O primeiro empréstimo importa? Efeitos do primeiro emprestador nos empréstimos subsequentes das MPMEs

Ana Maria Barbosa Casolaro[†, a, b]
Rafael Schiozer[‡, a]
Theo Cotrim Martins[*, a, b]

[a]Fundação Getulio Vargas - EAESP, Brasil
[b]Banco Central do Brasil

Resumo Este estudo investiga a associação entre o tipo de instituição financeira onde uma Micro, Pequena ou Média Empresa (MPME) toma seu primeiro empréstimo e as condições estabelecidas nos empréstimos subsequentes. A pesquisa utiliza dados exclusivos do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central do Brasil (BCB) para comparar empréstimos concedidos por diferentes tipos de intermediários financeiros, analisando o volume, a taxa de juros e a *duration* dos empréstimos para empresas sem histórico prévio de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Os resultados mostram que obter empréstimos subsequentes no mesmo tipo de instituição financeira da primeira contratação de crédito possibilita volumes de recursos maiores, taxas de juros menores e prazos mais longos para pagamento. Ademais, as condições dos empréstimos melhoram com o tempo desde o primeiro empréstimo, mas não de maneira linear.

Palavras-chave: Micro, pequenas e médias empresas (MPME); Relacionamento bancário; Empréstimo; Restrição de crédito; Brasil.

Códigos JEL: G21, G28, D81.

1. Introdução

As firmas de micro, pequeno e médio porte (MPMEs) representam a maioria das empresas no mundo e são responsáveis por uma parcela significativa da geração de empregos e do Produto Interno Bruto (PIB), principalmente

Como citar: Casolaro, A.M.B., Schiozer, R. & Martins, T.C. (2025). O primeiro empréstimo importa? Efeitos do primeiro emprestador nos empréstimos subsequentes das MPMEs. *Revista Brasileira de Finanças, 23*, e202512. https://doi.org/10.12660/rbfin.v23n1.2025.93289
Submetido em 1º de abril de 2025. Publicado *on-line* em 26 de julho de 2025.
Editor responsável: Bruno Giovannetti.
[†]anamaria.casolaro@gmail.com
[‡]rafael.schiozer@fgv.br
[*]theo.martins@fgv.br

2025 Sociedade Brasileira de Finanças, under a Creative Commons Attribution 4.0 International license.

nos países emergentes (Bruhn et al., 2017). Os pequenos negócios compreendem aproximadamente 90% das empresas e contribuem com mais de 50% do emprego em âmbito global, com papel crítico no crescimento das economias (World Bank Group, 2019). Uma das maiores dificuldades para o crescimento das MPMEs é o acesso a crédito. A opacidade informacional dos pequenos negócios dificulta o processo de crédito. Emprestar para MPMEs é geralmente mais arriscado e custoso devido às suas maiores taxas de falência e vulnerabilidade a crises econômicas (Mach et al., 2014).

Este estudo investiga como o tipo de instituição financeira em que uma MPME obtém seu primeiro empréstimo influencia as condições dos empréstimos subsequentes dessas empresas no Brasil. Especificamente, examinamos como o volume de crédito concedido, a taxa de juros e a *duration* variam em relação ao tipo de instituição financeira do primeiro crédito. Utilizamos dados de MPMEs que tomaram seu primeiro empréstimo entre julho de 2017 e abril de 2024 extraídos do Sistema de Informações de Crédito (SCR) disponibilizados pelo Banco Central do Brasil (BCB). Para investigar mais a fundo a relação entre o primeiro crédito e as operações subsequentes, observamos o efeito do tempo decorrido entre esses eventos.

Os resultados encontrados são consistentes com a literatura de relacionamentos bancários (Berger e Udell, 1995, 1998; Boot, 2000). Quando a MPME obtém um novo empréstimo no mesmo tipo de instituição financeira do primeiro relacionamento, o volume de crédito é maior, a taxa de juros é menor e a *duration* se amplia. Adicionalmente, as condições dos empréstimos melhoram com o decorrer do tempo a partir do primeiro contrato de crédito.

Este é o primeiro estudo a analisar o papel do relacionamento bancário no crédito às MPMEs restritas no Brasil, utilizando dados únicos que ampliam o conhecimento sobre o financiamento de pequenos negócios. As conclusões deste trabalho são relevantes para as MPMEs, instituições financeiras e formuladores de políticas, contribuindo para decisões estratégicas, competitividade e aprimoramento de programas de apoio ao crescimento econômico.

Parte da literatura de relacionamento bancário investiga o impacto das variáveis duração, intensidade, exclusividade e distância física nos termos dos empréstimos (p. ex., Petersen e Rajan, 1994; Berger e Udell, 1995; Degryse e Van Cayseele, 2000; Cotugno et al., 2013; Hsueh e Zhang, 2024). A principal contribuição deste artigo é investigar como o tipo de banco onde a firma toma seu primeiro empréstimo afeta os empréstimos subsequentes.

A próxima seção traz o referencial teórico e empírico existente na literatura, e formula nossas hipóteses de pesquisa. Na seção 3 apresentamos a base de dados, as variáveis e os modelos econométricos. Os resultados são

evidenciados e discutidos na seção 4. A seção 5 conclui.

2. Referencial teórico

2.1 Relacionamento bancário

As MPMEs enfrentam dificuldades para obter crédito devido à opacidade de suas informações financeiras (Berger e Udell, 1995, 1998; Boot, 2000) e aos altos custos para acessarem mercado de capitais (Berger e Udell, 1998). O relacionamento bancário reduz essa assimetria, proporcionando melhores condições de financiamento (Petersen e Rajan, 1994; Berger e Udell, 1995; Boot, 2000). Segundo Boot (2000), ele envolve a coleta de informações proprietárias e interações contínuas entre credores e clientes.

As relações de longo prazo com credores reduzem taxas de juros e exigências de garantias (Berger e Udell, 1995; López-Espinosa et al., 2017), mas podem levar ao problema de *hold-up*, tornando o tomador dependente do banco (Petersen e Rajan, 1994; Rajan, 1992). A competitividade bancária tem impactos variados: pode enfraquecer vínculos firma-credor (Petersen e Rajan, 1994) ou preservar relacionamentos (Boot e Schmeits, 1998), enquanto a diversidade de bancos pode facilitar o acesso ao crédito (Meslier et al., 2020). Para Boot e Thakor (2000), a competição impulsiona o relacionamento bancário, mas com menor valor agregado aos tomadores.

A literatura também discute o impacto da duração e da extensão do relacionamento nos custos e condições de crédito. Berger e Udell (1995) apontam que relações mais longas reduzem juros e garantias, enquanto Degryse e Van Cayseele (2000) sugerem que a diversificação de produtos é mais relevante para a redução de custos. Petersen e Rajan (1994) argumentam que a duração e a amplitude do vínculo influenciam mais a disponibilidade de crédito do que seu preço.

Este estudo expande a literatura ao introduzir um novo fator: o tipo de instituição financeira em que a empresa obtém seu primeiro empréstimo. Diferentemente das análises focadas em duração, escopo ou exclusividade do vínculo (Cotugno et al., 2013; Hsueh e Zhang, 2024), examinamos como esse primeiro relacionamento influencia as condições subsequentes de crédito para MPMEs, ampliando a compreensão sobre o relacionamento bancário.

2.2 Hipóteses de pesquisa

Este estudo investiga como as escolhas e possibilidades de relacionamento financeiro das MPMEs anteriormente restritas influenciam suas futuras condições de crédito, analisando volume, taxas de juros e prazos, comparando

diferentes segmentos do sistema financeiro brasileiro. Não é possível separar os efeitos da oferta e demanda de crédito, pois o fato de uma empresa não tomar crédito pode resultar tanto da falta de demanda quanto de restrições impostas pelos bancos. Ainda assim, é razoável supor que uma parcela relevante das empresas que tomam seu primeiro empréstimo era restrita até então.

Baseados na literatura, formulamos quatro hipóteses de pesquisa:

Hipótese 1: O volume de crédito tomado pelas MPMEs nos períodos subsequentes ao primeiro empréstimo é maior no mesmo tipo de instituição financeira (IF) que concedeu o primeiro empréstimo do que nos demais tipos de IF.

Hipótese 2: A taxa de juros cobrada das MPMEs nos períodos subsequentes ao primeiro empréstimo é menor no mesmo tipo de IF que concedeu o primeiro empréstimo do que nos demais tipos de IF.

Hipótese 3: O prazo para pagamento concedido às MPMEs nos períodos subsequentes ao primeiro empréstimo é maior no mesmo tipo de IF que concedeu o primeiro empréstimo do que nos demais tipos de IF.

Hipótese 4: As condições de crédito (volume, taxa de juros e prazo para pagamento) melhoram com o tempo decorrido desde a primeira contratação de crédito da empresa.

3. Dados e metodologia

3.1 Dados

Utilizamos dados extraídos do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central do Brasil (BCB). O SCR é uma base extensamente usada na literatura (p. ex., Ponticelli e Alencar, 2016; Martins et al., 2023). A amostra é formada pelos registros mensais, entre julho de 2017 e abril de 2024, de empréstimos e financiamentos concedidos a pessoas jurídicas sem histórico de acesso prévio a crédito no SFN. Em seguida, foram capturados os empréstimos seguintes a esses primeiros créditos, fazendo um acompanhamento a cada 3 meses, por até nove trimestres.

Em nosso painel, uma unidade observacional é composta pelo conjunto de firmas que entraram no SCR pela primeira vez em cada uma dessas dimensões:

(i) tipo de instituição financeira, segmentado conforme a Tabela 1.
(ii) porte do cliente (micro, pequeno ou médio, de acordo com a legislação sobre o tema em vigor e registrado no SCR);

(iii) unidade da Federação onde o cliente está localizado (26 estados da Federação mais o Distrito Federal);
(iv) setor econômico de atuação do cliente (com base na Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, composta por 25 classes no nível de 2 dígitos);
(v) modalidade de crédito (capital de giro – operações de crédito vinculadas às necessidades operacionais da empresa, geralmente sem garantia específica e operações com recebíveis – antecipação de valores que a firma tem a receber de clientes onde os recebíveis servem como garantia, sendo todas as outras modalidades agrupadas em "Demais").

As operações de crédito foram agrupadas nos segmentos de emprestador descritos na Tabela 1:

Tabela 1
Tipos de instituições financeiras

Grupo	Instituições
G1	Instituições do segmento S1 – Conglomerados: Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, Itaú Unibanco, Santander e Caixa Econômica Federal.
G2	Instituições do segmento S2 – Conglomerados: Banrisul, Citibank, Safra, Votorantim, Banco do Nordeste do Brasil e BNDES.
G3	Conglomerados bancários, bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas estaduais e demais instituições financeiras não pertencentes aos segmentos S1 e S2.
G4	Entidades não bancárias de crédito.
G5	Cooperativas, instituições de pagamento, bancos estaduais de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos de câmbio e não bancários do mercado de capitais.

Por exemplo, uma unidade observacional é composta pelos empréstimos de capital de giro feitos por bancos do segmento S1, a todas as firmas de porte médio, do setor de construção, no estado do Maranhão, que tomaram crédito pela primeira vez em agosto de 2017. Observa-se então o volume de crédito concedido, *duration*[1] e taxa de juros média[2] dos empréstimos.

A Tabela 2 traz as estatísticas descritivas da amostra.

[1] *Duration* é medida em dias usando o ponto médio em cada uma das faixas de vencimento do SCR. Para cada transação pendente, o SCR apresenta o valor devido em 1 a 14 dias, 15 a 30 dias, 31 a 60 dias, 61 a 90 dias, 91 a 180, 181 a 360, 1 a 2 anos, 2 a 3 anos, 3 a 4 anos, 4 a 5 anos, 5 a 15 anos e mais de 15 anos para pagar.

[2] Para as medidas de taxas de juros, foram utilizados somente empréstimos com taxas pré-fixadas.

Tabela 2
Resumo estatístico da amostra

Variável	U.M.	Média	p25	p50	p75	DP	N
Volume de Crédito - SFN	R$ mil	101	7	33	132	138	6.035.061
Volume de Crédito - S1	R$ mil	133	11	56	220	155	2.356.284
Volume de Crédito - S2	R$ mil	80	7	33	92	114	543.458
Volume de Crédito - G3	R$ mil	68	4	16	67	114	1.047.571
Volume de Crédito - G4	R$ mil	52	5	17	52	89	324.657
Volume de Crédito - G5	R$ mil	93	6	31	116	130	1.763.091
Taxa de Juros - SFN	% ao ano	48,44	12,20	28,81	47,05	77,61	6.035.061
Taxa de Juros - S1	% ao ano	60,95	22,13	37,06	59,06	80,24	2.356.284
Taxa de Juros - S2	% ao ano	71,36	9,38	22,24	46,57	136,49	543.458
Taxa de Juros - G3	% ao ano	26,33		12,55	30,92	51,42	1.047.571
Taxa de Juros - G4	% ao ano	25,08	4,12	17,37	30,19	48,90	324.657
Taxa de Juros - G5	% ao ano	42,09	17,50	28,81	42,16	58,80	1.763.091
Prazo para Pagamento - SFN	Dia	266	44	209	469	252	6.035.061
Prazo para Pagamento - S1	Dia	265	45	221	469	237	2.356.284
Prazo para Pagamento - S2	Dia	341	50	324	507	313	543.458
Prazo para Pagamento - G3	Dia	232	54	173	336	236	1.047.571
Prazo para Pagamento - G4	Dia	286	62	264	453	245	324.657
Prazo para Pagamento - G5	Dia	262	35	180	469	256	1.763.091

Nota: Volume de Crédito - para os CNPJs que não possuíam registro anterior no SCR, capturamos a carteira ativa (proxy para volume de crédito concedido) das operações subsequentes ao primeiro crédito (primeiro registro no SCR). Taxa de juros - calculamos a média ponderada pelo valor, no nível firmas-segmento, em cada trimestre posterior ao primeiro crédito. Prazo para pagamento - A *duration* (proxy para prazo para pagamento) é medida em dias utilizando o ponto médio de cada intervalo de tempo no qual os valores devidos são reportados. No SCR, os bancos devem informar, para cada empréstimo, o montante pendente em diferentes períodos. Por exemplo, para o intervalo de 31 a 60 dias, a *duration* correspondente é de 45 dias. A variável volume de crédito e as variáveis formadoras de taxa de juros e *duration* foram winsorizadas a 10% para mitigar o efeito de *outliers*. Legenda. U.M.: unidade de medida. pα: α-ésimo percentil. DP: desvio-padrão. N: tamanho da amostra.

3.2 Metodologia

Inicialmente, para avaliar se e em que medida o tipo de IF onde a MPME toma seu primeiro empréstimo gera efeito nas condições de créditos subsequentes, estimamos o seguinte modelo:

$$\begin{aligned} &\textit{Condições de Créditos Futuros}_{o,p,f,e,t,c,m} \\ &\quad = \beta_0 + \beta_1 \cdot \textit{Segmento de Entrada}_{s,p,f,e,t,c,m} + \textit{Porte}_p \\ &\qquad + \textit{UF}_f + \textit{Setor Econômico}_e + \textit{Trimestre desde Entrada}_t \\ &\qquad\quad + \textit{Semestre de Entrada}_c + \textit{Modalidade}_m + \varepsilon_{o,p,f,e,t,c,m}, \end{aligned} \tag{1}$$

em que o subscrito s se refere ao segmento de entrada da firma no SCR, o é o segmento de observação, p é o porte da firma, f é o estado da Federação onde a empresa está localizada, e é o setor de atividade econômica da firma, t é o trimestre de observação, c é o cohort (semestre) de entrada da empresa no SCR, e m é a modalidade de crédito.

Utilizamos três medidas diferentes para a variável dependente, *Condições de Créditos Futuro*: i) logaritmo natural do valor da carteira ativa, que é utilizada como proxy para volume de crédito concedido; ii) taxa de juros média, e; iii) *duration.*

O *Segmento de Entrada* é a variável independente de nosso interesse. É uma *dummy* que identifica se o tipo de instituição financeira na observação difere daquele em que o cliente firmou seu primeiro contrato de crédito. É esperado um β_1 positivo na regressão na qual a variável dependente é a taxa de juros. Um β_1 positivo implica que obter empréstimo ou financiamento em uma entidade de segmento diferente de onde se realizou a primeira transação de crédito está associada a uma taxa de juros mais alta. Analogamente, espera-se um β_1 negativo quando a variável dependente é o volume médio de crédito concedido e a *duration*.

Para considerar a heterogeneidade não observada, o modelo incorpora efeitos fixos de porte ($Porte_p$), localização (unidade da federação - UF_f), setor econômico das empresas ($Setor\ Econômico_e$) e modalidade de crédito ($Modalidade_m$). O efeito fixo de porte das empresas captura aspectos como capacidade financeira e operacional, perfil de risco percebido e poder de negociação, que influenciam as condições de crédito. O efeito fixo de localização controla fatores regionais, como diferenças nos incentivos econômicos e na infraestrutura local, garantindo que essas variações não interfiram na análise. O efeito fixo de setor econômico captura as características estruturais próprias de cada setores de atividade. O efeito fixo de modalidade captura a heterogeneidade entre os tipos de empréstimos (p. ex., garantias), que pode estar correlacionada às condições de crédito e ao tipo de IF do primeiro empréstimo.

Também utilizamos uma série de *dummies* medindo a quantidade de trimestres entre o primeiro contrato de crédito e aquele da observação, além de uma série de *dummies* denotando a safra de entrada (semestre) da firma no SFN. Essa abordagem permite controlar a influência da existência de histórico de crédito e de condições gerais de crédito no momento do primeiro empréstimo. Os erros-padrão são clusterizados por setor de atividade da firma para levar em conta a correlação do termo de erro dentro das observações do mesmo setor.

Finalmente, estimamos um modelo em que decompomos a variável *Segmento de Entrada* em um conjunto de *dummies* denotando cada um dos possíveis segmentos de entrada, mantendo como padrão de comparação (p. ex., a *dummy* omitida) o segmento de observação do empréstimo.

Numa segunda análise, examinamos se as condições de crédito se tornam mais favoráveis ao longo do tempo, à medida em que os tomadores constroem um histórico de crédito que permitiria aos emprestadores usarem informações

sobre o desempenho passado do tomador. Assim, analisamos o impacto do tempo transcorrido (dois, três, quatro e cinco ou mais trimestres) desde o primeiro empréstimo sobre as condições de créditos futuros (volume de crédito concedido, taxa de juros e prazo para pagamento). Essa avaliação considera as médias calculadas para o SFN, sem a desagregação por grupamentos específicos. O modelo utilizado também controla por características da firma (porte, localidade e setor econômico) e do contrato (modalidade de crédito), com erros-padrão clusterizados por setor de atividade da firma. A equação (2) representa o modelo descrito:

$$\begin{aligned} &\textit{Condições de Créditos Futuros}_{o,p,f,e,t,c,m} \\ &\quad = \beta_0 + \beta_1 \cdot \textit{Segundo Trimestre}_t + \beta_2 \cdot \textit{Terceiro Trimestre}_t \\ &\qquad + \beta_3 \cdot \textit{Quarto Trimestre}_t + \beta_4 \cdot \textit{Quinto Trimestre em Diante}_t \\ &\qquad\quad + \textit{Porte}_p + \textit{UF}_f + \textit{Setor Econômico}_e \\ &\qquad\qquad + \textit{Modalidade}_m + \varepsilon_{o,p,f,e,t,c,m}, \end{aligned} \tag{2}$$

4. Resultados e discussão

4.1 Efeito do histórico de relacionamento nas condições futuras de crédito

Nesta seção, apresentamos os resultados das estimações da equação (1).

Os resultados das tabelas 3 e 4 mostram os efeitos para o volume de crédito concedido. Na Tabela 3, a coluna 1 considera as observações dos empréstimos e financiamentos conferidos pelas instituições financeiras maiores, pertencentes ao segmento S1. As instituições do S1 disponibilizam volume de crédito 82% menor, em média, para as firmas que entraram por outros segmentos em comparação com as empresas que entraram por bancos do próprio S1, controlando pelo porte da firma, estado da federação, setor de atividade, tempo de histórico de crédito no SFN, safra de entrada no SFN e modalidade de crédito. Para as instituições do S2 (coluna 2), o efeito é estatisticamente insignificante, revelando que o volume concedido por bancos do S2 não difere para firmas que entraram pelo próprio segmento S2 ou por outro segmento. Para as demais instituições financeiras (coluna 3), o efeito é de −40%, ao passo que para as entidades não-bancárias de crédito e as outras entidades (colunas 4 e 5), os efeitos são de −24% e −66%, respectivamente. Na coluna 6, utilizamos as observações de todos os segmentos. O coeficiente indica que, em média, o volume de crédito concedido por instituições de segmento diferente daquele de entrada é 65% inferior ao volume ofertado por instituições pertencentes ao mesmo segmento de entrada. Esses efeitos estimados já controlam pelo tama-

nho, setor de atuação e localização geográfica da empresa, além de modalidade de crédito, coorte de entrada da firma no SFN e histórico (tempo decorrido) desde o primeiro empréstimo.

Os resultados da Tabela 4 mostram o impacto isolado de cada "porta de entrada" (segmento que concedeu o primeiro empréstimo) no volume de crédito concedido de cada um dos cinco segmentos indicados. Os resultados da coluna 1 indicam que, caso a MPME obtenha crédito em uma instituição pertencente ao S1 após realizar sua primeira transação com qualquer outro tipo de entidade do SFN, o volume de recursos tomados será expressivamente menor em comparação com empresas que entraram pelo próprio segmento. As reduções percentuais variam de −78,7% (entrada por demais instituições financeiras) a −91,9% (entrada por entidades não-bancárias de crédito). Os efeitos capturados para os empréstimos no S2 (coluna 2) são ambíguos: essas IFs disponibilizam volume de crédito 12,4% maior para as firmas que entraram por instituições do S1 em comparação com as empresas que entraram por entidades do próprio S2. Porém, quando o primeiro crédito acontece pelas entidades não-bancárias de crédito ou outras entidades, o volume concedido é menor em 58,2% e 42,6%, respectivamente. Uma possível explicação é que as IFs do segmento S2 consideram que as instituições do S1 tenham critérios mais rigorosos de concessão de crédito do que as demais, de forma que a entrada via S1 caracterize uma melhor qualidade creditícia do tomador. Quanto às demais instituições financeiras (coluna 3), entidades não bancárias de crédito (coluna 4) e outras entidades do SFN (coluna 5), os resultados também revelam que o tipo de instituição do relacionamento prévio importa. Mudanças no banco que concede empréstimo ou financiamento estão associadas a reduções no volume da carteira ativa. Para conseguir manter o nível de recursos de crédito em transações subsequentes, a MPME deve se manter no mesmo segmento de entrada.

Nas tabelas 5 e 6 mostramos os resultados de regressões análogas às das tabelas 3 e 4, mas com a taxa de juros como variável dependente. Na Tabela 5, verificamos que obter crédito em instituições financeiras maiores, pertencentes aos segmentos S1 e S2 (colunas 1 e 2, respectivamente), quando o primeiro crédito foi em outras entidades, aumenta a taxa de juros. Instituições do S1 praticam, em média, taxas 11,3 p.p. mais altas para empresas que realizaram o primeiro empréstimo em segmentos distintos, enquanto o acréscimo em bancos do S2 é, em média, de 20,7 p.p. Efeito semelhante, porém, de menor intensidade, ocorre quando clientes MPMEs solicitam crédito em outros tipos de IFs (coluna 5) após terem realizado a primeira operação em entidades diversas (aumento de 1,3 p.p.). Por outro lado, bancos menores (coluna 3) e entidades não-bancárias de crédito (coluna 4) apresentam redução na taxa de juros ao

Tabela 3
Volume de crédito

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5	(6) SFN
Dummy: Segmento de Entrada ($\neq$ Segmentos Subsequentes)	−1,74***	−0,10	−0,52***	−0,27***	−1,09***	−1,05***
Variação Percentual	−82,43	−9,70	−40,49	−23,81	−66,28	−65,04
	(−17,57)	(−1,81)	(−7,99)	(−4,34)	(−16,05)	(−17,72)
_cons	11,26***	10,21***	10,02***	9,87***	10,72***	10,74***
	(343,52)	(328,48)	(310,51)	(293,09)	(324,05)	(414,88)
EF porte da firma	S	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S	S
R2	0,38	0,16	0,24	0,31	0,39	0,26
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091	6.035.061

Nota: Carteira ativa é proxy para volume de crédito concedido. G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico. Variação percentual é dada por $(e^{\beta} - 1) \times 100$.

Tabela 4
Volume de crédito

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5
Dummy: Segmento de Entrada 1	0,00	0,12*	−0,37***	−0,04	−0,93***
Variação Percentual		12,41	−30,72	−3,69	−60,54
		(2,21)	(−6,27)	(−0,81)	(−14,59)
Dummy: Segmento de Entrada 2	−2,10***	0,00	−1,27***	−0,80***	−1,93***
Variação Percentual	−87,69		−71,78	−55,20	−85,41
	(−18,18)		(−8,01)	(−6,48)	(−13,38)
Dummy: Segmento de Entrada 3	−1,55***	−0,16	0,00	−0,58***	−1,06***
Variação Percentual	−78,69	−14,87		−43,84	−65,35
	(−18,59)	(−2,06)		(−8,03)	(−21,52)
Dummy: Segmento de Entrada 4	−2,51***	−0,87***	−1,73***	0,00	−2,22***
Variação Percentual	−91,87	−58,15	−82,25		−89,14
	(−19,23)	(−6,02)	(−11,40)		(−15,99)
Dummy: Segmento de Entrada 5	−1,67***	−0,56***	−0,53***	−0,47***	0,00
Variação Percentual	−81,14	−42,59	−40,96	−37,56	
	(−17,03)	(−12,61)	(−9,25)	(−6,06)	
_cons	11,27***	10,21***	10,03***	9,87***	10,73***
	(359,72)	(339,08)	(334,32)	(307,03)	(345,18)
EF porte da firma	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S
R2	0,38	0,18	0,25	0,32	0,40
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091

Nota: Carteira ativa é proxy para volume de crédito concedido. G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico. Variação percentual é dada por $(e^{\beta} - 1) \times 100$. Não é realizada avaliação para o SFN pois não é possível adotar um segmento como parâmetro de comparação.

receberem clientes que iniciaram operações em outros tipos de instituições. O resultado apurado para o SFN não é estatisticamente significativo.

Na Tabela 6, evidenciamos que, caso a MPME obtenha crédito em uma instituição pertencente ao S1 (coluna 1) após realizar sua primeira transação com qualquer outra entidade do SFN, o custo da operação será maior comparado às firmas que entraram pelo próprio segmento S1. O mesmo comportamento se repete para os empréstimos subsequentes junto a bancos do S2 (coluna 2, exceto quando a "porta de entrada" for pelas demais instituições financeiras, cujo resultado não é significativo). A fidelização setorial parece ser relevante para grandes bancos (S1) e S2, que cobram taxas mais altas quando há movimentação entre segmentos. Para entidades menores (coluna 3) e entidades não-bancárias de crédito (coluna 4), o efeito de transitar entre diferentes tipos de instituições é o oposto.

Quando MPMEs buscam crédito em instituições não-bancárias de crédito (coluna 4), após um primeiro crédito em qualquer outro tipo de instituição do SFN, observa-se uma redução significativa na taxa de juros. Esse efeito pode estar associado à maior capacidade dos bancos em avaliar o risco de crédito, permitindo que o primeiro crédito concedido por essas instituições seja interpretado pelas entidades não-bancárias como um sinal de maior confiabilidade financeira dos novos clientes. Isso sugere que a assimetria de informação entre MPMEs e credores é reduzida pelas relações iniciais com grandes instituições.

Bancos de grande porte (S1) e S2 podem cobrar taxas mais altas devido ao seu poder de mercado e percepção de risco superior ao receber clientes provenientes de outras instituições. A fidelização setorial é importante para grandes instituições financeiras, pois evita a perda de benefícios informacionais causados pela movimentação entre segmentos. Já instituições menores (G3), não-bancárias de crédito e outras entidades do SFN são mais competitivas em termos de custo quando recebem clientes que iniciaram operações em outros segmentos.

As tabelas 7 e 8 apresentam os efeitos para a *duration* dos empréstimos. Na Tabela 7, observamos que obter crédito em instituições financeiras maiores, pertencentes ao segmento S1 (coluna 1), quando o primeiro crédito foi em instituições de outro tipo, reduz a *duration*. Instituições do S1 concedem, em média, uma *duration* 56 dias mais curta para empresas que realizaram o primeiro crédito em segmentos distintos. O efeito é oposto nos bancos do S2 (coluna 2) ou em entidades não-bancárias de crédito (coluna 4). Para as outras entidades do SFN (coluna 5), transitar entre diferentes tipos de instituições reduz a *duration* em 39 dias.

De maneira geral (coluna 6), solicitar empréstimo ou financiamento em

Tabela 5
Taxa de juros

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5	(6) SFN
Dummy: Segmento de Entrada (≠ Segmentos Subsequentes)	11,34***	20,73***	−2,14***	−8,44***	1,31***	1,71
	(8,07)	(11,08)	(−6,15)	(−11,98)	(5,87)	(1,62)
_cons	57,20***	59,94***	27,39***	29,60***	41,45***	47,70***
	(122,96)	(58,11)	(158,87)	(78,36)	(380,96)	(104,03)
EF porte da firma	S	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S	S
R2	0,11	0,10	0,06	0,06	0,06	0,04
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091	6.035.061

Nota: G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico.

Tabela 6
Taxa de juros

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5
Dummy: Segmento de Entrada 1	0,00	6,39***	1,99***	−7,86***	2,25***
		(4,22)	(5,29)	(−9,75)	(9,19)
Dummy: Segmento de Entrada 2	13,58***	0,00	−2,64**	−6,85***	−3,14***
	(8,37)		(−3,30)	(−7,56)	(−5,62)
Dummy: Segmento de Entrada 3	4,26*	2,69	0,00	−9,44***	1,06***
	(2,45)	(1,10)		(−12,49)	(3,87)
Dummy: Segmento de Entrada 4	18,48***	36,76***	2,12	0,00	−0,64
	(10,27)	(8,09)	(1,13)		(−0,70)
Dummy: Segmento de Entrada 5	16,81***	72,60***	−7,25***	−9,30***	0,00
	(13,62)	(14,85)	(−16,24)	(−15,41)	
_cons	57,15***	60,20***	27,43***	29,60***	41,47***
	(118,45)	(63,23)	(156,72)	(78,67)	(372,78)
EF porte da firma	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S
R2	0,12	0,12	0,07	0,06	0,06
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091

Nota: G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico. Não é realizada avaliação para o SFN pois não é possível adotar um segmento como parâmetro de comparação.

Tabela 7
Duration

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5	(6) SFN
Dummy: Segmento de Entrada (≠ Segmentos Subsequentes)	−55,68***	56,23***	−0,39	62,22***	−38,99***	−12,79**
	(−10,29)	(9,19)	(−0,12)	(9,97)	(−14,92)	(−3,47)
_cons	283,40***	310,20***	232,50***	252,90***	281,20***	272,10***
	(158,08)	(91,96)	(145,47)	(75,60)	(220,39)	(168,88)
EF porte da firma	S	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S	S
R2	0,26	0,18	0,15	0,27	0,33	0,19
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091	6.035.061

Nota: G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico.

Tabela 8
Duration

	(1) G1	(2) G2	(3) G3	(4) G4	(5) G5
Dummy: Segmento de Entrada 1	0,00	76,53***	10,41***	72,19***	−33,29***
		(11,85)	(4,98)	(11,30)	(−13,83)
Dummy: Segmento de Entrada 2	−80,72***	0,00	−34,91***	21,37	−93,18***
	(−13,21)		(−4,90)	(1,89)	(−14,52)
Dummy: Segmento de Entrada 3	−36,96***	76,17***	0,00	44,60***	−33,71***
	(−7,42)	(9,41)		(8,66)	(−16,84)
Dummy: Segmento de Entrada 4	−109,10***	−3,42	−68,67***	0,00	−102,60***
	(−13,81)	(−0,25)	(−8,21)		(−17,38)
Dummy: Segmento de Entrada 5	−56,39***	−8,11	−4,16	61,75***	0,00
	(−10,40)	(−0,97)	(−0,70)	(9,23)	
_cons	283,60***	309,80***	232,80***	253,10***	281,60***
	−163,68	(91,69)	(151,19)	(78,17)	(240,13)
EF porte da firma	S	S	S	S	S
EF município	S	S	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S	S	S
EF trimestres desde entrada SCR	S	S	S	S	S
EF cohort de entrada SCR	S	S	S	S	S
R2	0,26	0,19	0,15	0,27	0,33
N	2.356.284	543.458	1.047.571	324.657	1.763.091

Nota: G1, G2, G3, G4 e G5 são definidos na seção 3. SFN é Sistema Financeiro Nacional. Segmento de Entrada é uma variável dummy que indica se o tipo de instituição que concedeu o crédito corresponde ou não ao tipo de instituição em que a MPME realizou seu primeiro contrato de crédito. É igual a 1 se a instituição não pertence ao mesmo grupo, 0 se pertence ao mesmo grupo. As variáveis dummy Segmento de Entrada 1, Segmento de Entrada 2, Segmento de Entrada 3, Segmento de Entrada 4 e Segmento de Entrada 5 indicam o tipo de instituição que concedeu o primeiro crédito. Especificamente: Segmento de Entrada 1 corresponde ao grupo S1, Segmento de Entrada 2 ao grupo S2, Segmento de Entrada 3 ao grupo G3, Segmento de Entrada 4 ao grupo G4 e Segmento de Entrada 5 ao grupo G5. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico. Não é realizada avaliação para o SFN pois não é possível adotar um segmento como parâmetro de comparação.

banco de segmento diverso da entidade do primeiro crédito se traduz em *duration* 13 dias mais curta.

Na Tabela 8, apuramos que, caso a MPME obtenha crédito em uma instituição pertencente ao S1 após realizar sua primeira transação com qualquer outra entidade do SFN (coluna 1), a duration da operação será menor. Comportamento semelhante é observado nas outras entidades do SFN (coluna 5).

Créditos subsequentes obtidos junto a bancos do S2 (coluna 2) e a entidades não-bancárias de crédito (coluna 4) quando a "porta de entrada" foi em instituições do S1 ou nas demais instituições bancárias (G3) apresentam *duration* significativamente maior.

Para as demais instituições financeiras (coluna 3), o efeito de transitar entre diferentes tipos de instituições é ambíguo. O crédito concedido quando a primeira operação foi com bancos do S1 tende a ser mais longo, e mais curto quando o primeiro crédito foi com bancos do S2 ou com entidades não-bancárias de crédito.

Os resultados das tabelas 3 a 8 sugerem que os conglomerados do S1 apresentam comportamento conservador na concessão de crédito a MPMEs que obtiveram seu primeiro empréstimo em outro segmento. IFs do S1 cobram taxas de juros mais altas, concedem prazos mais curtos e volumes de crédito menores do que para as MPMEs que iniciam seu relacionamento de crédito no próprio segmento.

Os bancos e conglomerados pertencentes ao segmento S2 seguem uma estratégia distinta. Embora também pratiquem taxas de juros mais elevadas para MPMEs provenientes de outras entidades do SFN, esses bancos compensam o custo do crédito com prazos de pagamento mais longos. Essa diferenciação pode indicar maior disposição ao risco ou uma tentativa de atrair clientes, oferecendo condições de prazo mais atrativas.

A questão que se coloca é por qual motivo as MPMEs que obtiveram crédito inicial em outros segmentos migram para relacionamentos creditícios com instituições do S1 e do S2? É possível que essas IFs ofereçam outros serviços além do crédito, trazendo maior conveniência para o cliente. É possível também que essas firmas busquem relacionamentos com bancos maiores para, no futuro, pleitearem linhas de crédito mais robustas.

Em contraste, os bancos de menor porte do grupo G3 e as entidades não bancárias de crédito (G4) adotam uma dinâmica mais favorável no atendimento a MPMEs que iniciaram seu relacionamento creditício em outras instituições do SFN: oferecem taxas de juros mais baixas e, no caso das entidades não-bancárias, prazos de pagamento mais longos. Mesmo com volumes de crédito

menores, esse comportamento pode estar relacionado à necessidade de captar novos clientes e aumentar a participação de mercado, além de sinalizar maior flexibilidade na avaliação de risco.

Finalmente, as demais entidades do SFN, agrupadas no segmento G5, exibem comportamento próximo aos grandes conglomerados do S1. Essas instituições oferecem taxas de juros moderadamente mais altas, prazos de pagamento mais curtos e volumes de crédito menores para MPMEs provenientes de outras entidades. Considerando a composição heterogênea do G5, é difícil obter explicações para os resultados observados.

4.2 Efeito do tempo transcorrido desde o primeiro empréstimo nas condições futuras de crédito

Nesta seção, apresentamos os resultados das estimações da equação (2).

A Tabela 9 mostra o resultado da estimação da equação (2), que examina o impacto do tempo transcorrido desde o primeiro empréstimo crédito no volume de crédito concedido (coluna 1), na taxa de juros (coluna 2) e na *duration* (coluna 3). Os coeficientes refletem a diferença entre as condições de crédito no segundo, terceiro, quarto e quinto trimestre após o primeiro empréstimo em comparação com o trimestre de entrada. Também controlamos por características da firma (porte, localidade e setor econômico), do contrato (modalidade de crédito), e do *cohort* de entrada.

Para o volume de crédito concedido (coluna 1), todos os coeficientes (*dummies* para o segundo, terceiro, quarto e quinto trimestre em diante, após o primeiro crédito) são estatisticamente significativos, e revelam um aumento gradativo no volume de crédito concedido ao longo do tempo, possivelmente revelando o efeito da construção do histórico de crédito no SFN. O crédito concedido aumenta em 10,9% no segundo trimestre; 16,7% no terceiro; 22,8% no quarto, e 34,2% no quinto em diante, em relação ao volume inicial no primeiro trimestre.

Na coluna 2, observa-se um crescimento de 1,5 p.p. e 1,6 p.p. no segundo e terceiro trimestres, seguido de uma redução no terceiro trimestre, atingindo uma taxa 3,5 p.p. menor do que no trimestre de entrada. Esses resultados sugerem que o custo de crédito inicialmente se eleva nos primeiros trimestres após a obtenção do primeiro empréstimo, possivelmente refletindo um apetite crescente por crédito pelas empresas que estão em estágio iniciais de relacionamento no SFN. À medida que o tempo avança, há uma queda significativa nas taxas, o que pode ser resultado da construção do histórico de crédito.

Na coluna 3 sugerem uma redução de *duration* à medida que o tempo após o primeiro crédito aumenta. No segundo trimestre, o prazo médio reduz em

Tabela 9
Efeito do tempo desde o primeiro empréstimo

	Variáveis Dependentes		
	(1) Volume de Crédito	(2) Taxa de Juros	(3) Duration
Segundo trimestre	0,10***	1,51**	−6,24***
Variação Percentual	10,85		
	(6,18)	(3,53)	(−5,78)
Terceiro trimestre	0,15***	1,58**	−8,49***
Variação Percentual	16,65		
	(8,16)	(3,36)	(−5,73)
Quarto trimestre	0,21***	0,66	−8,11***
Variação Percentual	22,75		
	(9,67)	(1,19)	(−4,19)
Quinto trimestre em diante	0,29***	−3,54***	−0,49
Variação Percentual	34,18		
	(12,01)	(−5,43)	(−0,19)
_cons	10,09***	49,61***	269,40***
	(571,12)	(108,11)	(156,92)
EF porte da firma	S	S	S
EF município	S	S	S
EF setor econômico	S	S	S
EF modalidade de crédito	S	S	S
R2	0,19	0,03	0,18
N	6.035.061	6.035.061	6.035.061

Nota: Utilizamos carteira ativa como proxy para volume de crédito concedido. Segundo Trimestre é uma variável dummy que assume valor 1 quando o prazo transcorrido desde a concessão do primeiro crédito é de seis meses e 0 nos demais casos. Terceiro Trimestre é uma variável dummy que assume valor 1 quando o prazo transcorrido desde a concessão do primeiro crédito é de nove meses e 0 nos demais casos. Quarto Trimestre é uma variável dummy que assume valor 1 quando o prazo transcorrido desde a concessão do primeiro crédito é de 12 meses e 0 nos demais casos. Quinto Trimestre em diante é uma variável dummy que assume valor 1 quando o prazo transcorrido desde a concessão do primeiro crédito é de 15 meses ou mais e 0 nos demais casos.. Estatísticas t entre parênteses. Denotamos significância em 5%, 10% e 1% com *, ** e ***, respectivamente. Erros-padrão agrupados por setor econômico. Variação percerntual é dada por $(e^{\beta} - 1) \times 100$.

6 dias; no terceiro trimestre, a redução é de 8 dias; e no quarto trimestre se mantém 8 dias mais curto, sempre em relação à *duration* do primeiro trimestre. A partir do quarto trimestre, a *duration* volta a ser similar à do trimestre de entrada.

5. Conclusão

Esta pesquisa investiga como a instituição financeira em que as MPMEs obtêm seu primeiro empréstimo influencia as condições de empréstimos (volume, preço e *duration*) subsequentes.

Os resultados mostram que o volume disponibilizado por um segmento de IF é geralmente menor quando a empresa tomou seu primeiro empréstimo em segmento distinto. Esse efeito é particularmente acentuado no segmento S1, isto é, nas grandes instituições financeiras.

O segmento S1 cobra, de forma consistente, taxas de juros mais elevadas para MPMEs que entram por segmentos distintos do que para as MPMEs que entram pelo próprio segmento S1. Efeito similar se verifica também nos segmentos S2 e G5 (que inclui cooperativas e instituições de pagamento, entre outros). Em contrapartida, bancos de menor porte (G3) e entidades não bancárias de crédito (G4) oferecem taxas mais baixas para clientes que entram por outros segmentos, possivelmente para captar novos clientes e ampliar sua participação no mercado, mesmo com volumes de crédito reduzidos.

Em termos de *duration* dos empréstimos nos segmentos S1 e G5, o prazo para pagamento é menor quando a "porta de entrada" no SCR ocorre por um segmento distinto. Em contrapartida, os bancos do S2 e as entidades não bancárias de crédito (G4) oferecem prazos mais longos para empresas que iniciaram seu relacionamento em instituições de outros segmentos do que para as que iniciaram no próprio segmento.

Observamos que o volume de recursos concedido às MPMEs aumenta progressivamente ao longo do tempo. A taxa de juros, por sua vez, eleva-se nos dois trimestres subsequentes ao primeiro empréstimo, mas diminui substancialmente do quarto trimestre em diante. Já a *duration* se reduz gradativamente no segundo até o quarto trimestres após a entrada no SFN, voltando à *duration* inicial do quinto trimestre em diante. Os ajustes sucessivos no volume, taxa de juros e prazos para pagamento sugerem que a construção de um histórico de crédito pode favorecer as condições dos empréstimos seguintes das MPMEs.

De maneira geral, os resultados confirmam as hipóteses formuladas para esta pesquisa: para os empréstimos obtidos no mesmo tipo de instituição financeira do primeiro empréstimo, as condições são mais favoráveis. Além disso, os termos das operações de empréstimos melhoram com o decorrer do tempo desde a primeira contratação de crédito, mas não de maneira contínua e uniforme.

Nossos resultados fornecem *insights* para os reguladores e formuladores de políticas públicas, oferecendo evidências de que podem existir barreiras informacionais que dificultem a migração das MPMEs entre emprestadores distintos. Para as instituições financeiras, em especial os novos entrantes, fornecemos *insights* sobre a dinâmica do mercado que podem auxiliar no desenvolvimento de estratégias de competição.

As possibilidades para pesquisas futuras são promissoras. Seria interessante entender as implicações da escolha do banco para o primeiro crédito na exigência de garantias nos contratos de empréstimo. Adicionalmente, pode-se estudar, por exemplo, os motivos que levam MPMEs que obtiveram crédito inicial em outros segmentos a migrar para relacionamentos creditícios com

instituições do S1 e do S2, mesmo que estes cobrem taxas mais altas.

Disclaimer As visões expressas neste texto são de responsabilidade dos autores e não necessariamente representam as opiniões do Banco Central do Brasil ou de seus membros.

Agradecimentos Rafael Schiozer agradece à Fapesp e ao CNPq. Ana Maria B. Casolaro agradece à CAPES e aos comentários e sugestões dos professores Cláudio Oliveira de Moraes, Fábio Augusto Pera de Souza e Henrique Castro Martins.

Conflito de interesses Os autores declaram não haver conflito de interesses.

Uso de ferramentas de IA Os autores afirmam que não utilizaram ferramentas de Inteligência Artificial na análise de dados, geração de tabelas ou elaboração do manuscrito.

Referências

Berger, A. N. e Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *The Journal of Business*, *68*(3), 351–381.

Berger, A. N. e 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 and Finance*, *22*(6-8), 613–673.

Boot, A. W. A. (2000). Relationship banking: What do we know?, *Journal of Financial Intermediation*, *9*(1), 7–25.

Boot, A. W. A. e Schmeits, A. (1998). Challenges to competitive banking: A theoretical perspective, *Research in Economics*, *52*(3), 255–270.

Boot, A. W. A. e Thakor, A. V. (2000). Can relationship banking survive competition?, *The Journal of Finance*, *55*(2), 679–713.

Bruhn, M., Hommes, M., Khanna, M., Singh, S., Sorokina, A. e Wimpey, J. S. (2017). MSME finance gap: Assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small, and medium enterprises in emerging markets, *Relatório 121264*, International Finance Corporation.

Cotugno, M., Monferrà, S. e Sampagnaro, G. (2013). Relationship lending, hierarchical distance and credit tightening: Evidence from the financial crisis, *Journal of Banking and Finance*, *37*(5), 1372–1385.

Degryse, H. e Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data, *Journal of Financial Intermediation*, *9*(1), 90–109.

Hsueh, S.-C. e Zhang, S. (2024). Distance and financial connection: Dynamics in private firms' bank loan availability, *Emerging Markets Finance and Trade*, *60*(9), 2026–2047.

López-Espinosa, G., Mayordomo, S. e Moreno, A. (2017). When does relationship lending start to pay?, *Journal of Financial Intermediation*, *31*, 16–29.

Mach, T. L., Carter, C. M. e Slattery, C. M. (2014). Peer-to-peer lending to small businesses, *Texto para discussão 2014-10*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Martins, T. C., Schiozer, R. e Linardi, F. d. M. (2023). The information content from lending relationships across the supply chain, *Journal of Financial Intermediation*, *56*, 101057.

Meslier, C., Sauviat, A. e Yuan, D. (2020). Comparative advantages of regional versus national banks in alleviating SME's financial constraints, *International Review of Financial Analysis*, *71*, 101471.

Petersen, M. A. e Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data, *The Journal of Finance*, *49*(1), 3–37.

Ponticelli, J. e Alencar, L. S. (2016). Court enforcement, bank loans, and firm investment: Evidence from a bankruptcy reform in Brazil, *The Quarterly Journal of Economics*, *131*(3), 1365–1413.

Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt, *The Journal of Finance*, *47*(4), 1367–1400.

World Bank Group (2019). Small and medium enterprises (SMEs) finance, Web Page. Accessed on July 16, 2025.