Economia dos Contratos, Economia da Informação, Racionamento de Crédito, Seleção Adversa e Risco Moral.

Classificação JEL: D86, K29.

Abstract: This paper aim to analyze the contracts of credit warranted for pledge of movable property from the viewpoint of

¹ Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Economia da UFRGS.

² Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da UFRGS.

the information economy. The work presents the problems related to adverse selection and moral hazard in the credit market, the role of contracts and warranties and shows the relation between that problems and the model of credit rationing proposed by Stiglitz and Weiss (1981). To specifically address the pledge are analyzed the main characteristics of this type of operation, the legal aspects and the main mechanisms to reduce the informational problem. It was concluded that the operation of pawn is able to mitigate the harmful effects of asymmetric information in the credit market, being an alternative to the expansion of credit in Brazil.

Keywords: Economics of Contracts, Economics of Information, Rationing Credit, Adverse Selection and Moral Hazard.

JEL Classification: D86, K29.

1. INTRODUÇÃO



objetivo deste artigo é fazer uma análise teórica das as operações de crédito com garantia de bens pessoais, conhecida no Brasil simplesmente como penhor³. A partir da abordagem da teoria dos contratos sob informação assimétrica, será realizada uma revisão do referencial teórico inerente ao tema, buscando identificar e estabelecer os principais aspectos relacionados aos problemas de seleção adversa e risco moral presentes neste tipo de operação de crédito.

O trabalho pretende trazer duas contribuições de ordem teórica e prática ao tema. Do ponto de vista teórico este artigo

³ Segundo o artigo 1431 do Novo Código Civil Brasileiro (NCC) de 2002, o penhor é constituído pela transferência efetiva da posse que, em garantia do débito ao credor ou a quem o represente, faz o devedor ou alguém por ele, de coisa móvel, suscetível de alienação.

corresponde à análise dos problemas decorrentes da assimetria de informação no mercado de crédito, em especial aos contratos com garantia de penhor de bens pessoais, com base na teoria econômica dos contratos. Quanto aos aspectos de ordem prática, o trabalho analisa o processo de contratação e, fundamentalmente, o papel das garantias como instrumento para redução dos problemas de assimetria de informação pré e pós-contratual.

Segundo Salgador e Brito (2010, p. 78) a maioria dos modelos teóricos buscam explicar o uso de garantias como consequência dos diferentes níveis de informação existentes entre os emprestadores e os tomadores de empréstimos, ou seja, o uso de garantia ocorre devido à existência de assimetria de informação, o que gera uma redução no risco de não pagamento. Ainda segundo eles, os requerimentos das garantias permitem aos emprestadores classificar os tomadores de empréstimos com base nas características observáveis, reduzindo desse modo, as ineficiências nas condições dos empréstimos.

A ideia aqui destacada é que o penhor funciona, conforme sua definição, como um mecanismo que irá mitigar os problemas de assimetria de informação neste segmento de mercado, que são os empréstimos com esse tipo de garantia.

A Caixa Econômica Federal (CAIXA, 2013a), no Brasil, estabelece que a operação de penhor é uma modalidade de crédito pessoal ágil e sem burocracia, com uma das menores taxas de juros do mercado. Para contratar o empréstimo é necessário apenas oferecer jóias, metais nobres, utensílios ou objetos de valor como garantia. Os valores são liberados no ato da contratação e o tomador tem a opção de parcelar o pagamento, além de poder tomar o crédito mesmo apresentando restrições cadastrais⁴.

⁴ A Caixa Econômica Federal detém o monopólio do empréstimo sob penhor de bens pessoais. Dessa forma, esta é a única instituição no mercado de crédito brasileiro autorizada a contratar este tipo de operação (BCB, 2013a).

O argumento deste trabalho é que os contratos de empréstimo de penhor são capazes de afetar o mercado de crédito, possibilitando uma alternativa segura para as contratações de curto prazo. Diante da apresentação de uma garantia física viabiliza-se um significativo mercado secundário e com grande liquidez, o que possibilita uma redução do risco de inadimplência de maneira que a oferta de crédito será positivamente afetada. De um modo geral, ao oferecer uma garantia ocorre uma diminuição na assimetria informacional tanto pré-contratual, caracterizada pela seleção adversa, quanto pós-contratual, caracterizada pelo risco moral, implicando na redução do risco e do *spread* da taxa de juros.

A seguir serão apresentados alguns aspectos econômicos relacionados ao tema e já consolidados na literatura, visando contextualizar e destacar a sua relevância e importância relativa. Dessa forma, com o intuito de ilustrar de forma mais clara o ponto a ser analisado, evidenciam-se os seguintes fatos estilizados:

Fato 1 – A garantia/colateral é um instrumento de redução do problema de assimetria informacional.

Segundo Mishkin (2000, p. 150) a garantia nada mais é do que a oferta de parte do patrimônio do tomador para o prestador, como compensação, caso o primeiro se torne inadimplente. Este procedimento mitiga as consequências negativas da assimetria de informação, pois a exigência de garantia por parte do prestador faz com que os maus pagadores sejam excluídos do mercado, reduzindo eventuais prejuízos ao credor. Por outro lado, isto também reduz a possibilidade de ocorrer qualquer tipo de comportamento oportunista pós-contratual, visto que o tomador teria seu bem retomado pelo prestador.

Berger e Udell (1990) analisaram a relação empírica en-

tre o colateral e o risco de crédito. Os autores constataram que bancos com maior proporção de empréstimos não garantidos tendem a apresentar uma carteira com maior concentração de risco. Dessa forma, os bancos desenvolvem contratos nos quais exigem um colateral dos tomadores que são identificados como sendo de alto risco. Além disso, os autores não descartam a possibilidade de que o colateral esteja positivamente relacionado com riscos não observáveis, o que induz a percepção de que as garantias estejam relacionadas a problemas de informação assimétrica.

Nesse contexto, Bester (1987) e Coco (2000) analisaram a estrutura de equilíbrio no mercado de crédito sob informação imperfeita. Os autores concluíram que a garantia pode ser usada como um mecanismo de sinalização, pois apenas os tomadores de baixo risco estariam dispostos a aceitar contratos com garantias elevadas. Por outro lado, uma maior exigência de garantia poderia induzir o investimento em projetos mais seguros, reduzindo o risco moral. Em ambos os casos, os efeitos da assimetria de informação ocorreriam somente quando as garantias não fossem suficientes.

Fato 2 – Operações com garantias de penhor têm taxas de juros menores.

A taxa de juros é assumida como sendo o custo do dinheiro no tempo. Contudo, seu valor está diretamente relacionado ao grau de risco dos empréstimos, ou seja, a possibilidade de o tomador deixar de realizar os pagamentos. Em comparação com contrações de crédito sem garantias, as operações com garantia de penhor de bens pessoais surgem como uma alternativa para a redução das taxas de juros cobradas nas operações de crédito pessoal para pequenos empréstimos. O fato de o tomador oferecer parte de seu patrimônio para garantir a concessão leva a duas implicações básicas: (i) cumprir o contrato e

efetuar os pagamentos regularmente; (ii) em caso de inadimplência, há a cessão do bem para a Caixa Econômica Federal, no caso do Brasil, diminuindo eventuais perdas decorrentes do empréstimo. Portanto, o bem fornecido como garantia possibilita à redução do risco de não pagamento, logo, a taxa de juros também se reduz como consequência da redução do prêmio de risco cobrado e dos problemas de assimetria de informação.

A tabela 1 apresenta um comparativo entre a taxa de juros média dos quatro maiores bancos do país (exceto Caixa Econômica Federal) para as operações não consignadas e a média cobrada nas operações com garantias de penhor. Observa-se claramente que há uma redução significativa nos valores cobrados quando há garantia de penhor.

Tabela 1 – Comparativo entre a taxa de juros média para crédito pessoal não consignado e operações com garantia de penhor de bens pessoais.

Taxa de Juros	Crédito Pessoal	
	Não Consignado	Garantia de Penhor
% a.m.	4,02	1,60
% a.a	60,47	20,98

Fonte: BCB (2013b) e CAIXA (2013a)

Neste contexto, a hipótese subjacente a este fato estilizado está em acordo com o que foi constatado por Braun (2007) em seu trabalho sobre crédito consignado. Segundo ela, o mecanismo de consignação, que opera como uma garantia real permitiu que a inadimplência nos contratos fosse vinculada ao recebimento dos salários, o que reduziu os problemas decorrentes da assimetria de informação. Constatou-se que a taxa de juros apresentou uma tendência de queda devido à redução do risco e, conseqüentemente, o *spread* das operações de crédito se reduziu (BRAUN, 2007, p. 70-71).

A partir dos fatos apresentados, pode-se chegar a algumas conclusões preliminares capazes de ratificar a justificativa e a relevância deste estudo. Os fatos um e dois destacam o papel da garantia e a sua influência para a redução nas taxas de juros. O emprego de uma garantia no contrato de concessão de

crédito possibilita a redução dos problemas de assimetria informacional, além de reduzir o risco contratual. Portanto, isto possibilita a redução da taxa de juros cobrado nos empréstimos e à redução do *spread* bancário, comportamento que está caracterizado na tabela 1.

Além desta introdução, o artigo está estruturado em mais três seções. A segunda seção será subdividida em dois tópicos: o primeiro irá discutir os conceitos de informação assimétrica aplicados ao mercado de crédito, bem como a função dos contratos e das garantias, o segundo irá apresentar o modelo de racionamento de crédito em mercados com informação imperfeita. Na terceira seção, subdividida em dois tópicos, será analisado o caso específico das concessões de empréstimo com garantia de penhor de bens pessoais no Brasil. O primeiro tópico irá apresentar as características gerais da operação em questão. No segundo tópico serão abordados os aspectos relacionados ao mercado de crédito brasileiro, com ênfase para os mecanismos institucionais e legais de regulação, bem como as características comerciais específicas da operação de penhor. Por fim, na quarta e última seção, serão apresentadas as considerações finais, com base no que foi visto nas seções anteriores.

2. ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO

Os problemas decorrentes da informação assimétrica passaram a ter um papel relevante no debate econômico principalmente a partir da repercussão dos artigos de Arrow (1963), Akerlof (1970), Spence (1973) e Stiglitz e Rothschild (1976). Esta seção tem como objetivo relacionar os problemas de seleção adversa e risco moral ao mercado de crédito. Inicialmente, serão estabelecidas as relações entre os conceitos e o mercado de crédito, destacando o papel dos contratos e das garantias

num contexto de assimetria de informação. Por fim, será apresentado o modelo de mercados com informação imperfeita que é caracterizado pelo racionamento de crédito.

2.1. INFORMAÇÃO ASSIMÉTRICA, CONTRATOS E GARANTIAS

Uma maneira possível de os agentes transferirem os recursos dos poupadores para os tomadores de empréstimos é através do financiamento indireto, o que envolve intermediários financeiros. Um problema inerente a esta atividade são os custos de transação⁵. Se cada pequeno detentor de recursos necessitasse buscar no mercado alguém disposto a pagar alguma remuneração por seus ativos, certamente os custos inerentes a esse processo seriam demasiadamente altos. O mesmo processo ocorreria caso um grande tomador de crédito necessitasse obter tais valores individualmente de vários pequenos poupadores. Contudo, como os bancos têm a capacidade de operar simultaneamente com os mais diversos tipos e perfis de poupadores e tomadores de recursos, essa economia de escala reduz significativamente os custos de transação, além de proporcionar um elevado nível de especialização, o que gera uma maior eficiência ao mercado financeiro como um todo (MISHKIN, 2004, 173-174).

Hillbrecht (1999, p.23) destaca que as instituições financeiras, além de reduzir os custos de transação, auxiliam a mitigar os efeitos da assimetria de informação, que surge quando uma das partes não possui toda a informação relevante para a tomada da decisão. A informação assimétrica é uma grande barreira para o funcionamento eficiente do mercado financeiro. Quando os indivíduos que têm maior probabilidade de inadimplência são exatamente aqueles que procuram tomar

⁵ Segundo Mishkin (2000, p. 22), os custos de transação se referem ao tempo e ao dinheiro gastos nas realizações de transações financeiras.

empréstimos de maneira mais ativa e, por essa razão tendem a ser selecionados para recebê-los, ocorre o fenômeno da seleção adversa. Por outro lado, depois que a transação seja efetivada, existe o risco de que o tomador dos recursos se engaje em atividades que reduzam o retorno esperado ou aumentem o risco do investimento, o que seria indesejável do ponto de vista do prestador, caracterizando o fenômeno do risco moral.

Portanto, há dois tipos de problemas que resultam da assimetria de informação. O primeiro deles é a informação oculta (*hidden information*), na qual o agente não revela seu tipo antes de formalizado o contrato, o que desencadeia o problema pré-contratual da seleção adversa. O segundo é ação oculta (*hidden action*) e consiste na impossibilidade de uma das partes observar o comportamento da outra depois de estabelecido o contrato, desencadeando o problema pós-contratual do risco moral. A interação entre as partes mais informada e a menos informada resulta do caso conhecido como o problema de agente-principal.

Os problemas gerados pela assimetria de informação são relevantes porque impedem o funcionamento eficiente da economia, se manifestando principalmente no mercado financeiro⁶.

No mercado de crédito a diferença informacional entre contratante e contratado tende a se intensificar. O primeiro, na

⁶ Mishkin (1992, p. 116-123) analisa a natureza das crises financeiras através da abordagem da assimetria da informação. Sua análise permite verificar que os problemas de informação assimétrica são capazes de intensificar os efeitos adversos das crises econômicas. Esta mesma abordagem foi utilizada em Mishkin (1999a, p. 710-713) em seu estudo sobre a crise da Ásia e Mishkin (1999b, p. 1522-1526) na análise da crise do México. Barbosa e Marçal (2011) avaliam o papel que a assimetria de informação para explicar a diferença do nível do *spread* bancários entre os países. A partir da estimação de um modelo econométrico, os autores puderam verificar que um menor grau de informação assimétrica no mercado de crédito é capaz de reduzir os *spreads* bancários. Portanto, compreender como tais problemas informacionais se manifestam no processo de contratação é fundamental para viabilizar um mercado financeiro eficiente.

qualidade de tomador, tem informações privadas quanto a sua capacidade e disposição ao pagamento que o concesso não possui, caracterizando um problema de seleção adversa.

O risco moral se manifesta quando o credor está exposto ao comportamento indesejável do devedor, o que resulta no não pagamento do empréstimo. Isto ocorre depois de concedido o crédito, quando o proponente passa a ter incentivos para alocar os recursos em atividades sem o retorno necessário para o pagamento dos valores acordados, o que dificulta o ressarcimento do empréstimo somado aos juros do contrato. Uma forma que os bancos encontram para resolver este problema é conceder empréstimos racionados, ou seja, conceder apenas uma parte do valor total desejado (MISHKIN, 2000, p. 24).

Mishkin (1991, p. 70-72) argumentou que a teoria da informação assimétrica se concentra nas diferenças dos níveis de informação disponível entre os diferentes agentes participantes que celebram um contrato financeiro. Segundo o autor, os proponentes têm uma vantagem informacional sobre os possíveis credores por possuírem mais informações sobre sua própria capacidade de pagamento. Este tipo de vantagem resulta em um problema de seleção adversa, contudo, o autor destaca que este problema pode ser amenizado com a utilização de um colateral, ou garantia, na contratação dos empréstimos. O ponto destacado neste artigo é que os empréstimos de penhor possuem esta função e podem desempenhar esse papel.

Um empréstimo concedido para uma firma ou indivíduo equivale a uma troca de valores monetários por uma promessa de pagamento futuro. Contudo, esta promessa não pode ser considerada tão boa quanto o próprio valor, visto que ela pode ser quebrada e os valores concedidos não recuperados. De um modo geral, esta concessão equivale a uma transferência de recursos de uma parte que os tem em excesso para outra parte que não os possuem, sob promessa de pagamento do valor total acrescido de juros.

No mercado de crédito existe uma divisão entre tomadores e credores. Dessa forma, cabe ao credor a avaliação da qualidade do devedor, visto que neste mercado existem bons e maus pagadores. Devido a problema de informação assimétrica, fazer a distinção entre ambos envolve custos, pois apenas os próprios tomadores conhecem seu verdadeiro risco, tendo vantagem informacional. Os credores, por sua vez, ofertam crédito a uma taxa média de juros, correspondente a taxa média de risco observada no mercado. Os demandantes que apresentam um grau de risco menor do que a média se retiram do mercado, restando apenas aqueles de maior risco. Esse mecanismo corresponde ao problema de seleção adversa no mercado de crédito, no qual ocorre um aumento do risco de inadimplência e a redução da eficiência do sistema (NOHARA, 1997, p. 29).

Diante do fato de que o credor deseja o pagamento das parcelas e o que devedor muitas vezes pretende o não pagamento, observa-se a existência de um conflito de interesses. Esse tipo de relação é conhecido na literatura como problema de agência. Assim, é preciso estabelecer um mecanismo para reduzir a assimetria informacional entre as partes. Dessa forma, os agentes firmam um contrato, cuja finalidade é mitigar os efeitos decorrentes de informação assimétrica.

Um contrato é um documento entre dois ou mais agentes no qual os mesmos se obrigam a cumprir determinados pontos pré-estabelecidos. No âmbito da economia da informação, um contrato é um acordo no quais dois agentes assumem compromissos recíprocos em relação ao seu próprio comportamento. Entre as dificuldades de negociar um contrato estão problemas gerados pela racionalidade limitada dos agentes, a complexidade e a incerteza diante das cláusulas, bem como a possibilidade de haver eventual comportamento oportunista pós-contratual. Uma vez formalizado, este acordo deverá gerar um arranjo bilateral de coordenação, com o intuito de reduzir os efeitos danosos causados pela assimetria de informação (MO-

LHO, 1997, p. 6-7).

Pinheiro e Saddi (2006, p. 114) definem contrato como sendo uma “promessa institucionalizada pelo sistema jurídico, que está sujeita a coerção, mas que é, sobretudo, estabelecida por mecanismos de incentivos entre agentes econômicos.” Logo, um contrato é o resultado da interação entre agentes econômicos, cujos interesses são pautados por um mecanismo de incentivos. Ele equivale a uma promessa sujeita a um sistema de coerção, ou seja, há um mecanismo institucional capaz de exercer o poder de obrigar que este acordo seja devidamente cumprido, caso uma das partes tenha interesse em agir em desacordo com o que foi estabelecido inicialmente.

Cooter e Ullen (2000, p. 202-203) destacam que a eficiência econômica requer que o cumprimento da promessa possa ser forçado de acordo com o que foi estabelecido no ato que ela foi firmada. Segundo os autores, a passagem do tempo entre a efetivação da promessa e seu cumprimento gera incerteza e risco, o que representa um obstáculo para a realização de trocas. Verifica-se que esse conceito é aplicável ao mercado de crédito, visto que esse contrato é caracterizado pela troca de um montante pecuniário por uma promessa de pagamento no futuro. Caso a promessa não seja cumprida, é necessário que haja um mecanismo que obrigue que aquilo que foi inicialmente acordado seja devidamente efetivado.

Sob a abordagem da análise econômica do direito, Cooter e Ullen (2000, p. 205-243) estabelecem que o primeiro propósito de um contrato é fazer com que os agentes cooperem, convertendo interações não cooperativas e ineficientes em interações cooperativas e eficientes. Em contrapartida, se as promessas estabelecidas fossem quebradas, a solução é assegurar o compromisso recíproco para a realização do contrato, o que é considerado pelos autores como o segundo propósito de um contrato. O terceiro propósito consiste em assegurar a confiança ótima entre as partes, no intuito de evitar a ineficiência cau-

sada por cláusulas restritivas e melhorar o desempenho dos agentes. O quarto e quinto propósitos de um contrato consistem em corrigir as falhas de mercado, com o objetivo de regular os termos propostos a ponto de antecipar eventuais contingências, e reduzir eventuais custos de transação. O sexto e último propósito corresponde a prover relações duradouras ou relações de longo prazo, que resolvam problemas de cooperação com a menor dependência possível da execução dos contratos para tal.

Eventuais custos de transação decorrentes de contratos têm origem em problemas informacionais. No mercado de crédito os custos decorrentes da assimetria de informação correspondem aos principais problemas que levam a contratos imperfeitos, com os quais não é possível estabelecer uma relação de cooperação eficiente entre os agentes. Cooter e Ullen (2000, p. 209-210) destacam que, em alguns casos, os agentes falham ao transmitir informações devido a fraudes, falhas na exposição, frustração em relação ao propósito ou até mesmo por erro mútuo. Como exemplo, os autores mencionam o mercado de carros novos, para os quais a lei impõe que seja oferecida ao comprador uma garantia de que o veículo esteja em bom estado. Dessa forma, caso o bem apresente algum problema, o valor pago é devolvido ao cliente, garantindo que a parte menos informada e, por consequência mais vulnerável, não assumas perdas decorrentes deste fato.

Pinheiro e Saddi (2006, p. 259) destacam que, ao realizarem trocas, os agentes econômicos não possuem informações completas quanto ao custo e benefícios que cada um terá como resultado da transação. Os autores citam como exemplo a assimetria de informação existente entre uma empresa que emite títulos de dívida e os potenciais investidores. Neste caso, a empresa emissora teria muito mais informação sobre sua verdadeira situação financeira. Outro exemplo seria a transação em que o vendedor possui maior informação sobre o produto que está

sendo comercializado em relação ao comprador. Neste caso, com o intuito de manter a boa reputação quanto à qualidade de seus produtos, o vendedor oferece uma garantia, fornecendo incentivos para que essa assimetria informacional não prejudique a parte menos informada.

Verifica-se que a garantia é um mecanismo que reduz o problema de informação assimétrica, reduzindo os incentivos para a ocorrência de falhas na transmissão da informação. Salanié (2005, p. 114) destaca o papel da garantia como forma de sinalizar a qualidade do bem que está sendo comercializado. Segundo o autor, um vendedor que deseja chamar a atenção de um eventual comprador deve destacar o fato de que, se o produto a ser comercializado apresentar problemas, o mesmo terá o valor reembolsado devido à emissão de um certificado de garantia. Esta política de garantir o reembolso em caso de problemas poderia trazer custos e perdas devido a eventuais manutenções ou reparos, contudo, estes custos seriam muito baixos caso o produto fosse de boa qualidade. Neste contexto, o modelo formalizado por Spence (1973) destaca o papel na sinalização para corrigir o problema na seleção adversa. Segundo seu modelo, a garantia iria sinalizar que o produto seria de boa qualidade, reduzindo problemas de assimetria de informação e possibilitando que este mercado opere de forma eficiente.

Em relação ao mercado financeiro, a garantia nada mais é do que a oferta de parte do patrimônio do tomador para o emprestador como compensação caso o primeiro se torne inadimplente. Este procedimento mitiga as consequências negativas da seleção adversa e do risco moral, pois reduz eventuais prejuízos para o agente conessor de crédito (MISHKIN, 2000, p. 150). Neste contexto, o tomador de crédito que oferecer uma garantia está sinalizando de que é um bom pagador e pretende cumprir o contrato firmado. Verifica-se, portanto, que a garantia tem papel fundamental para o bom funcionamento do mercado financeiro, principalmente no que diz respeito aos contra-

tos de concessão de empréstimos.

Neri (2002a) destaca o papel das garantias para o desenvolvimento do mercado de empréstimos. O crédito produtivo popular, direcionado a população de baixa renda, não se desenvolveu no Brasil devido à falta de garantias para serem oferecidas por parte dos tomadores. Apesar deste mercado não criar oportunidades propriamente ditas, ele permite que as boas oportunidades existentes na economia sejam aproveitadas, gerando eficiência. Segundo o autor:

“A relação entre credores e devedores é marcada pela assimetria de informações. O devedor tipicamente dispõe de conhecimentos e tecnologia não compartilhados pelo prestador. Caso contrário, o prestador seria também o empreendedor. A oferta de garantias como lastro de financiamentos permite superar assimetrias de informação. Entretanto, os ativos dos pobres não são, em geral, garantias válidas de empréstimos. Dessa forma, o problema dos pobres não é só carência de ativos ou de oportunidades, mas falta de capacidade de aproveitar as poucas oportunidades disponíveis.” (NERI, 2002b, p. 28).

Neri (2003) destaca que um aspecto fundamental para o desenvolvimento do crédito produtivo popular no Brasil é definir o direito de propriedade dos pobres, como por exemplo, a adoção de um processo de regularização fundiária urbana em larga escala. O autor destaca que a obtenção de crédito ocorre, em geral, mediante oferta de garantias, de maneira que, ao estabelecer estes direitos, o processo de concessão poderia ocorrer de forma mais eficiente.

Coco (2000) pesquisou as explicações existentes na literatura para o uso de colateral no mercado de crédito. O uso da garantia está associado à assimetria nas avaliações de projetos, à assimetria de informação *ex-ante* entre o tomador e o concesso de empréstimos, aos efeitos de incentivos sobre o comportamento dos mutuários e o custo de monitoramento dos mutuários *ex-post*. Segundo o autor, “o uso de colateral pode, sob algumas condições, eliminar o racionamento de crédito e de-

volver o nível ótimo de empréstimos e investimento” (COCO, 2000, p. 209)

De um modo geral, esta garantia pode ser boa ou ruim; se for boa o credor recupera os recursos concedidos, se for ruim ele pode perder os respectivos valores. Assim, a importância da garantia como instrumento para reduzir a seleção adversa gera outro problema que pode afetar negativamente o mercado financeiro. Uma desvalorização do ativo dado como garantia, ou até mesmo uma garantia ruim, pode gerar incentivos para que o devedor deixe de pagar os vencimentos previstos no contrato de crédito firmado entre as partes. A possibilidade de ocorrer esse tipo de comportamento oportunista resulta em um problema de risco moral.

2.2. MERCADOS COM INFORMAÇÃO IMPERFEITA: O MODELO DE STIGLITZ E WEISS (1981)

As consequências da informação assimétrica no mercado de crédito se manifestam de diferentes formas. Em geral, seus efeitos levam os agentes a estabelecerem equilíbrios diferentes daqueles que seriam observados em um ambiente com informação perfeita. Neste tópico será analisado um modelo que dispõe sobre o equilíbrio competitivo em um mercado de crédito assolado por problemas de assimetria de informação.

Stiglitz e Weiss (1981) mostram que no equilíbrio o mercado de crédito pode ser caracterizado pelo racionamento de crédito. O modelo tem como pressuposto um mercado com uma grande quantidade de bancos e uma grande quantidade de potenciais tomadores de empréstimos. Ambos buscam maximizar os seus retornos, o primeiro grupo através da escolha das taxas de juros e das garantias exigidas e o segundo grupo através da escolha de um projeto a ser financiado. Devido à assimetria de informação, as taxas de juros cobradas afetam o grau de risco do conjunto dos empréstimos via mecanismo de sele-

ção adversa, enquanto a exigência de garantias altera a ação dos tomadores via mecanismo de risco moral.

A expectativa de retorno do banco depende das diferentes probabilidades que os tomadores têm de pagar seus empréstimos. É assumido que é difícil e custoso para a instituição diferenciar os bons dos maus pagadores. Os potenciais tomadores possuem uma informação privada sobre a sua própria condição, ou seja, eles sabem se são bons ou maus pagadores. O banco, por sua vez, apenas observa a taxa média de risco na população. Neste contexto, a taxa de juros funciona como um mecanismo de seleção. Os indivíduos que estão dispostos a pagar taxas mais altas são, em média, aqueles que pretendem viabilizar projetos de maior risco. Como resultado da seleção adversa, um aumento na taxa de juros eleva o grau médio de risco dos tomadores, aumentando sua probabilidade de não pagamento e, conseqüentemente, reduzindo os lucros do banco. Dessa forma, o mecanismo apresentado evidencia que a expectativa de retorno do banco cresce menos rapidamente que a taxa de juros.

Tanto demanda quanto a oferta de crédito se comportam em função da taxa de juros, de forma que a taxa de equilíbrio é aquela que maximiza o retorno do banco, pois não há incentivos para aumentar a oferta de crédito se isto resultar em um lucro menor. Neste ponto a demanda por crédito supera a oferta, visto que há indivíduos no mercado dispostos a pagar uma taxa mais alta a fim de obter mais recursos do sistema financeiro. Apesar de haver excesso de demanda, os bancos não aumentam a taxa de juros cobrada, pois isso selecionaria os indivíduos com maior risco, reduzindo a expectativa de lucros. Portanto, tem-se que o mercado de empréstimos opera com racionamento de crédito⁷.

⁷ O modelo de Wilson (1979, 1980) estuda o equilíbrio em mercados assolados pela seleção adversa. O autor estabelece que existem ou podem existir vários pontos de equilíbrio nos quais é possível equalizar a oferta e a demanda, isto é, podem existir equilíbrios walrasianos múltiplos. Em alguns casos, quando há assimetria de informação, os compradores podem preferir um preço de equilíbrio mais elevado, o que

A figura 1 representa graficamente o comportamento deste mercado. A curva de demanda por crédito D_c é negativamente inclinada, o que implica que a demanda por crédito aumenta quanto menor for a taxa de juros. A curva de oferta O_c é positivamente inclinada, indicando que um aumento da referida taxa implica numa disponibilidade maior de crédito por parte dos bancos. O equilíbrio ocorre no ponto (r_e, Q_e) . Contudo, devido ao problema de seleção adversa descrito anteriormente, o mercado raciona a oferta de crédito no ponto (r_{rac}, Q_o) , no qual a oferta de crédito é menor de que o montante demandado.

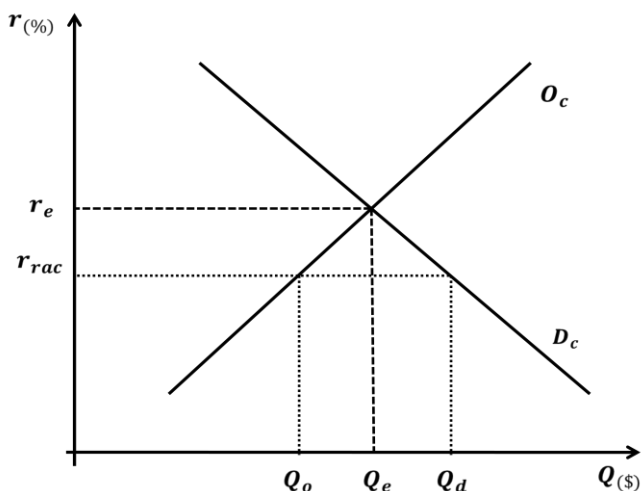


Figura 1 – Equilíbrio no mercado de crédito.

Fonte: Adaptação de Braun (2007, p. 40).

A taxa de juros não é o único elemento que merece destaque na análise dos contratos de empréstimo. As exigências quanto às garantias também afetam o comportamento dos mutuários. Assim, quando há excesso de demanda por empréstimos, seria natural pensar que os bancos poderiam elevar as exigências quanto às garantias, de maneira a reduzir a demanda

implicaria uma curva de demanda positivamente inclinada.

por empréstimos e, conseqüentemente, o risco de não pagamento, aumentando assim a expectativa de retorno. Contudo, o modelo pressupõe que, sobre determinadas hipóteses, uma garantia só poderá ser oferecida para projetos menores, que em geral apresentam um maior grau de risco. Outro pressuposto é que o aumento na exigência pode elevar o grau de risco dos empréstimos quando os potenciais mutuários apresentam diferentes disponibilidades de capital. Mutuários mais ricos seriam aqueles que tivessem apresentado êxitos em empreendimentos arriscados no passado, de maneira que estariam menos avessos ao risco. Em ambos os casos, elevar as exigências da garantia resulta numa maior concentração de risco, gerando assim uma redução na expectativa de lucros futuros por parte dos bancos.

De um modo geral, a partir da análise do modelo de Stiglitz e Weiss (1981) pode-se estabelecer que o problema de seleção adversa ocorre quando um aumento na taxa de juros atrai os potenciais tomadores com maior grau de risco. Por outro lado, o problema de risco moral se manifesta quando o aumento nos juros ou na exigência de garantia incentiva os tomadores a escolher os projetos mais arriscados.

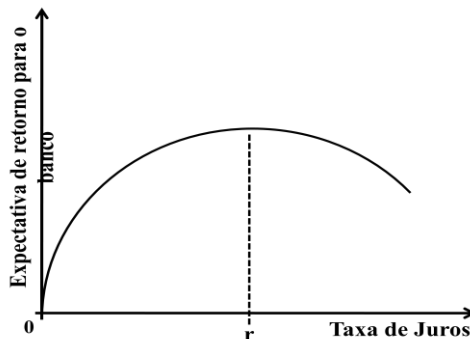


Figura 2 – Expectativa de retorno de banco em relação à taxa de juros.

Fonte: Adaptação de Stiglitz e Weiss (1981, p. 394).

A figura 2 representa o comportamento da curva de expectativa de retorno do banco dada a variação na taxa de juros. Caso o banco aumente a taxa de juros dos contratos de crédito,

ocorrerá um aumento na expectativa de retorno dos empréstimos, incentivando o banco a ofertar mais crédito. Contudo, a partir de determinado patamar de juros r um aumento na taxa irá aumentar a concentração de empréstimos de alto risco e, conseqüentemente, ocasionará na redução da expectativa do lucro devido a um processo de seleção adversa. Dessa forma, mesmo havendo tomadores dispostos a pagar mais pelos recursos a assimetria informacional fará com que o banco empreste menos, causando o racionamento do crédito.

Considera-se, por simplificação, que numa dada economia existam apenas dois tipos de tomadores de crédito, aqueles que possuem bons projetos e os que possuem maus projetos para serem financiados. Dado o problema de informação assimétrica a instituição financeira não é capaz de distingui-los antes da concessão, contudo, a instituição é capaz de observar que os projetos de alto risco são representados por θ_1 e os projetos baixo risco θ_2 , de forma que $\theta_1 > \theta_2$. É sabido que quanto maior o grau de risco, maior a probabilidade de haver calote por parte dos tomadores. Defina R como o retorno dos projetos e que a distribuição dos retornos corresponde à função $F(R, \theta_i)$ e a sua densidade é dada por $f(R, \theta_i)$, de forma que projetos de maior risco representam um retorno maior. É importante destacar que a operação de penhor tem como requisito básico a exigência de colateral para a concessão, assim, defina C como a garantia oferecida pelo tomador.

No intuito de viabilizar o seu projeto, o indivíduo toma um montante de B em empréstimos a uma taxa de juros r . Caso a soma entre o retorno R e a garantia C sejam insuficientes para pagar os valores $B(1+r)$, tal que $C + R < B(1+r)$ então se diz que haverá calote por parte do tomador e o banco receberá apenas $(C + R)$. O retorno do tomador será calculado como $\pi(R, r) = \max(R - (1+r)B; C)$ e o retorno do banco será calculado como $\rho(R, r) = \min(R + C; B(1+r))$. Dessa forma, o tomador terá de pagar o que foi acordado ou então pagar

$(C + R)$ quando estiver inadimplente.

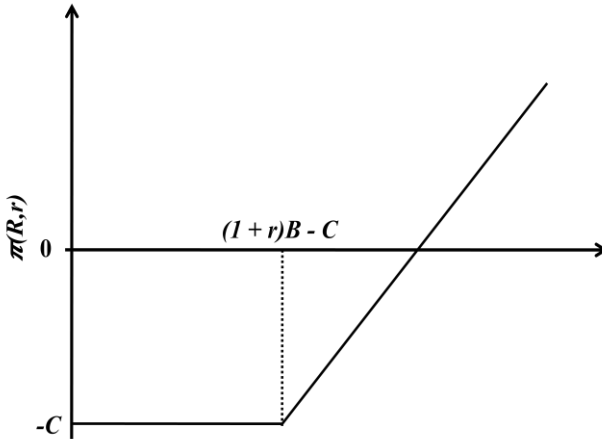


Figura 3 – Estrutura de retorno do tomador.

Fonte: Adaptação de Stiglitz e Weiss (1981, p. 396).

A figura 3 representa a estrutura de retorno do tomador. Pode-se observar que $\pi(R, r)$ é convexa em R , o que significa que o retorno esperado cresce com um aumento no grau de risco do empréstimo. Isso ocorre porque existem indivíduos propensos ao risco. Tomadores com maior propensão ao risco terão um retorno esperado maior, de maneira que estarão dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas pelo crédito. Cabe destacar que o tomador inicial no ponto $-C$, pois caso ele venha a inadimplir o contrato, haverá a perda do bem posto como garantia, o que desestimula eventual comportamento oportunista, característico de problemas de risco moral.

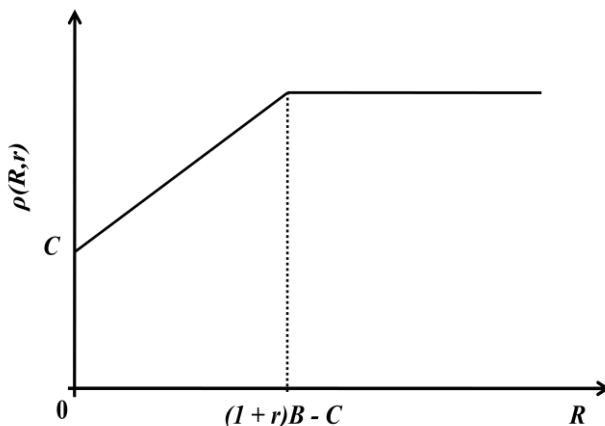


Figura 4 – Estrutura de retorno no banco.

Fonte: Adaptação de Stiglitz e Weiss (1981, p. 396).

A figura 4 apresenta a estrutura de retorno do banco. É possível analisar que a função $\rho(R, r)$ é côncava em R , o que significa que o retorno esperado é decrescente à medida que o grau de risco do empréstimo aumenta. Isso ocorre porque à medida que os projetos dos tomadores tendem a se tornar mais arriscados, mesmo com um aumento na taxa de juros a expectativa de retorno do banco tende a cair. Verifica-se, assim, que a exigência de garantia permite que a instituição reduza suas perdas em caso de eventual inadimplência, o que serve como mecanismo para controle do comportamento do devedor.

Assim, o modelo de Stiglitz e Weiss (1981) mostra que para o caso de empréstimos com garantias, é possível corroborar o fato de que o mercado de crédito opera com racionamento e que a garantia tem um papel importante no sentido de reduzir os problemas de assimetria informacional. Desse modo, uma vez estabelecidos os problemas de informação assimétrica relacionados ao mercado de crédito e observadas as suas consequências, a seção seguinte abordará o caso específico das operações de empréstimos com garantia de penhor de bens pessoais.

3. OS EMPRÉSTIMOS COM GARANTIA DE PENHOR DE BENS PESSOAIS

Esta seção analisará as operações de empréstimos com garantia de penhor de bens pessoais a partir da abordagem dos contratos sob informação assimétrica. No primeiro tópico serão apresentadas as principais características da operação. No segundo tópico serão tratados, num primeiro momento, aspectos relacionados ao penhor no Brasil, baseando-se no caso da Caixa Econômica Federal (CEF). Num segundo momento, são apresentados os mecanismos legais constantes no código civil para a regulação da operação.

3.1. EMPRÉSTIMOS COM GARANTIA DE PENHOR DE BENS PESSOAIS

O empréstimo com penhor de bens pessoais corresponde a apenas uma entre as mais diversas modalidades de crédito pessoal destinada para o consumo. De uma forma geral o penhor consiste numa garantia real, que reserva ao credor direito sobre parte do patrimônio do devedor. Assim, é necessário que sua origem ocorra com a celebração de um contrato entre as partes, cujas cláusulas estejam respaldadas na lei. Dessa forma, o penhor possibilita ao credor o direito de satisfazer do seu crédito, com preferência sobre os demais credores, podendo fazê-la pelo valor do bem ou pela posse da garantia. O penhor é acessório ao crédito que ele garante, ou seja, se o crédito for juridicamente inválido ou inexistente, o penhor é extinto. Outra característica é a sua indivisibilidade, o que implica que a indisponibilidade da garantia se mantém até o pagamento integral da dívida que o originou. Outro aspecto relevante é a especialidade do penhor, que consiste no fato de que é necessário dar bens individualizados como garantia, não sendo possível celebrar o penhor genérico sobre todo o patrimônio do tomador

(TEIXEIRA, 2012, p. 14-15).

Os proponentes a este tipo de operação apresentam duas características distintas. A primeira delas é que se trata de pessoas que possuem um alto grau de risco e por esta razão não poderiam tomar empréstimos sem oferecer garantias. A segunda é que estes tomadores pretendem empréstimos de valores pequenos, o que o sistema financeiro geralmente concede sem o uso de garantias. Estima-se que um grande número de potenciais tomadores é excluído do mercado convencional de crédito devido ao seu perfil socioeconômico, ou seja, por não se adequar ao método de mensuração de risco tradicionalmente empregado pelas instituições financeiras. Isto ocorre não apenas aos tomadores de baixa renda, mas também aqueles indivíduos de classe média que apresentam instabilidade no fluxo financeiro ou possuem padrões de emprego diferenciado ou irregular, tais como prestadores de serviços e profissionais liberais. (CASKEY e ZIKMUND, 1990, p. 6; CASKEY, 1991, p. 87).

Por apresentarem a garantia de bens pessoais, estas operações de crédito oferecem a possibilidade de empréstimos seguros e de pequenos valores⁸. Além disso, elas podem ser

⁸ O empréstimo com garantia de penhor de bens pessoais no Brasil consiste numa modalidade de crédito concedido a indivíduos que oferecem seus artigos de valor econômico em troca de dinheiro. Seu surgimento no país está relacionado à sua colonização portuguesa. Visto que os primeiros estabelecimentos surgidos na Itália ficaram conhecidos como Montes de Piedade, as instituições de penhor fundadas em Portugal e no Brasil levaram o nome de Monte de Socorro. Um aspecto peculiar a ser destacado é que a fundação destas instituições diminuiu a atuação das chamadas Casas de Prego, que cobravam altas taxas de juros para operar com esse tipo de operação. Essa denominação se devia ao fato de as joias e objetos penhorados ficarem expostos em pregos presos na parede do estabelecimento. (MARIOKA e SILVA, 2012). A Caixa Econômica e Monte de Socorro foi criada pelo decreto 2.723 do dia 12 de janeiro de 1861 com o propósito de incentivar a aplicação em cadernetas de poupança e realizar empréstimos sob penhor (BRASIL, 1861; CAIXA, 2013b; ANDRADE, 2008, p. 12). Anos mais tarde, seria determinado pelo governo federal que a instituição assumisse a exclusividade das operações com garantia de penhor, conforme descrito pelo artigo 60 do decreto 24.427 do dia 19 de junho de 1934: “Fica assegurado às Caixas Econômicas o privilégio das operações sobre penhor civil, com caráter permanente e de continuidade” (BRASIL, 1934). O mesmo decre-

operacionalizadas rapidamente e os valores disponibilizados imediatamente após a conclusão da operação. Em geral, são empréstimos contratados por um prazo de um a dois meses, o que o caracteriza como crédito de curto prazo. Os contratos podem ser renovados apenas com o pagamento do juro incidente sobre o valor inicialmente tomado, de forma que não é exigindo, assim, a liquidação do contrato no prazo contratual inicialmente estabelecido. Este aspecto é de extrema relevância por caracterizar a possibilidade de rolar a dívida indefinidamente, deste que mantida a garantia sob custódia do credor. (CASKEY, 1991, p. 90). Portando, de um modo geral, esses empréstimos são direcionados a indivíduos de baixa renda, cujos históricos de crédito os tornam impossibilitados de tomar crédito no mercado financeiro convencional. (CASKEY, 1991, p. 98).

Segundo Saddi (2007, p. 122) o penhor é visto como sendo uma garantia real, dado que, se entregar a coisa móvel do devedor, sendo esta devolvida logo após o pagamento da dívida contraída. No penhor, temos que há uma efetiva entrega do bem, ou seja, o crédito está com a posse das garantias, mas não é seu proprietário. Nesse caso não há a transferência de propriedade propriamente dita. Isso tende a aumentar o valor das garantias propiciadas pelo penhor devido à redução dos problemas de risco moral.

Outra característica do penhor destacada por Saddi (2007, p. 123) é que ele é um contrato unilateral, no sentido de que ele causa obrigações somente o credor, isto é, o devolver

to estabeleceu que as casas de penhores existentes tivessem um prazo de três anos para liquidarem todas as suas operações. O decreto-lei 759 de 12 de agosto de 1969 autorizou a criação da Caixa Econômica Federal nos moldes nos quais a empresa opera atualmente. Assim, no artigo 2 do referido decreto estabelece que a empresa tem por finalidade, entre outras, “exercer o monopólio das operações sobre penhor civis, com caráter permanente e da continuidade” (BRASIL, 1969). Portanto, ficou a partir deste ato definido explicitamente que cabe a Caixa Econômica Federal a exploração do monopólio sobre as operações de crédito com garantia de penhor de bens pessoais.

ou entregar de volta a coisa quando a obrigação principal tiver sido satisfeita.

3.2. REGULAÇÃO DAS OPERAÇÕES COM GARANTIA DE PENHOR NO BRASIL

No Brasil, as operações de empréstimos com garantia de penhor são reguladas pela Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo Código Civil (BRASIL, 2002). De acordo com o referido código, o penhor é definido com um direito real, o que significa que os indivíduos podem exercer sobre ele o direito de propriedade.

Segundo o título X, capítulo I, artigos 1.419 à 1.430, que dispõe as condições gerais deste tipo de operação, nas dívidas garantidas por penhor o bem dado como garantia está sujeito ao cumprimento da obrigação. Além disso, somente bens que podem ser alienados poderão ser oferecidos como garantia. Os contratos de penhor deverão apresentar em seu texto o valor do crédito, o prazo fixado para o pagamento, a taxa de juros cobrada e as especificações do bem dado como garantia, do contrário, os mesmo poderão ser invalidados. Cabe destacar que, após o vencimento do contrato, o devedor poderá dar a coisa penhorada em pagamento da dívida, contudo, caso o bem não for suficiente para o pagamento total e eventuais despesas judiciais, o devedor continuará obrigado a pagar pessoalmente o restante.

A regulação específica do penhor está disposta no título X, capítulo II, seção I, artigos 1.431 à 1.432, e estabelece que “constitui-se o penhor pela transferência efetiva da posse que, em garantia do débito ao credor ou a quem o represente, faz o devedor, ou alguém por ele, de uma coisa móvel, suscetível de alienação.” Verifica-se, portanto, que há a transferência da posse do bem, que fica em poder do credor durante a vigência do contrato. Além disso, é destacada a necessidade de o contrato

ser registrado no Cartório de Títulos e Documentos, para que o mesmo tenha fé pública.

Já a seção II do referido capítulo, composta pelos artigos 1.433 à 1.434, estabelece que o credor tem direito à posse e a retenção da coisa empenhada, bem como ao ressarcimento de eventual prejuízo por vício desta. Além disso, ele poderá promover a execução judicial ou a venda amigável do bem, desde que isto esteja expressamente autorizado no contrato, além de promover a sua venda antecipada, desde que haja autorização judicial para tal. Cabe destaque o fato de que o credor não poderá ser pressionado a devolver o bem empenhado antes de o débito ser integralmente pago. A seção III, artigo 1.435, dispõe sobre os deveres do credor, de forma que o mesmo é obrigado a manter a custódia do bem, ressarcindo o dono em caso de perda ou deterioração, à defesa da posse do bem, a imputar o valor dos frutos, se for o caso, restituir o bem uma vez que dívida for paga e, por fim, devolver ao devedor a diferença entre a dívida e o valor efetivamente pago, uma vez que o bem tenha que ser vendido para quitar o débito.

A seção IV, artigos 1.435 à 1.436, dispõe sobre a extinção do penhor, que ocorre quando extinta a obrigação, em caso de perecimento do bem empenhado, quando da renúncia do credor ou em caso de serem a mesma pessoa o credor e o dono do bem e, por fim, quando da adjudicação judicial, da remissão ou venda do bem empenhado. O intervalo compreendido pelas seções V à VII, artigos 1.438 à 1.466, tratam do penhor agrícola, pecuniário, industrial e mercantil, de direitos e títulos de crédito e de veículos, que não fazem parte do escopo deste trabalho.

A seção IX, artigos 1.467 à 1.472, dispõe sobre o penhor legal, estabelecendo que os credores são “os hospedeiros, ou fornecedores de pousada ou alimento, sobre as bagagens, móveis, joias ou dinheiro que os seus consumidores ou fregueses tiverem consigo nas respectivas casas ou estabelecimentos,

pelas despesas ou consumo que aí tiverem feito”, bem como o “o dono do prédio rústico ou urbano, sobre os bens móveis que o rendeiro ou inquilino tiver guarnecendo o mesmo prédio, pelos aluguéis ou rendas.” A conta das dívidas deverá se extraída de tabela impressa e exposta no estabelecimento, sob pena de nulidade do penhor, além disso, o credor poderá tomar em garantia um ou mais objetos até o valor da dívida. Os credores podem fazer efetivo o penhor sempre que houver demora no pagamento.

Assim, do ponto de vista legal, o penhor é considerado um direito real, que consiste na tradição de uma coisa móvel ou mobilizável que seja suscetível de alienação, que é realizada pelo devedor ou por terceiro ao credor, a fim de garantir o pagamento de determinado débito. Dessa forma, um aspecto determinante é que estas garantias reais são separadas do patrimônio do devedor e estão de posse do credor, ficando vinculadas ao pagamento prioritário de determinada obrigação.

Portanto, como visto anteriormente, a garantia oferecida numa operação de crédito poderá ser boa ou ruim, o que intensifica os problemas de assimetria informacional. No caso das operações de penhor, a garantia oferecida é considerada boa, pois será composta por joias, metais e pedras preciosas. Este tipo de bem é caracterizado por apresentar valor de mercado, baixo custo de revenda devido ao sistema de leilão, um mercado amplo para possíveis arrematantes, possibilidade de usos alternativos dos itens arrematados, poderá ser retido até o cumprimento da obrigação, além de não se deteriorar ou perder valor. Por fim, um aspecto fundamental é que o bem penhorado fica de posse do prestador e isso é determinante para a redução da assimetria informacional.

3.2.1. CARACTERÍSTICAS COMERCIAIS DA OPERAÇÃO DE PENHOR NO BRASIL

Por fim, este tópico irá apresentar as principais características comerciais da operação de penhor no Brasil a partir de dados obtidos junto à Caixa Econômica Federal (CAIXA, 2013). Para que o tomador possa contratar empréstimos com garantia de penhor de bens pessoais, o mesmo precisa necessariamente atender a alguns requisitos mínimos. Tais exigências correspondem à capacidade civil do tomador, o estabelecimento de procuração pública para o caso de tomador analfabeto ou impedido de ler ou escrever, além da formalização do contrato e a retenção da garantia por parte do emprestador. Além disso, é necessário apresentar documento de identificação válido, comprovante de residência e estar regular junto ao Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) da Receita federal do Brasil.

Alguns aspectos relacionados aos requisitos deste tipo de operação exigem algum tipo de destaque por fugirem as características da operação apresentadas inicialmente. Verifique-se que os valores dos contratos são limitados a R\$ 100 mil reais, desde que o empréstimo não supere o percentual de 130% do valor de avaliação do bem. Isto evidencia que esse tipo de empréstimo pode atender tomadores de diversos perfis, não sendo uma operação destinada apenas os proponentes de baixa renda, mas também aqueles indivíduos que demandam montantes mais significativos de recursos. Além da modalidade parcela única, com prazos de 01 a 180 dias, é possível a contratação na modalidade parcelada em até 60 meses, com taxas de juros inferiores as taxas aplicadas pelo mercado a operações em prazos similares.

No Brasil, há 419 agências habilitadas a operar com empréstimos de penhor. O valor líquido dos contratos é liberado em espécie no ato da contratação. Além disso, os objetos aceitos como garantia correspondem a peças montadas, diamantes, gemas de cor, pérolas cultivadas, relógios, canetas, moedas, barras, lâminas, lingotes e fios.

Outro aspecto que cabe destaque é o fato de que entre

os requisitos necessários não está à avaliação de crédito do tomador. A avaliação tem por objetivo identificar o perfil de risco do cliente, no intuito de mensurar eventuais possibilidades de inadimplência e reduzir a assimetria de informação entre as partes. Por ser tratar de um empréstimo seguro, com garantia real, o processo de análise pode ser dispensado, mesmo para contratos parcelados, que operam com o pagamento de prestações mensais.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi fazer uma análise sobre as operações de crédito com garantia de penhor bens pessoais a partir da abordagem da teoria dos contratos sob informação assimétrica.

No que diz respeito aos aspectos teóricos artigo fez uma revisão sobre os problemas decorrentes da assimetria de informação no mercado de crédito, destacando o papel e a importância das garantias em um contrato de empréstimo, tomando como exemplo o penhor. Quanto aos aspectos de ordem prática, o trabalho analisou o processo de contratação e concessão de crédito, com destaque ao papel dos contratos e das garantias como instrumento para redução dos problemas de assimetria de informação.

Ao relacionar problemas mencionados aos contratos de crédito foi constatada a que a assimetria informacional se manifesta de diferentes maneiras. De um modo geral, o fluxo de informação é determinante para o bom funcionamento do mercado de crédito e que sua interrupção pode gerar uma queda na atividade econômica e até desencadear crises financeiras. Concluiu-se, portanto, que os problemas gerados pela assimetria de informação são relevantes, pois a sua ocorrência impede o funcionamento eficiente do mercado de crédito e que as garantia tem um papel fundamental neste mercado.

A partir do modelo proposto por Stiglitz e Weiss (1981) se verificou que a informação assimétrica faz com que o mercado opere com racionamento de crédito, ou seja, há um excesso de demanda devido à recusa dos bancos em conceder um volume maior de empréstimos, apesar de os tomadores estarem dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas. Este racionamento ocorre devido à seleção adversa, pois, um aumento nas taxas de juros faz com que os proponentes ao crédito selecionem projetos de maior grau de risco e, conseqüentemente, mais propensos à inadimplência.

O uso de colateral nos contratos, ou seja, a oferta por parte do tomador de empréstimos um bem que fica a disposição do credor em caso de inadimplência auxilia a mitigar os efeitos decorrentes da seleção adversa, além de ser um mecanismo de controle capaz de reduzir eventual comportamento oportunista, característico do problema de risco moral.

A análise da operação de concessão de crédito com garantia do penhor de bens móveis a luz da teoria da informação assimétrica permite, assim, uma aplicação prática para o modelo proposto. Esse tipo de concessão tem por característica a ausência de análise cadastral prévia, a flexibilidade e agilidade na contratação, bem como o uso de garantia de penhor para assegurar o ressarcimento por parte do agente financeiro e, conseqüentemente, a redução das taxas de juros.

A instituição do colateral é fundamental para a mitigação dos problemas de assimetria informacional na operação de penhor. Neste caso, como ela pode ser composta por joias, metais e pedras preciosas, ou seja, produtos que tem valor de mercado e que não se deterioram, o baixo custo de armazenamento e revenda devido ao sistema de leilão, a existência de um mercado amplo para possíveis arrematantes, a possibilidade de usos alternativos dos itens arrematados, associado ao fato de o credor ter a posse do bem até o cumprimento da obrigação, são aspectos fundamentais para a redução da assimetria informacional.

onal e explicariam o sucesso desse tipo de operação no Brasil, bem como as baixas taxas de juros vigentes neste mercado.

Portanto, constatou-se que os contratos de penhor são capazes de afetar o mercado de crédito, possibilitando uma alternativa segura para as contratações de curto prazo e para valores de pequeno montante. Isto ocorre devido ao mecanismo de penhor de bens pessoais, que institui não apenas uma garantia real para os empréstimos, mas uma garantia de muito boa qualidade, o que reduz significativamente os problemas de seleção adversa e risco moral inerentes a este mercado, proporcionando dessa forma, uma redução do *spread* bancário e maior eficiência ao sistema financeiro. Além disso, os custos de transação nessa operação podem ser considerados baixos.



5. REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ANDRADE, M. N. V. *Exploração de Loterias e Autorização de Sorteios pela Caixa Econômica Federal*. 2008. Disponível em: http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/1518/exploracao_loterias_andrade.pdf?sequence=1 Acesso em 13 mai 2013.
- ARAÚJO, F. *Teoria Econômica do Contrato*. Lisboa, Almedina, 2007,
- ARROW, K. J. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*, v. 53, n. 5, p. 941-973, 1963.

- BALL, L. *Money, Banking and Financial Markets*. Worth Publishers, 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. *Caixa Econômica Federal: definição*. 2013a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/cef.asp>>. Acesso em: 07 fev. 2013.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. *Taxas de juros por instituição financeira*. 2013b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/sfn/infopban/txcred/txjuros/Paginas/RelTxJuros.aspx?tipoPessoa=1&modalidade=221&encargo=101>>. Acesso em: 07 fev. 2013.
- BARGOSA, R. C. O; MARÇAL, E. F. The impacts of information asymmetry in determining bank spreads. *Revista Gestão e Políticas Públicas*. São Paulo: v. 1, n. 2, p. 113-130, 2011.
- BEBCZUK, Ricardo N. *Asymmetric information in financial markets: introduction and applications*. Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- BERGER, A. N.; UDELL, G. F. Collateral, loan quality and bank risk. *Journal of Monetary Economics*. North-Holland: v. 25 p. 21-42, 1990.
- BESLER, H. The role of collateral in credit market with imperfect information. *European Economic Review*. North-Holland: v. 31, n. 4, p. 887-899, 1987.
- BRASIL. *Decreto nº 2.723, de 12 de Janeiro de 1861*. Autoriza a criação de uma Caixa Econômica e um Monte de Socorro nesta Côrte, e aprova os respectivos Regulamentos. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-2723-12-janeiro-1861-556013-publicacaooriginal-75580-pe.html>>. Acesso em: 13 mai, 2013.
- BRASIL. *Decreto nº 24.427, de 19 de Junho de 1934*. Dá novo

- regulamento às Caixas Econômicas Federais. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-24427-19-junho-1934-498355-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em: 13 mai, 2013.
- BRASIL. *Decreto Lei nº 759, de 12 de agosto de 1969*. Autoriza o Poder Executivo a constituir a empresa pública Caixa Econômica Federal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 13 mai, 2013.
- BRASIL. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0759.htm>. Acesso em: 13 mai, 2013.
- BRAUN, G. T. *A Teoria Econômica do Crédito Consignado: uma abordagem informacional*. 2007. 101 f. Monografia (Graduação, Trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.
- CAIXA – Caixa Econômica Federal. *Penhor CAIXA*. 2013a. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br/Voce/Credito/Penhor/penhor_caixa/index.asp>. Acesso em: 07 fev. 2013.
- CAIXA – Caixa Econômica Federal. *História*. 2013b. Disponível em: <<http://www1.caixa.gov.br/idiomas/espanhol/historia.asp>>. Acesso em: 13 mai. 2013a.
- CASKEY, J. P. Pawnbroking in America: The Economics of Forgotten Credit Market. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 23, n. 1, p. 85-99, 1991.
- CASKEY, J. P.; ZIKMUND, B. J. Pawnshops: The Consumer's Lender of Last Resort. *Economic Review*, Kansas

- City, p. 5- 18, 1990.
- COCO, G. On the use of collateral. *Journal of Economic Surveys*, v. 14, n. 2, p. 191-214, 2000.
- COOTER, R.; ULEN, T. *Law and Economics*. 5th edition, Boston: Peason. 2007, 582 p.
- GREENBAUM, S. I.; THAKOR, A. V. *Contemporary financial intermediation*. Academic Press, 2007.
- HILLBRECHT, R. *Economia Monetária*. 1^a edição, São Paulo: Editora Atlas, 1999, 256p.
- HILLIER, B. *The Economics of Asymmetric Information*. New York, St. Martin's Press, 1997.
- HUBBARD, R. G.; O'BRIEN, A. P. *Money, Banking and the Financial System*. Boston, Prentice Hall, 2012.
- MISHKIN, F. S. Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. In: R. Glenn Hubbard (org.). *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, p. 69-108, 1991.
- MISHKIN, F. S. Anatomy of a Financial Crisis. *Journal of Evolutionary Economics*. v. 2, p. 115-130, 1992.
- MISHKIN, F. S. Lessons from the Asian Crisis. *Journal of International Money and Finance*, v. 19, p. 709-723, 1999a.
- MISHKIN, F. S. Lessons from the Tequila Crisis. *Journal of Banking and Finance*, v. 23, p. 1521-1533, 1999b.
- MISHKIN, F. S. *Moedas, bancos e mercados financeiros*. Editora LTC, 5^a ed., 2000.
- MISHKIN, F. S. *The economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson, 7^a edição, 2004.
- MOLHO, I. *Economics of Information*. 1st edition, Oxford: Blackwell Publishers, 1997, 262 p.
- NERI, M. Sem garantias, nem crédito. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, p. 54-56. Out. 2003.
- NERI, M. Efeito Colateral. *Conjuntura Econômica*. Rio de

- Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, v. 56, n. 5, 2002a.
- NERI, M. Você tem sede de quê? Microcrédito e garantias. *Mercado de Trabalho: conjuntura e análise*, n. 19, Brasília: IPEA, p. 27-29, 2002b.
- NOHARA, J. J. Crise financeira: antigas e novas abordagens. *Revista de Economia Política*. v. 17, n. 1(65), p. 20-39, 1997
- PINHEIRO, A.C.; SADDI, J. *Direito, Economia e Mercados*. 1ª edição, Rio de Janeiro: Editora Campus, 2006, 553 p.
- SADDI, J. *Crédito e Judiciário no Brasil: uma análise de direito e economia*. São Paulo, Quartier Latin, 2007.
- SALANIÉ, B. *The Economics of Contracts*. 2nd edition, Cambridge: The MIT Press, 2005, 244 p.
- SALGADOR, S. P. Z; BRITO, M. G. R. El uso de la garantía en los mercados de crédito: una revisión de la literatura empírica. *Análisis Económico*. Santiago: v. 25, n. 59, p. 77-97, 2010.
- SPENCE, M. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.
- STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*. v. 71, n. 3, p. 393-411, 1981.
- TEIXEIRA, F. D. V. *Penhor de direitos em garantia de créditos bancários*. 2012. 88 f. Dissertação (Mestrado, Trabalho de conclusão do curso de Mestrado em Direito). Universidade do Minho, Braga, 2012.
- WILSON, C. Equilibrium and adverse selection. *American Economic Review*. Papers and Proceedings of the Ninety-First Annual Meeting of the American Economic Association. v. 69, n. 2, p. 313-317, 1979.
- WILSON, C. The Nature of Equilibrium in Markets with Adverse Selection. *The Bell Journal of Economics*, v. 11, n. 1, p. 108-130, 1980.
- YEUNG, L. L. T.; SILVA, A. L. P.; CARVALHO, C. E. Inse-

gurança Jurídica do Devedor: pela ampliação do debate sobre custo do crédito no Brasil. *Análise Econômica*, v. 32, n. 61, p. 62-80, 2014.