

SOCIEDADES DE CRÉDITO AO MICROEMPREENDEDOR E ÀS EMPRESAS DE PEQUENO PORTE: DESENHO INSTITUCIONAL VERSUS EFICIÊNCIA?

CREDIT SOCIETIES TO MICROENTERPRISE AND SMALL BUSINESS: INSTITUTIONAL DESIGN VERSUS EFFICIENCY?

Alessandra von Borowski Dodl*
João Carlos Carvalho**

RESUMO

Este artigo visa analisar os resultados das SCMEPPs, com base em seus indicadores contábeis e operacionais, com o intuito de jogar luz sobre a adequação de seu desenho institucional. Seria o momento de discutir a mudança de regras do segmento, ou ainda, sua permanência sob a regulação/supervisão do Banco Central do Brasil.

Palavras-chave: Microfinanças, Regulação, Inovação.

ABSTRACT

This article aims to analyze the results of SCMEPPs, based on their accounting and operational indicators, in order to shed light on the adequacy of their institutional design. It would be the moment to discuss the change of rules of the segment, or still, its permanence under the regulation/supervision of the Central Bank of Brazil.

Key-words: Microfinance, Regulation, Innovation.

* Servidora licenciada do Banco Central do Brasil e Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Economico da UFPR

** Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Economico da UFPR.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, desenvolvimento econômico tem sido relacionado à ampliação do acesso a serviços financeiros. Porém, nem todo esforço público é eficaz, podendo inclusive ser contraproducente. Enquanto a universalidade do acesso a serviços de pagamento e poupança (e sua utilização) é associada à geração de valor aos seus usuários, o paralelo com o crédito já não segue a mesma lógica. É possível identificar casos em que concessões de crédito menos criteriosas são atreladas à redução de bem-estar na sociedade. (Demirgüç-Kunt et al, 2008).

A contrapartida de obter adiantamento de recursos financeiros (crédito) é uma dívida, a qual pode impactar na qualidade de vida da família do devedor¹. Fomentar o acesso a produtos/serviços financeiros, por si só, é um importante objetivo de política pública², mas sua utilização adequada, mediante o desenvolvimento de conhecimentos e habilidades pelos usuários, é igualmente relevante. Ações efetivas de educação financeira e consistência dessas com o arcabouço institucional vigente são medidas complementares à ampliação do acesso a serviços financeiros³.

A carência de oportunidades no mercado de trabalho para cidadãos de baixa renda faz com que parte dessas pessoas se torne proprietário de um negócio. Ao longo do tempo, diversas iniciativas têm sido promovidas para estimular empreendedores de micro e pequeno porte, com o intuito de gerar emprego e renda. O microcrédito é um exemplo⁴. Um dos casos pioneiros no mundo foi o projeto UNO (União Nordestina de Assistência a Pequenas Organizações), com início no Recife em 1973⁵.

Na esteira de casos de sucesso de instituições de microcrédito, do engajamento de policymakers e da sociedade civil, a concepção desse produto como ferramenta de combate à pobreza ganhou fôlego nas duas últimas décadas do século XX. Não foi diferente com o universo acadêmico, que também se debruçou sobre o tema. Ainda que tema instigante, o microcrédito - ou crédito em geral - não se traduz em panaceia. Não se trata de associá-lo à superação da pobreza por relação causal direta e inquestionável, em decorrência da concessão de crédito àqueles que não são elegíveis pela banca tradicional. No percurso trilhado por instituições que operavam microcrédito (em Bangladesh e na Bolívia, por exemplo), houve percalços (endividamento excessivo pelos clientes e inadimplência) que demandaram competência técnica e esforços coordenados para sua superação⁶.

No Brasil, o microcrédito recebeu propulsão nos anos 1990, principalmente a partir da atuação do Conselho da Comunidade Solidária, instituído pelo presidente Fernando Henrique Cardoso. Por meio das Rodadas de Interlocação Política, diversos assuntos ligados à temática social foram tratados e promovidos, entre eles, o microcrédito, que contou com a participação do Banco Central do Brasil (BCB). Nesse âmbito, destaca-se a criação das Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs) e das Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs). Sob o manto do BCB e do Conselho Monetário Nacional (CMN), Correspondentes, Cooperativas de Crédito e SCMs, essas como instrumento “puramente” voltado às operações de microcrédito, foram objeto de análise e apresentaram importantes avanços institucionais nas décadas de 1990 e 2000. (Soares e Melo Sobrinho, 2008).

¹ Ver Krishnaswamy (2011), para casos relatados de superendividamento e sua repercussão na vida de famílias na Índia, disponível em <http://www.cgap.org/blog/some-insights-over-indebtedness-india>.

² Há ampla literatura da área de microfinanças e inclusão financeira, que elabora sobre seus desafios. Alguns exemplos são Armendáriz e Morduch (2010); Soares e Melo Sobrinho (2008); Collins et al (2009); Dodl e Barros (2011); Feltrim et al (2009); e Gonzalez et al (2017).

³ Ver Madi (2017) e Amorim (2017).

⁴ Duas referências que ilustram o ponto: Accion Internacional (inicialmente, com atuação na América Latina, e hoje em vários países - <https://www.accion.org/>) e, no âmbito do mercado brasileiro, a implementação do Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado – PNMPO – em 2005 - http://www3.mte.gov.br/pnmpo/pnmpo_apresentacao.asp.

⁵ “[...] formada pela Aitec – atualmente denominada Accion Internacional – e por empresários líderes locais, teve como objetivo principal verificar os resultados da atuação conjunta de crédito, assistência técnica e capacitação como meio eficaz de alavancar as condições econômicas e sociais dos cidadãos de baixa renda, primeiro no contexto urbano, posteriormente no interior do nordeste brasileiro.” (Schreiber, 1975 apud Feltrim et al, 2009, p.16).

⁶ Ver Hulme (2008) e Rhyne (2001).

Passados quase 20 anos da criação das SCMs (hoje Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte – SCMEPPs), os resultados do segmento são questionáveis. Por serem entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), sua atuação não prescinde de recursos públicos e de esforços da autoridade reguladora/supervisora; em termos gerais, envolve servidores da área de supervisão - lato sensu - do BCB. A reboque, a promessa de construção de um segmento especializado e regulado que ofertasse crédito a empreendedores levanta algumas dúvidas, como a relevância e a conveniência de manter essas entidades sob o universo regulatório e de supervisão do BCB, sustentando as regras atuais de funcionamento.

Perguntas referentes ao tamanho da carteira e nível de inadimplência, à quantidade de clientes e adequação das regras são fundamentais para o debate sobre os próximos passos. A “vantagem” e o “custo” de estarem submetidas ao escrutínio do BCB têm gerado benefícios para a sociedade?

Este artigo analisa os resultados das SCMEPPs quanto ao seu desempenho financeiro, bem como ao alcance de suas atividades, com o intuito de verificar a adequação do desenho institucional atual, utilizando a data-base de março/2016. Para tanto, além desta introdução, apresenta revisão da literatura, contextualizando o ambiente internacional e o mercado brasileiro na seção 2; faz breve remissão às regras que regem as SCMs/SCMEPPs, e aos seus reguladores, na seção 3; descreve os dados do segmento e analisa seus resultados na seção 4; apresenta uma estratégia econométrica utilizando informações contábeis como proxies para análise da eficiência gerencial das SCMEPPs na seção 5; e conclui na seção 6.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Breve histórico do contexto das microfinanças é apresentado por meio de referências a alguns atores e mercados ao longo dos anos, com o objetivo de evidenciar os passos que foram tomados e os resultados obtidos. O enfoque é dado a países da América Latina pela proximidade geográfica e cultural com o Brasil, bem como, no que tange ao “microcrédito”, pelo modelo desenvolvido com abordagem mais comercial e de predominância urbana, vis-à-vis ao modelo nos países asiáticos⁷. A remissão às origens do movimento busca compreender o porquê das decisões à época e verificar sua adequação ao momento atual.

A partir de 1961, a iniciativa desenvolvida por Joseph Blatchford, um estudante de Direito norte-americano – hoje Accion International⁸ - é um exemplo que conecta o contexto de fragilidade socioeconômica na América Latina a ações inovadoras de superação, com projetos centrados nas necessidades da população de baixa-renda e promoção de seu bem-estar. Blatchford conheceu de perto os desafios enfrentados quando viajou por cidades latino-americanas, caracterizadas, entre outras, pela migração de pessoas do campo para as cidades, cujas estruturas eram carentes dos serviços mais básicos. Havia insatisfação e violência, e parte desse sentimento de revolta era direcionado aos Estados Unidos. Mas como participar do processo de desenvolvimento dessas sociedades⁹?

Com Blatchford na liderança, várias ações foram implementadas para organizar voluntários e buscar doadores. Inicialmente, os trabalhos de campo foram conduzidos na Venezuela, ampliando esforços posteriormente para outros países. A ideia por trás dos projetos naquela época era conhecer as comunidades locais e entender suas principais preocupações, auxiliar os moradores na conquista de

⁷ Índia e Bangladesh são referências interessantes.

⁸ Ver <https://www.accion.org/content/our-history>. O relato da trajetória da instituição apresentado neste artigo é baseado na narrativa da própria, constante em seu sítio.

⁹ Ver <https://www.accion.org/content/1960s-accions-early-days> para compreensão da influência de pensadores na construção dos projetos de Blatchford.

resultados e, principalmente, de sua autoconfiança. Os projetos e as soluções não eram impostos de fora para dentro, mas concebidos a partir das comunidades¹⁰.

Nos anos 1970, a instituição passou a concentrar seus esforços na problemática de geração de renda, considerada principal causa de pobreza nas cidades latino-americanas. Na ausência de oportunidades de emprego, a alternativa era se tornar dono do próprio negócio. Mas de onde viria o capital para incrementar os resultados?

Em 1973, a equipe da Accion no Recife, Brasil, começou a focar seus esforços em ajudar negócios informais. Se esses empreendedores de pequena escala pudessem tomar emprestado recursos a taxas de juros comerciais, eles imaginaram, poderiam vencer a pobreza? Uma organização da Accion no Recife chamada UNO cunhou o termo ‘microempresa’ e começou concedendo pequenos empréstimos. De nosso conhecimento, esses foram os primeiros empréstimos que lançaram a área/arena do microcrédito. (tradução nossa - ACCION¹¹).

Não havia a percepção de que camadas sociais mais pobres seriam um público elegível para operações de crédito, formado por agentes econômicos capazes de assumir obrigações e cumpri-las. Os resultados dessa experiência no nordeste brasileiro contribuíram para a construção de um novo paradigma. “No primeiro ano, tivemos 99.5% de repagamento. E então pudemos ver que este era um grupo de pessoas em quem poderíamos confiar. Dos primeiros estágios, vimos que, **se isso pudesse ser feito em grande escala, poderia ter um grande impacto naquelas comunidades**” (Bruce Tippet, manager - Accion Recife Project em 1973, apud ACCION¹² – tradução e grifo nossos).

Novas parcerias foram desenvolvidas em outros países da América Latina, com tecnologia direcionada às especificidades dos clientes. “Accion e seus parceiros desenvolveram um método de concessão de empréstimo que se adequava às distintas necessidades das microempresas. Empréstimos de pequeno valor e de curto prazo construíam confiança e registros de crédito; visitas aos clientes substituíam documentos do negócio”. (ACCION, tradução nossa¹³).

Com o passar dos anos, as operações da instituição se expandiram em escala e escopo. O sucesso de um importante parceiro do Accion Gateway Fund na área de microfinanças no México nos anos 2000 - Banco Compartamos – gerou recursos para atuação em outros mercados, desenvolvimento de novas tecnologias, bem como contratação e treinamento de equipes (Accion¹⁴).

De forma sucinta, podem ser destacados alguns aspectos da experiência da Accion International: i) a importância da liderança, inovação e do conhecimento da realidade a que se propõe atender; e ii) a compreensão de que pessoas à margem do sistema econômico formal podem ser elegíveis para contratar.

Na Bolívia¹⁵, a construção do mercado de microfinanças (com destaque para o contexto do final do século XX e primeiros anos do XXI) resultou no reconhecimento internacional da qualidade de seu ambiente institucional e operadores, ocupando o primeiro lugar no ranking publicado no ‘Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America 2007’¹⁶, produzido pela Economist Intelligence

¹⁰ “Nos anos 1960, Blatchford e outros Accionistas trabalharam com líderes de negócios locais na Argentina, no Brasil (Rio, São Paulo e Recife) e Peru para estabelecer organizações de desenvolvimento comunitário que seguiram a mesma filosofia da Accion original na Venezuela – ‘não para dar esmolas às pessoas, mas para dar-lhes confiança em sua própria habilidade’” (<https://www.accion.org/content/1960s-accions-early-days>, tradução nossa).

¹¹ <https://www.accion.org/content/1970s-microlending-begins>

¹² <https://www.accion.org/content/1970s-microlending-begins>

¹³ <https://www.accion.org/content/1980s-%E2%80%93-1990s-expanding-opportunity-%E2%80%93-building-model>

¹⁴ <https://www.accion.org/content/2000-new-millennium-new-horizons>

¹⁵ Ver <http://www.bcb.gov.br/pre/boletimrsa/BOLRSA200704.pdf> para uma breve descrição do mercado boliviano de microfinanças até os anos 2000.

¹⁶ Nos anos subsequentes, o Peru assumiu a liderança no ranking. Atualmente, o relatório se chama Global Microscope 2015 – the enabling environment for financial inclusion, cobrindo 55 países, não mais estando restrito a países da América Latina e Caribe. A produção é de responsabilidade da Economist Intelligence Unit, e o apoio de Banco Interamericano de Desenvolvimento, Banco de Desenvolvimento da América Latina, Center for Financial Inclusion/Accion, e MetLife Foundation. Relatório disponível em <http://www.eiu.com/Handlers/WhitepaperHandler.ashx?fi=EIU-Microscope-Dec-2015.pdf&mode=wp&campaignid=MicroscopeDec2015>

Unit (EIU), com apoio do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e pela Corporação Andina de Fomento (CAF)¹⁷.

Com papéis bem definidos e coordenação entre os participantes, foram conquistados resultados positivos. Inovação, tecnologia e regulação/supervisão adequadas podem ser enumeradas como importantes características do mercado boliviano no início dos anos 2000. Para oferecer uma visão mais clara do cenário à época em que o país conquistou o primeiro lugar na avaliação da EIU:

Sua impressionante estrutura regulatória (100.0, 1º) reflete a postura pró-ativa, gradualista na direção de estimular o desenvolvimento das microfinanças junto às autoridades reguladoras. O forte desenvolvimento institucional da Bolívia (75.0, junto com Equador, Peru e República Dominicana) é emblemático da evolução da indústria desde o final dos anos 1980, da origem das ONGs não reguladas aos avanços de regulação e autorregulação das práticas de governança e transparência e na direção de sucessivas inovações na amplitude dos serviços [...]. Alguma preocupação foi expressa pelos informantes com relação ao fato de que o governo atual poderia reinstituír subsídios ou controlar as taxas de juros no futuro de curto a médio prazo. (EIU, 2007, p.8).

Um bom exemplo para ilustrar o ponto sobre a importância da inovação e da tecnologia no mercado boliviano de microfinanças é o caso do Fondo Financiero Privado PRODEM (PRODEM FFP), cuja obtenção de licença para funcionar ocorreu em 1999¹⁸. Com ampla rede de atendimento a pessoas de baixa renda e empresas de micro, pequeno e médio porte - no âmbito rural e urbano - a instituição ofertava serviços de poupança/depósito, crédito e remessas financeiras. Ainda enquanto ONG (Fundación PRODEM), a instituição soube identificar e aproveitar uma oportunidade. Com a saturação de alguns mercados urbanos, por meio da atuação de diferentes instituições de microfinanças, o âmbito rural, disperso, traduzia um importante nicho de mercado¹⁹.

Os modelos de negócios pautados pelas regras estabelecidas para os Fondos Financieros Privados (FFPs) não estavam limitados em sua capacidade de inovação, e o mercado competitivo “cobrava” uma postura proativa. Com espaço e liberdade para operar, as instituições de microfinanças atuavam com metodologias de crédito diferentes, concorriam entre si e, dessa forma, boa parte da educação financeira dos clientes se dava na prática. Com a concorrência, os clientes tinham a oportunidade de aprender que o preço varia entre um operador e outro, assim como a qualidade do atendimento. A sequência de operações de crédito, contratadas sob condições de mercado, permitiam que os clientes compreendessem os resultados das parcerias com as instituições de microfinanças. Ainda, a possibilidade de “guardar” dinheiro em uma instituição formal, com atendimento especializado para o nicho de mercado ao qual pertenciam, viabilizava a constatação dos efeitos de realizar uma reserva financeira. Todo esse processo não ocorria, entretanto, sem a supervisão da autoridade pública responsável²⁰ para as entidades reguladas e, no que tange às entidades não submetidas ao escrutínio do órgão supervisor, o mercado boliviano desenvolveu um processo de autorregulação com estrutura bastante organizada²¹.

O novo “formato” para instituições de microfinanças – de Fondo Financiero Privado (FFP) - passou a integrar o sistema financeiro boliviano em 1995. Veio na esteira de um importante movimento no mercado, a constituição do primeiro banco comercial com enfoque em microfinanças. Em 1992, foi constituído o Banco Solidario (BancoSol), a partir das operações de uma ONG – Fundación PRODEM, cujo início das atividades se deu em 1986 com a participação da Accion International (mesma ONG que deu origem ao PRODEM FFP). De modo a dar uma ideia da velocidade com que os negócios da Fundación PRODEM se expandiram nos primeiros anos de operação, no final de 1991: “[...] tinha

¹⁷ <http://services.iadb.org/wmsfiles/products/Publications/1382282.pdf>

¹⁸ Desde 2014, a instituição passou a operar como banco múltiplo (Banco Prodem). Ver <https://www.prodem.bo/index.php/quienes-somos/historia>.

¹⁹ Ver Hernandez e Mugica, 2003. Disponível em http://www.wri.org/sites/default/files/pdf/dd_prodem.pdf

²⁰ <https://www.asfi.gob.bo/>. À época da criação dos Fondos Financieros Privados, a entidade supervisora das instituições financeiras era a Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF).

²¹ A partir de 2008, as Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs), anteriormente fora do âmbito de regulação da SBEF, passaram a ser submetidas à Ley de Bancos y Entidades Financieras (<http://www.finrural.org.bo/>).

quatro escritórios principais, sete agências, e 116 empregados, e estava concedendo US\$28 milhões em empréstimos para mais de 45.000 micro-negócios com uma taxa de inadimplência perto de zero” (HERNANDEZ e MUGICA, 2003, p.6, tradução nossa). Os FFPs eram instituições bastante similares a um banco, podiam captar recursos e conceder operações de crédito, porém eram proibidos de operar com contas-correntes e no mercado de câmbio. Um dos serviços de grande utilidade para os bolivianos, disponibilizados pelos FFPs, eram as transferências de recursos no âmbito nacional e internacional. A ampla gama de produtos e serviços permitiu que os FFPs atendessem seus clientes de forma satisfatória

22

O modelo de negócios do PRODEM FFP foi inovador, a tecnologia que disponibilizou para seus clientes envolvia ATMs com telas coloridas e instruções em espanhol e línguas nativas - quechua e aymara, além de utilizar cartão inteligente com biometria (impressão digital que ficava armazenada no cartão) nas transações financeiras entre os clientes e a instituição. O procedimento desenvolvido para atender seus clientes, muitas vezes analfabetos e com dificuldades de interagir com códigos de segurança, partiu das características do mercado, e não o contrário; a instituição não tentou adaptar seus clientes à tecnologia existente, pré-concebida. O conhecimento sobre as fragilidades de infraestrutura do país e os custos envolvidos nas diferentes tecnologias não impediram uma prestação de serviço de qualidade, e sim estimularam a busca por soluções inovadoras. A parceria com a empresa de consultoria Innova viabilizou o desenvolvimento de ATMs customizados. A tecnologia construída para o fim específico, ao mesmo tempo em que se matinha simples, permitiu que a prestação de serviço tivesse qualidade superior e preço acessível (Hernandez e Mugica, 2003).

A gestão do negócio no dia-a-dia e a estratégia da instituição não eram menos profissionais do que as vigentes em outras instituições financeiras. Fazia parte do trabalho visitar antigos e novos clientes, havia meta. Em uma das agências do PRODEM FFP, a gerente trabalhava com um mapa de atividades econômicas das empresas na sua área de atuação, sabia se os empresários em determinada localidade eram cabeleireiros, comerciantes do ramo de vestuário, e assim por diante. Na estrutura organizacional da instituição, havia atuação de comitê de crédito como alçada decisória, equipe de auditoria interna e cargos diferenciados para os responsáveis pelo atendimento aos clientes nas operações de crédito, com responsabilidades proporcionais a sua experiência²³. O fato de ser uma instituição com foco em clientes de baixa renda e de menor porte econômico não implicava menos profissionalismo.

Lições-chave a partir da experiência do PRODEM FFP:

Olhando para o mercado de baixa renda objetiva e logicamente, PRODEM FFP tem demonstrado a ampla oportunidade que este mercado representa. Lições-chave incluem:

- Princípios de negócios podem ser aplicados para mercados na base da pirâmide. A estratégia de negócios do PRODEM FFP, por exemplo, seguiu modelos convencionais — **primeiro entender as necessidades dos clientes e o que eles podem pagar, e então desenhar um produto que atenda aquelas necessidades àquele preço.**
- **Qualidade e lucro não precisam ser sacrificados para servir comunidades de baixa renda. Com tecnologia moderna, PRODEM FFP foi capaz de oferecer um sistema que provê a seus clientes serviço superior a custo inferior a soluções convencionais.**
- Comunidades de baixa renda, rurais desejam e são capazes de utilizar serviços de alta tecnologia desde que eles atendam suas necessidades, como a aceitação rápida dos cartões e ATMs inteligentes mostraram. (HERNANDEZ e MUGICA, 2003, p.2, tradução e grifos nossos).

²² Ver Hernandez e Mugica, 2003. Disponível em http://www.wri.org/sites/default/files/pdf/dd_prodem.pdf

²³ O contato em campo com as operações do PRODEM FFP se deu por meio de acompanhamento de suas atividades por cerca de dois meses em 2007 – realizado por um dos autores deste artigo.

Contudo, não foi sem tropeços ou desafios que o mercado boliviano de microfinanças avançou nos anos 1990; no final desse período, houve crise de superendividamento, que teve como resposta a estruturação de sistemas de informação desenhados para o mercado das microfinanças; além disso, houve readequação das metodologias de crédito, com mais enfoque para as concessões individuais, ainda que as com uso de garantia solidária continuassem a ser utilizadas pelas instituições.

Há vários exemplos interessantes das microfinanças na América Latina, mas um deles é emblemático - o caso do Banco Compartamos no México²⁴. Rosenberg (2007), em ‘CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: a case study on microfinance interest rates and profits’²⁵, aborda o controverso IPO (Initial Public Offering) de um banco que, com uma história de prestação de serviços a clientes de baixa renda, desde seu início como Organização Não-Governamental (ONG) - em 1990, começa a ofertar pequenos empréstimos para fomentar atividades geradoras de renda nos dois estados mais pobres do México (Chu e Cuéllar, 2008), tornando-se referência internacional anos mais tarde. O rápido crescimento da carteira de crédito e do número de clientes do Compartamos decorreu, precipuamente, do reinvestimento de grande parcela dos lucros no próprio negócio. Tornou-se empresa financeira não bancária – regulada pela autoridade supervisora mexicana - em 2000; em 2006, foi autorizado a operar como banco e, em 2007, realizou seu IPO com extremo sucesso.

O sucesso espetacular do IPO foi um marco histórico não somente para o Compartamos, mas para as microfinanças. Gestores de fundos internacionais convencionais e outros investidores comerciais – não investidores socialmente responsáveis – compraram a maioria das ações. A transação provavelmente dará um impulso significativo para a credibilidade das microfinanças nos mercados de capitais comerciais e acelerará a mobilização de capital privado para o negócio de prover serviços financeiros para pessoas pobres e de baixa renda. (ROSENBERG, 2007, p.1, tradução nossa).

Rosenberg (2007) expõe o questionamento quanto à necessidade de cobrança de juros elevados, ainda que considere adequado prover acesso a operações de crédito a mais clientes em um menor espaço de tempo. Ou seja, é positivo crescer a uma velocidade mais alta, de modo a atingir um público maior em um período mais curto. Contudo, a melhor alternativa (no que se refere aos interesses dos clientes) teria sido, de fato, reinvestimento do lucro (obtido mediante cobrança de elevadas taxas de juros) e não fontes de recursos oriundas de investidores interessados em alocar capital para microfinanças, como os Veículos de Investimento em Microfinanças (MIVs em inglês)?

O objetivo de abordar brevemente essa questão neste artigo não é aprofundar a discussão que permeia a conduta dos dirigentes, mas jogar luz sobre as oportunidades que surgem, pautadas nas regras vigentes no mercado – ambiente institucional - e as estratégias que podem ser implementadas a partir de diferentes estruturas de governança. Como contraponto à alternativa de capital de terceiros para financiar os negócios do banco, deve-se ressaltar que essa decisão não envolve exclusivamente o custo de financiamento, mas também resulta em mudanças na estrutura de governança, que tem estreita ligação com as decisões estratégicas.

Quanto mais uma instituição se vincula a capital de terceiros (com especial ênfase a recursos no “atacado”), mais incorpora novos agentes em suas decisões. Esse fato pode ser algo positivo ou não, dependendo do que se quer como estrutura de governança em cada momento. Efetivamente, o que os resultados do Compartamos traduzem é a conquista de escala (atendimento de milhares de clientes), com baixo nível de inadimplência.

Para dar uma ideia da amplitude dos efeitos que podem ser desencadeados a partir de decisões estratégicas assumidas por empresários - agentes que conhecem o negócio de perto, o dia-a-dia do

²⁴ <https://www.compartamos.com.mx/wps/portal/compartamos>

²⁵ Disponível em <https://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Note-CGAP-Reflections-on-the-Compartamos-Initial-Public-Offering-A-Case-Study-on-Microfinance-Interest-Rates-and-Profits-Jun-2007.pdf>

mercado - em um contexto de liberdade de atuação (os “Charlies” eram os CEOs do banco, com anos de experiência na área – em análise após o IPO do Compartamos):

Ao mesmo tempo, os Charlies estavam convencidos de que a visibilidade do IPO exibiria a performance financeira superior do setor de microfinanças e que isso aceleraria dramaticamente a competição no México. Isso teria um efeito inevitável nos níveis de preços, oferta de produtos e serviços de toda a indústria. Além disso, os Charlies também acreditavam que competidores inteligentes cedo ou tarde identificariam as fraquezas do Compartamos e trabalhariam duro para capitalizar sobre elas (CHU e CUÉLLAR, 2008, p.2 – tradução e grifo nossos).

A estratégia adotada pelo Compartamos enquanto ONG e, posteriormente como instituição regulada, foi coerente com o resultado almejado de alcançar escala no atendimento aos clientes. Ao final de 2006 (16 anos após o início das operações de crédito na ONG e antes do IPO), o banco detinha mais de 600 mil clientes²⁶.

De forma breve, com a referência a alguns casos latino-americanos de bons resultados financeiros e alcance de suas operações, é possível constatar que ao longo dos anos a seara das microfinanças demonstrou ser possível gerar valor para clientes e para investidores. Para que as operações ganhem escala e escopo, há necessidade de recursos investidos, tanto como funding para as operações de crédito, como em tecnologia de produtos e processos. Entretanto, para que ocorra atração de capital de investidores, é importante que o nível de transparência seja adequado, assim como os resultados demonstrem boas oportunidades e possibilidade de sustentabilidade.

Redirecionando o foco de análise para o contexto brasileiro, na década de 1970, e fazendo associação com o que foi descrito anteriormente em relação às experiências realizadas pela Accion em diversos países, a origem do processo nacional pode ser considerada como em terras nordestinas.

De acordo com Feltrim et al (2009), em remissão à literatura da área - Schreiber (1975) e Barone et al (2002) - no Brasil, o projeto União Nordestina de Assistência a Pequenas Organizações (UNO) foi pioneiro em sua atuação envolvendo concessão de crédito, assistência técnica e treinamento, com o apoio da ONG Accion International (na época, Aitec) e empresários locais. Iniciou suas atividades em 1973 em Pernambuco, expandindo na sequência para a Bahia. Foram 18 anos de operação²⁷.

É possível identificar os princípios de atuação da Accion nos seus projetos da década de 1960 nos bairros pobres da Venezuela (e em demais países) nas atividades desenvolvidas pela UNO, em que o conhecimento dos clientes e de seu entorno são condições importantes. A ideia de ‘microcrédito’ e sua associação com o termo ‘microempresa’ estão intimamente conectadas com a experiência da UNO no nordeste brasileiro. A compreensão dos entraves e a busca por soluções inovadoras, mais uma vez, evidenciam seu papel no contato direto com os clientes.

Os anos 1980, considerados como ‘década perdida’, trazem novos desafios para a sociedade brasileira, o governo e as entidades do terceiro setor. Com processo inflacionário galopante, anos de crescimento negativo do PIB, recrudescimento do nível de concentração de renda, e crise da dívida externa, havia insatisfação na sociedade e demandas não-atendidas. No cenário externo, transformações políticas e econômicas no leste europeu e crises na África realocaram parcela dos recursos financeiros da cooperação internacional. Ainda, a partir de meados da década, a redemocratização do país deu nova leitura às relações entre ONGs e governo (Feltrim et al, 2009; e Sequeira, 2005).

No Brasil emergiram, nos anos 1980 e 1990, novos desafios não apenas relacionados à fonte de funding, mas também à orientação estratégica dessas organizações. A continuidade das ações das ONGs se tornou dependente de novo paradigma para sua sustentabilidade, até mesmo no que tange à interação com os clientes, à medida que essa se afasta do assistencialismo (Sequeira, 2005). (FELTRIM et al, 2009, p.17).

²⁶ Chu e Cuéllar (2008) apresentam a história do Compartamos com riqueza de detalhes, evidenciando o porquê das decisões tomadas e os resultados alcançados.

²⁷ A título de ilustração sobre a cronologia dos fatos, a experiência da UNO precede à realizada em Bangladesh sob a liderança de Muhammad Yunus com o Grameen Bank, em 1976.

Nos anos 1990, a atuação do Conselho da Comunidade Solidária foi de extrema importância para discussão e avanços no tratamento de questões sociais, entre elas, o microcrédito. Fundada em janeiro de 1995 pelo então Presidente da República, Fernando Henrique Cardoso, era comandada por Ruth Cardoso. Foram várias as Rodadas de Interlocação Política, envolvendo temas e atores variados, entre eles, o BCB. Desde então, esforço crescente foi alocado à temática por parte da autoridade reguladora do SFN, culminando em uma sequência de eventos nacionais e internacionais promovidos em diferentes cidades do Brasil a partir de 2002, bem como em publicações disponíveis na página da instituição.

Podem ser destacadas, como resultado desse trabalho conjunto de atores públicos e privados na seara das microfinanças, a criação das Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs), das Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs) e a evolução do marco regulatório dos Correspondentes²⁸.

As OSCIPs são entidades não reguladas pelo BCB, mas autorizadas a cobrar taxa de juros de mercado em suas operações de crédito, não estão subordinadas à Lei da Usura. Podem conceder crédito de consumo e produtivo a seus clientes, não estando autorizadas a captar poupança no mercado.

Como instituição dominante no mercado de microcrédito no Brasil, com início de suas operações no final dos anos 1990, o Banco do Nordeste do Brasil (banco público), iniciou sua atuação por meio do Programa Crediamigo – áreas urbanas - e, atualmente, administra também o Programa Agroamigo. Em setembro/2016, o Crediamigo tinha em sua carteira cerca de 2 milhões de clientes ativos. Suas operações envolvem toda a região nordeste, norte de Minas Gerais e do Espírito Santo²⁹.

Por fim, como pano de fundo de toda essa movimentação no âmbito das microfinanças no Brasil: o evento do Plano Real em 1994 e a implementação de programas de reestruturação no Sistema Financeiro Nacional, como o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e o Programa de Incentivo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) em 1995 e 1996, respectivamente (Rodrigues e Dodl, 2011). Com a conquista da estabilidade monetária e posteriormente - com as reformas implementadas no SFN - a estabilidade financeira; nos anos seguintes, foi possível estruturar iniciativas a partir de planejamento que envolvesse diferentes atores (públicos e privados). Em paralelo, o mercado financeiro brasileiro passou a incorporar em seu regramento interno as orientações do Comitê de Basileia, no que tange aos Acordos de Capital e aos Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva³⁰.

3 BREVE REMISSÃO AO AMBIENTE INSTITUCIONAL³¹

A instituição das Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs) remonta aos anos 1990, no contexto de atuação do Conselho da Comunidade Solidária, com a participação de diferentes atores, entre eles, o Banco Central do Brasil (BCB)³². A MP que autorizou sua instituição foi convertida na Lei nº 10.194/2001.

Alterações nas regras de atuação ao longo do tempo (leis, medidas provisórias, resoluções do CMN e do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador – Codefat) abordaram temas

²⁸ Sobre o Conselho da Comunidade Solidária, as Rodadas de Interlocação Política envolvendo o terceiro setor e o engajamento do Banco Central do Brasil nas questões aqui abordadas, ver Barone et al (2002); Soares e Melo Sobrinho (2008); Feltrim et al (2009); e Rodrigues e Dodl (2011).

²⁹ Informações disponíveis em <http://www.bnb.gov.br/forma-de-atuacao>

³⁰ Para informações sobre os Acordos de Basileia e os Princípios de Supervisão, ver <https://www.bis.org/>.

³¹ Esta seção é baseada em Rodrigues e Dodl (2011), cuja abordagem trata da evolução das regras que regem a atuação das SCMs/SCMEPPs, especificando as mudanças no seu ambiente institucional.

³² Medida Provisória (MP) nº 1.894-19/1999, art. 12.

“Art. 12. Fica autorizada a instituição de sociedades de crédito ao microempreendedor, as quais: I - terão por objeto social exclusivo a concessão de financiamentos a pessoas físicas e microempresas, com vistas à viabilização de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, equiparando-se às instituições financeiras para os efeitos da legislação em vigor; [...]”

relacionados a valor máximo de responsabilidade por cliente, captação de recursos do público, área geográfica de atuação, estabelecimento de Posto de Atendimento de Microcrédito (PAM), prazo e taxa de juros das operações, entre outros³³.

A Lei nº11.524, de 24.9.2007, alterou a Lei no 10.194/2001, e passou a permitir às SCMs a realização de operações com empresas de pequeno porte. Oito meses depois, o BCB publicou a Resolução no 3.567/2008 (do CMN), principal ato normativo vigente que regulamenta as SCMEPPs. De forma resumida, as alterações implementadas foram: i) elevação do limite de capital realizado e de patrimônio líquido mínimo para R\$200mil; ii) fim do teto máximo de R\$10mil para concessão de empréstimos a cada cliente, passando a vigorar um limite de exposição por cliente de 5% do patrimônio líquido³⁴ ajustado pelas contas de resultado em operações de crédito, coobrigação por cessões de crédito e prestação de garantias; iii) aumento do limite de endividamento, que passou a ser de 10 vezes o patrimônio líquido .

4 RETRATO RECENTE DO SEGMENTO

Nesta seção, a análise desenvolvida se baseia em dois quadros estruturados³⁵ a partir de informações contábeis e operacionais das SCMEPPs na data-base (março/2016). O primeiro apresenta ‘tipo de controle’, ‘cidade’, ‘UF’, ‘ativo total’, ‘PL’ e ‘lucro líquido’. O segundo, ‘quantidade de clientes’ e ‘quantidade de operações’.

Das 37 SCMEPPs autorizadas na data-base³⁶, sete estão localizadas na cidade de São Paulo, três em Fortaleza, duas em Londrina, duas em Belo Horizonte e duas no Recife. As demais 21 cidades³⁷ contam com apenas uma instituição. Como referência para a compreensão dos números, em junho/2006 (início da série histórica utilizada neste artigo), havia 56 instituições autorizadas. Essa redução no número de SCMEPPs relaciona aquelas que encerraram suas atividades no período, assim como as que se submeteram a pleitos de transformação junto ao BCB³⁸.

Quanto ao resultado em março/2016, 13 SCMEPPs apresentam lucro líquido negativo, o que equivale a 35% das instituições autorizadas (duas empresas não apresentam informações para a data-base). Esse resultado negativo pode ser decorrente de problemas efetivos do negócio, indicar início das atividades (empresa recém-autorizada), ou refletir o encerramento das operações. Para mais clareza da situação, foram verificadas as datas de início das atividades das empresas com lucro líquido negativo em março/2016: entre 2.4.2001 e 2.6.2014. Ou seja, todas já operam há mais de um ano. Em decorrência desse quadro, apenas 24 instituições apresentam lucro zero ou positivo na data-base.

Considerando o nível de concentração do segmento, 71% do ativo total é detido por duas entidades, Finsol e Jbcred, sendo que a primeira iniciou suas atividades como SCMEPP no segundo semestre de 2013 (atuando previamente como OSCIP). Assim, seu desempenho e nível de atividade não traduzem, exclusivamente, operações realizadas como instituição regulada/supervisionada pelo BCB. Em março/2014, seu ativo total perfazia R\$ 42 milhões, com carteira de crédito de R\$ 30,8 milhões.

As duas maiores instituições atendem 76% dos clientes do segmento. Ainda que algumas não tenham apresentado informação. O número total de clientes atendidos é de cerca de 70 mil.

³³ Como referência à legislação que estrutura o ambiente institucional das SCMEPPs, ver Lei nº 10.735/2003 e Lei nº 11.110/2005.

³⁴ Em 2012, a Resolução do CMN nº 4.072 revoga o art. 6º da Resolução nº 3.567, que tratava do Posto de Atendimento de Microcrédito.

³⁵ Os quadros não foram reproduzidos no texto com o intuito de torná-lo mais enxuto. Entretanto, as informações trazidas na análise são suficientes para o entendimento pretendido, evidenciando o contexto vigente na data-base.

³⁶ Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/informes/relatorios>.

³⁷ Manaus, Rio de Janeiro, Porto Alegre, Americana, Belém, Paulina, Passos, Dourados, João Pessoa, Florianópolis, Curitiba, Campinas, Maceió, Volta Redonda, Jacutinga, Lagoa Dourada, Maringá, Jaú, Sorocaba, Ibiá, São José.

³⁸ Como foi o caso da Shopred Sociedade de Crédito ao Microempreendedor Ltda. e da Socinal – Sociedade de Crédito ao Microempreendedor Ltda., ambas transformadas em Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (“Financeiras” – SCFIs). (Rodrigues e Dodl, 2011). São apenas exemplos de casos de transformação.

A título de ilustração (em remissão ao exposto anteriormente), o Compartamos no México atuou como ONG até o ano 2000, quando obteve licença para operar como instituição regulada não-bancária em parceria com outros investidores; nesse momento, a ONG atendia 60.000 clientes. Seis anos depois (em junho de 2006), a instituição regulada não-bancária obteve licença para operar como banco. No final desse mesmo ano, o Compartamos atendia 616.000 clientes de crédito (Rosenberg, 2007). Com relação a Fundação PRODEM na Bolívia: “Ao final de 1991[...] provia US\$28 milhões em empréstimos para mais de 45.000 micro negócios com taxa de inadimplência próxima a zero” (HERNANDEZ e MUGICA, 2003, p. 6 – tradução nossa).

De acordo com dados de carteira de crédito ativa por nível de risco das SCMEPPs (obtidos no site do Banco Central do Brasil³⁹), 11,7% estão classificados como risco H⁴⁰, quando as operações recebem 100% de provisão. Especificamente, a carteira de crédito classificada como H das três maiores SCMEPPs por ativo total e carteira de crédito ativa - Finsol, Jbcred e Accesscrédito - representa 3,88%; 26,38%; e 18,58% do total de suas carteiras, respectivamente.

Em síntese, por meio dos dados contábeis e indicadores analisados, é possível ter um retrato recente do segmento, cujos resultados demonstram um contexto de pouca eficiência e alcance das operações das SCMEPPs.

5 ESTRATÉGIA ECONOMETRICA

Na parte empírica foi usado um painel de dados de periodicidade trimestral com seis empresas entre junho de 2006 a março de 2016. O objetivo nesta etapa do trabalho é investigar como os gastos administrativos, considerados como variável *proxy* para utilização de recursos na realização da atividade-fim pelas instituições, afetam a qualidade da carteira. Como provavelmente existe um tempo necessário para que esses gastos resultem em efeitos sobre os resultados da empresa, foi usada a variável gastos administrativos defasada em um período nas estimações. Também foram incluídas variáveis para controlar por possíveis mudanças no ambiente macroeconômico, que podem afetar a qualidade da carteira, e uma variável não sistemática (mudança na regulação das SCMEPPs).

Para tanto, foram usados três métodos de estimação: método *pooled*, método de efeitos fixos e método de efeitos aleatórios. Segue abaixo uma descrição do modelo estimado:

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 GA_{i,t-1} + \beta_3 X_t + f_i + u_{it},$$

em que Q_{it} representa o montante da carteira de crédito da empresa i no período t classificada como operações de menor risco (contas A, B e C), GA representa o valor total dos gastos administrativos, f_i é a idiosincrasia ou efeito fixo, X_t um vetor de variáveis do ambiente macroeconômico e de mudança na regulação, são elas: crescimento do PIB, IPCA, comprometimento da renda e uma variável *dummy* relacionada à mudança na regulação. Para deflacionar as variáveis monetárias foi usado o índice de preços IPCA e essas variáveis também foram transformadas em termos logarítmicos.

As contas A a C, classificações estabelecidas pela Resolução nº 2.682/1999, foram adotadas como proxy para a qualidade da carteira em função de representarem, quando as operações de crédito são classificadas por atraso, inadimplementos de até 60 dias (o que se aproxima da regra de reconhecimento das receitas de crédito nos resultados das instituições, determinada pelo artigo 9º da Resolução nº

³⁹ Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/informes/?wicket:interface=:1:1>

⁴⁰ As normas para classificação da carteira de crédito estão previstas na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.689/1999. Disponível em http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/44961/Res_2682_v2_L.pdf

⁴¹ Art. 9º É vedado o reconhecimento no resultado do período de receitas e encargos de qualquer natureza relativos a operações de crédito que apresentem atraso igual ou superior a sessenta dias, no pagamento de parcela de principal ou encargos.

2.682/1999⁴¹).

A Resolução, em seu artigo 5º, permite que a classificação das operações de clientes com responsabilidade inferior a R\$ 50 mil seja realizada exclusivamente por modelo interno ou atraso, desde que a classificação mais alta seja na categoria “A”, e não “AA”⁴². Neste artigo, foi assumido que a classificação das carteiras das SCMEPPs é decorrente do atraso das operações, portanto, representando adequada estrutura para a análise aqui desenvolvida. Corroborando essa interpretação, são raríssimos os casos de classificação “AA” na série histórica obtida para os dados contábeis das SCMEPPs.

A variável GA representa uma proxy para o consumo de recursos na realização da atividade-fim da instituição. Por se tratar de um estudo sobre as SCMEPPs, cujo objeto social é bastante limitado, basicamente operações de crédito produtivo, a correspondência do consumo de recursos das instituições sobre a qualidade da carteira de crédito foi interpretado como de boa adequação. Para tanto, foi utilizada a conta 8.1.7 do Cosif (despesas administrativas), em função de sua composição. Não é possível “abrir” a conta e trabalhar com níveis mais discriminados da rubrica porque somente contas de nível 3 são de acesso público⁴³.

Foram utilizadas as seguintes variáveis de controle:

PIB: PIB trimestral - dados dessazonalizados - Produto Interno Bruto a preços de mercado, com dados obtidos em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

IPCA: média geométrica trimestral (do período imediatamente anterior à data de referência), com dados obtidos em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

Comprometimento de renda das famílias – serviço da dívida com o SFN – com ajuste sazonal: relação entre o valor correspondente aos pagamentos esperados para o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional e a renda mensal das famílias, em média móvel trimestral, ajustado sazonalmente (fonte: BCB).

Com dados disponíveis em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

Mudança na regulação: variável *dummy* para o período anterior e posterior à data junho/2008, considerando que a Resolução nº 3.567/2008 é de 29 de maio de 2008.

Os dados contábeis foram extraídos do documento 4010 (balancete), disponíveis em <http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/balancetes.asp>.

Para a conta 8.1.7, de forma a obter dados trimestrais para a análise, os saldos das datas março e setembro foram utilizados em seus valores brutos; para as datas junho e dezembro, foram calculadas as diferenças (junho-março) e (dezembro-setembro), em função de os saldos nas datas de balanço (final de semestre) serem acumulados.

⁴² Art. 5º As operações de crédito contratadas com cliente cuja responsabilidade total seja de valor inferior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) podem ser classificadas mediante adoção de modelo interno de avaliação ou em função dos atrasos consignados no art. 4º, inciso I, desta Resolução, observado que a classificação deve corresponder, no mínimo, ao risco nível A. (Resolução nº 2.682/1999).

⁴³ Para verificação da composição da 8.1.7, ver <http://www3.bcb.gov.br/aplica/cosif>

Segue na sequência uma breve apresentação de cada método de estimação.

• *Estimação pelo Método Pooled*

O método pooled parte do pressuposto de não haver relação entre os coeficientes da equação com o termo de erro e relação entre o efeito específico do individual, idiosincrasia ou efeito fixo, com as variáveis explicativas do modelo. Caso a idiosincrasia individual seja significativa e $E[\epsilon_i/x_{it}] \neq 0$, aqui X_{it} representa um vetor com todas variáveis explicativas, as estimações no método serão enviesadas e inconsistentes.

• *Estimação por Efeitos Fixos*

O segundo método empregado é o de efeitos fixos. Diferentemente do pooled, esse método considera que existe um efeito, como uma variável não observada e correlacionada com os regressores, tornando os coeficientes estimados inconsistentes quando estimados pelo modelo pooled. A solução para esse problema é decompor o erro em dois componentes e retirar o efeito individual. A decomposição é feita da seguinte forma:

$$u_{it} = v_i + \epsilon_{it}$$

O erro específico do indivíduo representado por v_i não sofre alteração ao longo do tempo, esse componente representa uma heterogeneidade não observada ao longo da amostra, enquanto o erro amostral varia com o tempo. O modo como o efeito fixo será eliminado do modelo necessita de uma breve explicação de duas formas de variação presentes em um painel de dados.

É possível trabalhar com variação do indivíduo dentro do seu grupo (variação intra) e variação entre os grupos (variação entre), conforme apresentado abaixo:

$$(x_{it} - \bar{x}) = (x_{it} - \bar{x}_i) + (\bar{x}_i - \bar{x})$$

Em que, $\bar{x} = \sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^N \frac{x_{ij}}{NT}$. O termo $(x_{it} - \bar{x}_i)$ representa a variação intra, que é a variação do indivíduo dentro do grupo, e $(\bar{x}_i - \bar{x})$ representa a variação entre, ou seja variação entre os indivíduos.

Na estimação por efeitos fixos somente a variação intra permanece no modelo, o que pode ser demonstrado da equação abaixo já com o termo de erro decomposto:

$$y_{it} = \beta x_{it} + v_i + \epsilon_{it}$$

Calculando a média desta função ao longo do tempo, para cada i da amostra, o que seria equivalente a uma transformação entre grupos ou entre, tem-se a seguinte expressão:

$$\bar{y}_i = \beta \bar{x}_i + v_i + \bar{\epsilon}_i$$

Subtraindo a primeira equação da segunda para cada t , o que é equivalente a transformação intragrupos, obtemos a seguinte relação:

$$y_{it} - \bar{y}_i = \beta(x_{it} - \bar{x}_i) + \epsilon_{it} - \bar{\epsilon}_i$$

É possível verificar que o efeito fixo foi retirado da estimação. O fato de o método apenas trabalhar com um tipo de variação faz com que ele não seja eficiente em alguns casos, principalmente quando a heterogeneidade individual não é relacionada com variáveis explicativas. Porém quando esta hipótese é violada, é possível obter estimativas consistentes com o método de estimação.

• *Estimação por Efeitos Aleatórios*

Neste método o efeito fixo individual é tratado como uma variável aleatória e não guarda relação com as variáveis explicativas do modelo. Sendo assim, ele é modelado dentro do termo erro e assume uma distribuição $v_i \sim (v, \sigma_v^2)$. A matriz de variância e covariância é transformada, comparativamente ao modelo MQO, para melhor tratar esta característica do modelo. A partir da nova matriz de variância e covariância, a estimação é realizada usando Mínimos Quadrados Generalizados.

O método de estimação usa tanto a variação intra como a variação entre indivíduos e, se forem válidas algumas hipóteses, principalmente entre a não relação entre a heterogeneidade individual com as variáveis explicativas, esse modelo é mais eficiente do que o método de efeitos fixos, pois trabalha com mais um tipo de variação. Porém, se existe relação entre as variáveis explicativas e a heterogeneidade individual, as estimativas do método se tornam enviesadas e inconsistentes.

• *Teste de Hausman*

Para decidir o modelo mais apropriado é usado o Teste de Hausman, que consiste em verificar se os coeficientes estimados por diferentes métodos são estatisticamente diferentes. Aqui testamos a hipótese nula de que o estimador de Efeito Aleatório é eficiente e o estimador Efeito Fixo é consistente, contra a hipótese alternativa que somente o efeito aleatório é consistente.

Análise Descritiva e Resultados

Para fins de análise, as empresas foram enumeradas de 1 a 6. Primeiramente foi apresentada uma descrição dos dados. Seguem na tabela algumas estatísticas descritivas das variáveis qualidade da carteira e gastos administrativos. Vale ressaltar que as variáveis foram transformadas em termos logarítmicos.

Tabela 1 - Análise Descritiva

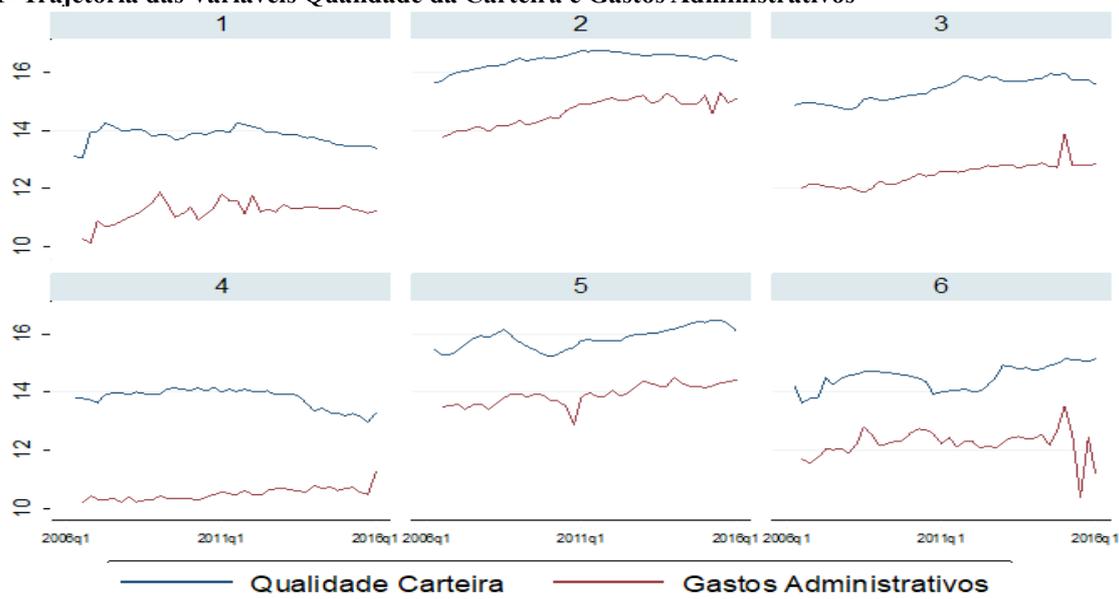
	Qualidade Carteira		Gastos Administrativos	
	Média	D. Padrão	Média	D. Padrão
(1)	13.815	0.278	11.225	0.354
(2)	16.428	0.276	14.651	0.464
(3)	15.403	0.403	12.507	0.394
(4)	13.803	0.331	10.502	0.207
(5)	15.846	0.362	13.916	0.349
(6)	14.515	0.415	12.243	0.493
Todas	14.968	1.059	12.507	1.486

Elaboração Própria

Notam-se algumas características interessantes. A empresa (6) apresentou no período uma maior variabilidade em relação à média para as duas variáveis analisadas. Isso pode representar uma política de riscos diferente da empresa, mais agressiva, em relação às demais. A empresa pode estar disposta a aceitar um risco maior na qualidade da carteira em uma variabilidade dos gastos no período. Cabe notar também que a empresa (2) apresentou tanto o maior valor quanto a menor variância da qualidade da carteira, o que pode representar uma maior solidez em termos econômicos comparativamente as outras. As empresas (1) e (4) apresentaram menores valores tanto na qualidade da carteira quanto nos gastos administrativos e, quando todas as empresas foram analisadas conjuntamente, as variabilidades das variáveis qualidade da carteira e gastos administrativos aumentaram consideravelmente, o que mostra certa heterogeneidade das empresas dentro do segmento.

Para melhor entender as trajetórias das variáveis, são apresentados os gráficos para cada empresa separadamente no período de análise.

Gráfico 1- Trajetória das Variáveis Qualidade da Carteira e Gastos Administrativos



Elaboração Própria

Pode-se observar que qualidade da carteira e gastos administrativos possuem padrões parecidos para cada empresa durante o período de estudo. As empresas (3) e (4) apresentaram maiores diferenças. Cabe salientar um padrão inesperado dos gastos administrativos da empresa (6) a partir do primeiro trimestre de 2015. A empresa passou por uma grande variabilidade dos gastos no período consideravelmente curto. Para entender melhor os motivos da maior variabilidade seria necessária uma análise mais profunda dos gastos, tal como entender fatores específicos dentro da empresa que possa ter levado à maior instabilidade da variável.

Depois de descrever algumas características das variáveis para cada empresa, são apresentados os resultados de três estimações: modelo *pooled*, modelo efeitos aleatórios e modelo de efeitos fixos. Os valores entre parênteses são os desvios-padrão associados a cada coeficiente. São apresentadas também as estatísticas do teste de Hausman, que aponta para a consistência dos resultados obtidos por meio do método de efeitos fixos.

Tabela 2: Efeitos GA sobre a qualidade da carteira

Variável D: Q. Carteira	Pooled	E. Fixos	E. Aleatórios
	0.64***	0.23***	0.40***
	(0.02)	(0.13)	(0.13)
PIB	1.54	1.44	1.03
	(3.55)	(6.37)	(6.57)
Regulação	0.00	0.12	0.08
	(0.08)	(0.11)	(0.11)
Comp. Renda	-0.01	0.03	0.01
	(0.02)	(0.02)	(0.03)
IPCA	-0.18	-0.03	-0.08
	(0.15)	(0.13)	(0.14)
Constante	7.21***	11.39***	9.64***
	(0.47)	(1.99)	(1.68)
Observações (NXT)	234	234	234

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa gerados pelo software Stata 14. Nota: *, ** e *** indicam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Também foi usada nas estimações a opção *vce* (*robust*) do Stata para obter erros padrões robustos para autocorrelação e heterocedasticidade.

Como o modelo de efeitos fixos é mais apropriado, todas as interpretações são direcionadas a esse modelo. Observa-se que os gastos administrativos afetam positivamente e significativamente a qualidade da carteira. Cada R\$ 1 de gasto administrativo aumenta em aproximadamente R\$ 0,23 o montante da carteira classificada com os menores riscos. Já as variáveis macroeconômicas não tiveram significância estatística nos modelos. O que sugere que essas empresas são pouco afetadas por mudanças a nível macro.

O resultado demonstra um papel importante dos gastos administrativos sobre a saúde da carteira, sugerindo que aqueles são essenciais para prosperidade econômica das SCMEPPs.

Análise de Robustez

Os resultados encontrados podem estar impulsionados por alguns outliers. Para verificar se alguma empresa está levando a algum resultado específico foram realizadas seis regressões auxiliares usando o modelo de efeitos fixos, o mais adequado dos modelos propostos, conforme visto anteriormente. Na regressão auxiliar (1) a empresa (1) foi retirada da amostra, na regressão auxiliar (2) a empresa (2) foi excluída, e assim por diante até a regressão auxiliar (6). Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 3: Testes de Robustez

Variável D: Q. Cart.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$GA_{i,t-1}$	0.22***	0.23***	0.17**	0.24***	0.18**	0.46***	0.31***
	(.074)	(.080)	(.074)	(.066)	(.075)	(.085)	(.066)
PIB	-1.402	0.736	1.555	-1.795	3.156	6.95***	3.86*
	(2.357)	(2.548)	(2.404)	(2.180)	(2.387)	(2.087)	(2.066)
Regulação	0.18**	0.079	0.14*	0.084	0.17**	0.053	0.11*
	(.077)	(.084)	(.080)	.07260	(.078)	(.068)	(.067)
Comp. Renda	0.027	0.028	0.005	0.040**	0.027	0.022	0.022
	(.020)	(.020)	(.019)	(.018)	(.019)	(.019)	(.016)
IPCA	-0.008	-0.009	-0.005	0.067	-0.095	-0.122	-0.13
	(.110)	(.119)	(.111)	(.102)	(.111)	(.098)	(.096)
DUM							0.78***
							(.140)
Constante	11.71**	11.30***	12.57***	11.21***	11.87***	8.81***	10.53***
	*						
	(.857)	(.932)	(.879)	(.779)	(.825)	(.914)	(.756)
Observações (NXT)	195	195	195	195	195	195	234

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa gerados pelo software Stata 14. Nota: *, ** e *** indicam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Também foi usada nas estimações a opção vce (robust) do Stata para obter erros padrões robustos para autocorrelação e heterocedasticidade.

Os resultados nesta etapa estão na mesma linha dos encontrados anteriormente. Os gastos administrativos afetam positivamente e significativamente a qualidade da carteira em todas as estimações. O que demonstra certa solidez dos resultados. Porém, nota-se que quando a empresa (6) é excluída da amostra o coeficiente que mede o impacto dos gastos sobre a qualidade da carteira cresce consideravelmente. Cabe salientar que, como mostrado na análise descritiva, a empresa (6) possui uma alta volatilidade nos gastos administrativos nos últimos cinco trimestres da amostra, precisamente a partir de janeiro de 2015. Esta volatilidade mais alta pode estar levando a um menor coeficiente de impacto dos gastos sobre a qualidade da carteira. Para verificar esta hipótese, foi regredido um modelo de efeito fixo com todas as firmas e colocada uma variável dummy específica para empresa (6) nos seus últimos cinco trimestres. O resultado é apresentado na regressão (7) da tabela 3. Como se pode observar, a variável

dummy foi bastante significativa e o coeficiente de impacto dos gastos administrativos aumentou significativamente, comparativamente ao modelo de efeito fixo da Tabela 2. Anteriormente, o efeito era de cerca de 0.23 e, controlando pela padrão mais volátil dos gastos administrativos da empresa (6) nos últimos cinco trimestres, o efeito do gasto sobre a qualidade da carteira passou para 0.31. Conclui-se que, apesar de positivo e significativo, o efeito dos gastos sobre a qualidade da carteira pode estar subestimado, devido ao padrão inesperado de volatilidade dos gastos administrativos da empresa (6) nos últimos cinco períodos da amostra.

6 CONCLUSÃO

As Sociedades de Crédito ao Microempreendedor, posteriormente, Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte, foram concebidas em um contexto de que pequenos negócios podem contribuir para a geração de emprego e renda em comunidades carentes de oportunidades econômicas. À época, diversos casos de sucesso apontavam para esse caminho, com importância crescente das entidades de microfinanças reguladas, cuja credibilidade decorrente de estar sob o guarda-chuva da autoridade supervisora poderia contribuir para a atração de mais investimentos na área.

A concepção inicial do modelo brasileiro vai ao encontro dessa ideia de submeter entidades especializadas em microcrédito à supervisão do Banco Central do Brasil, com o enfoque em crédito produtivo, no intuito de fomentar a geração de emprego e renda entre os seus clientes. Portanto, as SCMEPPs foram autorizadas a conceder apenas crédito produtivo, e a um determinado público limitado pelo porte de suas atividades. Também foram proibidas de captar recursos no mercado, do público em geral, e de investidores qualificados. Dessa forma, o funding para suas operações era bem limitado, de fontes públicas, de outras instituições financeiras e de entidades de fomento.

De acordo com experiências exitosas de outros países, pode-se verificar que a capacidade de inovar em tecnologia, metodologia de crédito, estrutura de governança, entre outros aspectos, pode ter importante impacto nos resultados financeiros e de alcance (escala). Ainda, o escopo de produtos é uma forma de fidelizar os clientes e de obter vantagens de custo, uma vez que operações de crédito de menor montante custam proporcionalmente mais à instituição. Com o conhecimento do comportamento do cliente, de seu negócio, da estabilidade e previsibilidade de seus fluxos de caixa, e de seus hábitos, é possível reduzir o custo do próximo produto.

Nas seções 2 e 3 do artigo, foi apresentada revisão da literatura relacionada às microfinanças, através de alguns exemplos de sucesso, e breve referência ao contexto de regras e reguladores das SCMEPPs. Na seção 4, foram evidenciados os resultados do segmento, após quase 20 anos de operação. A análise sugere que o desenho institucional e a forma de atuação dos operadores apresentam fragilidade em termos de adequação, eficiência e alcance das operações: pequeno número de SCMEPPs em atividade, com evidente predominância de duas entidades (71% dos ativos totais); número bastante reduzido de clientes atendidos; e proporção expressiva de instituições com resultado negativo na data-base.

Na seção 5, foi estruturada uma estratégia econométrica para analisar a relação entre uma variável de alcance-qualidade e uma de eficiência dos modelos de negócios implementados pelas instituições. Todas as estimações indicam uma relação positiva e significativa entre a variável qualidade da carteira e os gastos administrativos. É importante enfatizar que, depois de controlada por um padrão mais volátil dos gastos administrativos da empresa 6, o impacto da variável sobre a qualidade da carteira aumentou de forma considerável, sugerindo que a estimativa de impacto do modelo de efeito fixo na Tabela 2 pode estar subestimado. Na pior das hipóteses, ou seja, considerando que esse modelo da Tabela 2 pode estar subestimando o efeito, o resultado demonstra que R\$1 gasto na estrutura operacional e administrativa aumenta em aproximadamente R\$0,23 o montante da carteira classificada como A a C, proxy utilizada para qualidade da carteira das SCMEPPs, no que tange aos atrasos das operações de crédito.

Diante de todo o exposto, e considerando a alocação de recursos públicos em atividades de

supervisão pela autoridade reguladora, bem como a imagem de inadequação do modelo de entidade especializada brasileira que se assume frente à comunidade de investidores nacionais e internacionais, este artigo jogou luz sobre a premente necessidade de discussão sobre as regras do segmento. Permitir que o segmento prossiga “moribundo”, com cerca de 70 mil clientes, considerando as implicações negativas de sua perpetuação, sugere abandono de um projeto que iniciou há quase duas décadas e que poderia ter sido exitoso, caso as mudanças de curso necessárias tivessem sido implementadas. Ainda há tempo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMORIM, I. **A distância entre o discurso e a realidade na oferta de crédito.** In DODL, A. V. B; TROSTER, R. L. (org.) **Sistema Financeiro Nacional: o que fazer?** Propostas sob diferentes perspectivas. Editora Elsevier. Rio de Janeiro. 2017.

ARMENDÁRIZ, B.; MORDUCH, J. **The Economics of Microfinance.** Massachusetts Institute of Technology. 2010.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL.

_____. Resolução nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999.

_____. Resolução nº 3.567, de 29 de maio de 2008.

_____. Resolução nº 4.072, de 26 de abril de 2012.

BARONE, F. M.; LIMA, P. F.; DANTAS, V.; REZENDE, V. **Introdução ao Microcrédito.** Conselho da Comunidade Solidária. 2002.

CHU, M.; CUÉLLAR, R. G. **Banco Compartamos: life after the IPO.** Harvard Business School. 2008.

COLLINS, D.; MORDUCH, J.; RUTHERFORD, S.; RUTHVEN, O. **Portfolios of the Poor: how the world's poor live on \$2 a day.** Princeton University Press. 2009.

DODL, A. V. B. **Bolívia: tecnologia e crescimento sustentável para as microfinanças.** In Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro. Banco Central do Brasil. Brasília. Abril-2007.

DODL, A. V. B; BARROS, J. R. N. (org.) **Desafios do Sistema Financeiro Nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada.** Editora Campus-Elsevier. Rio de Janeiro. 2011.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT. **Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America 2007.**

_____. **Global Microscope 2015- the enabling environment for financial inclusion.**

FELTRIM, L. E.; VENTURA, E. C. F.; DODL, A. V. B. **Introdução.** In FELTRIM, L.E; VENTURA, E. C. F.; DODL, A. V. B. (org). **Perspectivas e Desafios para Inclusão Financeira no Brasil: visão de diferentes atores.** Banco Central do Brasil. Brasília. 2009.

GONZALEZ, L; CERNEV, A. K.; DINIZ, E. **O Desafio da Inclusão Financeira e a Promessa das Fintechs.** In DODL, A. V. B; TROSTER, R. (org.) **Sistema Financeiro Nacional: o que fazer?** Propostas sob diferentes perspectivas. Editora Elsevier. Rio de Janeiro. 2017.

HERNANDEZ, R.; MUGICA, Y. **What Works: Prodem FFP's multilingual smart ATMs for microfinance.** World Resources Institute. 2003.

HUME, D. **The Story of the Grameen Bank: from subsidised microcredit to market-based microfinance.** BWPI Working Paper 60. Brooks World Poverty Institute. 2008.

KRISHNASWAMY, K. **Some Insights into Over-indebtedness in India.** The Consultative Group to Assist the Poor – Blog. 2011.

MADI, M. A. C. **Educação Financeira e Regulamentação Comportamental.** In DODL, A. V. B; TROSTER, R. L. (org.) **Sistema Financeiro Nacional: o que fazer?** Propostas sob diferentes perspectivas. Editora Elsevier. Rio de Janeiro. 2017.

PLANALTO. Lei nº 10.194, de 14 de fevereiro de 2001.

_____. Lei nº 10.735, de 11 de setembro de 2003.

_____. Lei nº 11.110, de 25 de abril de 2005.

_____. Lei nº 11.524, de 24 de setembro de 2007.

RHYNE, E. **Commercialization and Crisis in Bolivian Microfinance.** Development Alternatives, Inc. 2001.

RODRIGUES, A. S.; DODL, A. V. B. **Desafios para a inclusão financeira no Brasil: o caso das sociedades de crédito ao microempreendedor e da empresa de pequeno porte.** In DODL, A. V. B; BARROS, J. R. (org.) **Desafios do Sistema Financeiro Nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada.** Campus-Elsevier. Rio de Janeiro. 2011.

ROSENBERG, R. **CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: a case study on microfinance interest rates and profits.** CGAP. 2007.

SEQUEIRA, S. V. **Intra-Empreendedorismo e Organizações não Governamentais: práticas e discursos.** Tese de Doutorado. São Paulo: EAESP/FGV, 2005.

SOARES, M. M.; MELO SOBRINHO, A. D. **Microfinanças: o papel do Banco Central do Brasil e a Importância do Cooperativismo de Crédito.** Banco Central do Brasil. Brasília. 2008.

Sítios consultados:

www.bcb.gov.br

www.planalto.gov.br

www.bnb.gov.br

www.compartamos.com.mx

www.asfi.gob.bo

www.finrural.org.bo

www.accion.org

www.prodem.bo

www.mte.gov.br

www.bis.org