

# SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA, DEPENDÊNCIA DE SUBSÍDIOS E TRANSPARÊNCIA CONTÁBIL EM MICROFINANÇAS: UMA APLICAÇÃO A IMF BRASILEIRAS<sup>1</sup>

Cristina Tauaf Ribeiro<sup>2</sup> e Carlos Eduardo Carvalho<sup>3</sup>

**Resumo:** A auto-sustentação financeira das instituições de microfinanças (IMF) é decisiva para o desenvolvimento de suas atividades, para superar a dependência de subsídios do setor público e estimular a poupança e o autofinanciamento das atividades produtivas das populações de baixa renda. A auto-sustentação é fator determinante para que as IMF cresçam com base em suas próprias forças e possam acessar os mercados financeiros e alavancar sua atividade. As características peculiares das IMF, em especial em sua estrutura de financiamento, remetem à necessidade de adequação das demonstrações financeiras para que expressem seu desempenho de forma realista, pois as práticas contábeis convencionais não registram com clareza as subvenções ao setor. O artigo apresenta um modelo de demonstrações financeiras adaptadas para as IMF e sua aplicação a duas IMF brasileiras.

**Palavras-chave:** microfinanças; desempenho financeiro; demonstrações financeiras; subsídios; IMF brasileiras.

**Classificação JEL:** O17, O16, G29.

**Abstract:** *The self-sustainability of microfinance institutions (MFI) is decisive to the development of their activities, to overcome the subsidy dependency on the public sector and to stimulate savings and financing of productive activities of low-income populations. The self-sustainability is a determinant issue to the MFI growth based on their own forces and to their access to financial markets in order to leverage their activities. The peculiar features of the MFI, specially in their funding structure, remit to the necessity of adequacy of their financial statements to make them express realistically their performance, as the conventional accounting practices do not*

<sup>1</sup> O artigo é uma versão revista de dois capítulos da dissertação de mestrado de Cristina Tauaf Ribeiro — “Do microcrédito às microfinanças: desempenho financeiro, dependência de subsídios e fontes de financiamento. Uma contribuição à análise da experiência brasileira”, defendida no Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia da PUC-SP em setembro de 2004.

<sup>2</sup> Mestra em Economia pela PUC-SP e analista de projetos da Bovespa.

<sup>3</sup> Professor do Departamento de Economia da PUC-SP.

*register clearly enough the subventions received by the sector. This article presents a model of financial statements adapted to the MFI and applies it to analyze two Brazilian MFI.*

**Key-words:** *microfinance; financial performance; financial statements; subsidies; Brazilian MFI.*

**JEL classification:** *O17, O16, G29.*

## Introdução

A análise do desempenho financeiro das instituições de microfinanças – IMF é um tema ainda pouco explorado no Brasil. Atribuem-se a essas instituições papéis bastante complexos, como parte das políticas de inclusão social e como instrumentos financeiros específicos, capazes de transpor diversas limitações das instituições financeiras convencionais, em especial as dificuldades de ofertar produtos e serviços financeiros a empreendimentos de porte muito pequeno e a empreendedores individuais.

O interesse pelas IMF cresceu por sua capacidade de oferecer respostas originais a essa gama de problemas. Em todos os enfoques, a auto-sustentação financeira das IMF é um elemento de grande destaque por causa da possibilidade de superar a dependência de subsídios do setor público, além de estimular a poupança e o autofinanciamento das atividades produtivas das populações de baixa renda. Nos dois casos, a capacidade de auto-sustento é decisiva para que as IMF cresçam com base em suas próprias forças e possam acessar os mercados financeiros e alavancar sua atividade.

Para atingir esses objetivos, as instituições precisam apresentar demonstrações financeiras que lhes permitam disputar recursos nos mercados formais e aumentem a confiança dos próprios clientes para que estes apliquem seus recursos. As características peculiares das IMF, em especial sua estrutura de financiamento, remetem à necessidade de adequação das demonstrações contábeis para que expressem de forma realista seu desempenho, uma vez que as práticas contábeis convencionais nem sempre registram a totalidade das subvenções ao setor. O recebimento de doações, subsídios (diretos e indiretos) e aportes variados deve ser apurado no cálculo dos indicadores de performance das IMF, de forma a refletir adequadamente sua situação financeira.

O objetivo da análise de performance financeira e dependência de subsídios não é desqualificar as IMF ou atribuir-lhes um papel puramente comercial, apartando-as de sua missão social. Trata-se de enfatizar que tais instituições devem buscar autono-

mia financeira, para que a continuidade de suas atividades não dependa das ações do poder público e de instituições de fomento.

A trajetória esperada de uma IMF é mover-se progressivamente para a auto-suficiência operacional e para a auto-suficiência financeira. À medida que amadurece, a IMF experimenta custos de financiamento crescentes, devido à necessidade de acessar fundos a taxas de mercado, mas simultaneamente decresce o valor das provisões, à medida que administra sua inadimplência e reduz custos operacionais por tornar-se mais eficiente. (LEDGERWOOD, 1999, p. 218).

A missão social alicerçada em recursos públicos oriundos do governo e de doadores e a necessidade de despertar a confiança e o interesse dos investidores privados do mercado financeiro e de capitais são os principais aspectos motivadores da crescente importância atribuída à transparência na avaliação de desempenho financeiro das IMF. À medida que as instituições necessitam ganhar escala, a análise de indicadores de performance e demonstrações financeiras pode ser decisiva no acesso a novas fontes de recursos para expansão da carteira, uma vez que investidores privados preocupam-se primordialmente com a saúde financeira das instituições nas quais investem (ou pretendem investir). Adicionalmente, quando tal análise é complementada por avaliações de impacto, torna-se possível mensurar a relação custo-benefício das atividades de microcrédito, aspecto de fundamental importância no processo decisório quanto à desejabilidade de expansão ou retração dos investimentos de recursos públicos no setor.

Nesse contexto, o presente artigo busca destacar os principais ajustamentos e indicadores necessários para uma análise acurada da performance das IMF quanto a viabilidade financeira, dependência de subsídios e rentabilidade. O modelo proposto é aplicado a duas IMF brasileiras.

Além desta introdução, o artigo divide-se em três seções. Na primeira, apresenta uma rápida justificativa da relevância da auto-sustentação das IMF a partir de duas vertentes teóricas que fundamentaram a relevância de sua atividade, as bases filosóficas do microcrédito na visão de Muhammad Yunus na organização do Grameen Bank, em Bangladesh, e a crítica ao crédito subsidiado nos programas de fomento no Ocidente. A segunda seção apresenta uma proposta de adaptação das demonstrações contábeis usuais às peculiaridades da IMF (de modo a ampliar sua transparência) e um indicador de dependência de subsídio. A terceira parte aplica essa metodologia a duas IMF brasileiras, sem identificá-las, de modo a evitar qualquer problema em suas atividades. Seguem algumas considerações finais.

## 1. A auto-sustentação das atividades de microfinanças

As microfinanças são o conjunto de serviços financeiros direcionados à população de baixa renda que viabilizam o atendimento de suas necessidades relacionadas com atividades produtivas, de consumo e seguro. O financiamento produtivo a pequenos e microempreendedores, formais e informais, conhecido como microcrédito, foi o serviço pioneiro com esse perfil e responsável pelo posterior desenvolvimento do conceito amplo de microfinanças.

A população de baixa renda é tradicionalmente excluída do sistema financeiro convencional, especialmente do mercado de crédito. STIGLITZ e WEISS (1981) analisam o racionamento de crédito como uma decorrência dos problemas de informação imperfeita, inerentes a esse mercado.

Desde a década de 1950 até os dias atuais, setor público, sociedade civil e organismos internacionais empreenderam ações para amenizar essa falha de mercado, tendo em vista a importância dos pequenos e microempreendedores no desenvolvimento econômico, notadamente no período recente, devido à dificuldade na criação de empregos formais.

Até meados dos anos 1970, setor público e organismos internacionais dominaram as ações no sentido de corrigir o problema, principalmente por meio de programas voltados aos pequenos produtores rurais. Entretanto, algumas pesquisas detectaram novas falhas e concluiu-se que os programas não haviam surtido o efeito desejado. Ainda na década de 1970, surgiu em Bangladesh, implementado pelos esforços da sociedade civil, um modelo inovador no atendimento às necessidades de recursos dos pequenos e microempreendedores que se tornou mundialmente conhecido como microcrédito. Através de tecnologia específica, o microcrédito minimiza problemas decorrentes da assimetria (ou ausência) de informações, como a seleção adversa e o risco moral.

A partir da experiência pioneira empreendida pelo professor Muhammad Yunus em Bangladesh, vários países adotaram o microcrédito como estratégia de superação do racionamento de crédito às camadas populacionais de baixa renda e, simultaneamente, como instrumento de combate à pobreza e ao desemprego<sup>4</sup>. A disseminação do novo modelo, a demanda da população-alvo por outros serviços financeiros e a necessidade de diversificação das fontes de financiamento do setor levaram à ampliação do conceito de microcrédito para microfinanças.

<sup>4</sup> A clientela do microcrédito é a população pobre, e não a população miserável (LEDGERWOOD, 1999, p. 2).

Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Nesse contexto, as IMF são as responsáveis pela oferta de vários tipos de serviço financeiro para a população de baixa renda, e algumas oferecem até mesmo treinamento e capacitação de clientes<sup>5</sup>. Apesar de esse novo tipo de instituição diferenciar-se das tentativas anteriores por estar apoiado em pilares que sugerem a busca progressiva por sustentabilidade financeira e independência de subsídio como forma viável para alcance da consolidação e expansão das microfinanças, é amplamente conhecida a tendência mundial das IMF em apoiar-se nos recursos financeiros oriundos do setor público e de organismos internacionais para financiar o início de suas atividades.

As diferentes tentativas de solução do problema de racionamento de crédito à população de baixa renda foram definidas por ROBINSON (2001) como velho e novo paradigma. Segundo a autora, o velho paradigma consiste no desenvolvimento de programas de crédito subsidiado, formulados com base nas teorias de finanças guiadas pela oferta e financiados pelos governos e organismos internacionais. Programas com esse perfil predominaram até meados da década de 1970 (principalmente na área rural) e, apesar dos exemplos de rápido escoamento dos fundos, altas taxas de inadimplência e alcance inadequado, continuam a ser adotados em alguns países na atualidade.

A definição do novo paradigma se enquadra no conceito de “instituições financeiras inovadoras” e enfatiza a idéia de que, dadas as condições macroeconômicas, políticas, legais, regulatórias e demográficas adequadas (excetuando-se ambientes hiperinflacionários e/ou com taxas de juros controladas), instituições comerciais podem desenvolver-se para fornecer serviços financeiros à população de baixa renda de forma rentável, sustentável, sem subsídio e com amplo alcance do público-alvo<sup>6</sup>. Tais instituições devem funcionar como um complemento (e não como um substituto) dos programas de doadores e governos voltados ao alívio da pobreza e geração de emprego.

A mudança de paradigma descrita por ROBINSON (2001) é uma fotografia da evolução dos programas de crédito subsidiado ao novo paradigma do microcrédito e, posteriormente, ao conceito mais abrangente de microfinanças. A autora ressalta que essa evolução ocorre gradualmente e em diversos ritmos ao redor do mundo, sendo possível encontrar os diferentes estágios em vigência simultânea. Depreende-se que o intuito inicialmente previsto para as “instituições financeiras inovadoras” foi o de constituir-se em

<sup>5</sup> As IMF especializadas apenas em serviços financeiros são denominadas “minimalistas” e as IMF fornecedoras de serviços financeiros e também de treinamento e capacitação aos clientes são denominadas “desenvolvimentistas”.

<sup>6</sup> Alegação feita com base em um estudo da Usaid (CHRISTEN, RHYNE & VOGEL, 1995) sobre sustentabilidade de 11 IMF na Ásia, África e América Latina.

iniciativas auto-sustentáveis de financiamento das atividades produtivas da população de baixa renda, diferentemente dos programas subsidiados praticados até então.

Através do microcrédito, tais instituições colocam em prática uma nova tecnologia de administração de risco, possibilitando a superação de dificuldades impostas pela falta de garantias reais e pela assimetria ou ausência de informações, características usuais da população de baixa renda.

O microcrédito, tal como conhecido nos dias atuais, surgiu em Bangladesh, na década de 1970, quando o professor de economia Muhammad Yunus decidiu pesquisar as atividades de subsistência desenvolvidas pelos moradores (principalmente mulheres) de uma aldeia pobre próxima à universidade em que lecionava. Yunus descobriu que grande parte dos pobres jamais melhoraria de situação enquanto dependesse de agiotas e intermediários, que detinham praticamente todo o resultado de sua produção. Sua primeira reação foi a de emprestar as pequenas somas, preferencialmente às mulheres artesãs da aldeia, sem imposição de prazos para devolução. O surpreendente resultado de adimplência levou Yunus a criar o Grameen Bank, pautado por princípios de financiamento sustentável aos pobres, ou seja, através da cobrança de taxas de juros que cobrissem os custos das transações e de metodologia adequada de seleção e controle dos tomadores. As técnicas de concessão de crédito utilizadas pelo Grameen Bank adequaram-se ao perfil dos tomadores e tornaram possível o acesso da população de baixa renda ao crédito<sup>7</sup>.

Além do Grameen Bank, algumas das instituições pioneiras no fornecimento de crédito sustentável aos pobres foram o Bank Dagang Bali (BDB), o Badan Kredit Desa (BKD), a Self Employed Women's Association (SEWA) e as afiliadas da Acción Internacional na América Latina. A partir dessas experiências, vários países, principalmente na África, América Latina e Ásia, adotaram o microcrédito como parte integrante de suas políticas de desenvolvimento e como instrumento complementar de combate à pobreza e ao desemprego. A maioria desses programas nasce de uma parceria da sociedade civil com os governos locais e, muitas destas iniciativas, conseguem apoio de agências internacionais de fomento, tanto para assistência técnica como para financiamento.

A preocupação com a sustentabilidade das IMF não é exclusividade do setor privado com fins comerciais. Conforme observado por IBAM (2001, p. 19), “as estratégias de instituições donantes, baseadas em grandes subsídios, passam a ser questionadas, evidenciando situação de escoamento de recursos, ausência de perspectivas de

<sup>7</sup> Sobre a experiência detalhada do Grameen Bank, ver YUNUS (2000).

Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

sustentabilidade e dependência financeira”. Em 1995, o Comitê de Agências Donantes para o desenvolvimento de pequenas empresas, através do Donor Guidelines for Microfinance International Best Practice, sugeriu princípios a ser seguidos por todas as instituições, dos quais se destacam, com relação ao desempenho financeiro (IBAM, 2001, p. 19): i) empréstimos oferecidos com taxas capazes de cobrir os custos de serviços eficientes em base sustentável; ii) qualidade da carteira; iii) auto-suficiência e contínua redução do subsídio; e iv) movimento para independência financeira, construindo um sólido plano de negócios, claro e apoiado por capacidades operacionais que conduzam à mobilização de capitais comerciais e financeiros.

A percepção de que indicadores padrão estavam sendo calculados e aplicados de diferentes formas, resultando em confusão entre analistas e em distorções consideráveis nas comparações entre as IMF, levou um grupo de estudiosos de diversos organismos internacionais<sup>8</sup> a desenvolver definições padronizadas de termos financeiros e indicadores. O fruto desse trabalho foi publicado pelo CGAP (em 2002, com reedição em 2003), sob o título *Microfinance consensus guidelines: definitions of selected financial terms, ratios, and adjustments for microfinance*<sup>9</sup>. Vale destacar que não há valores de referência para indicadores das IMF, pois ainda são poucas as instituições que mensuram sua performance levando em consideração os ajustes necessários ao efetuar os cálculos.

## **2. Ajustes das demonstrações contábeis e indicadores de auto-suficiência e sustentabilidade de imf**

O objetivo desta seção é destacar os principais ajustamentos e indicadores necessários para uma análise acurada da performance das IMF no que tange à sua viabilidade financeira, dependência de subsídios e rentabilidade.

### **2.1. Ajuste das demonstrações financeiras**

As demonstrações financeiras de uma IMF devem ser submetidas a ajustamentos para permitir maior confiabilidade e realismo dos dados, diante das peculiaridades do setor.

<sup>8</sup> O grupo foi formado por: MicroRate, Alternative Credit Technologies, Seep Network, Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), BID, Usaid, PlaNet Finance, M-CRIL, Acción, ACDI/Voca, Care, Catholic Relief Services, Finca International, Freedom from Hunger, Opportunity International, Pro Mujer, World Council of Credit Unions (Woccu), Vita, Women's World Banking e World Vision.

<sup>9</sup> [“Orientações consensuais em microfinanças: definições de termos financeiros, indicadores e ajustes selecionados para as microfinanças.”] Tradução da autora.

De acordo com CGAP (2003), há quatro grupos de ajustes mais relevantes:

- ajustes para subsídios;
- ajustes para inflação;
- ajustes para perdas e devedores duvidosos;
- ajustes para ganhos/perdas com câmbio.

### 2.1.1. Ajuste para subsídios

Constituem subsídios para as IMF: as doações para cobrir custos operacionais, as doações em espécie (espaço físico, equipamento, treinamento), os financiamentos subsidiados e as doações para composição de fundo para empréstimos aos clientes de baixa renda.

Ajustes que destaquem os subsídios permitem uma comparação mais significativa de performances entre IMF com diferentes dotações de subsídio e permitem avaliar a capacidade da IMF de financiar sua própria expansão. Tais ajustes não são em geral incluídos nas demonstrações de resultado do exercício (DRE) das IMF, pois constituem receitas esporádicas que os gerentes e analistas utilizam apenas quando calculam certos indicadores. Dois tipos de ajuste para subsídio devem ser feitos pelas IMF, conforme apontado no Quadro 1.

É desnecessário fazer ajustes para subsídios relativos a receitas doadas (ou doações para cobertura de despesas), uma vez que essas receitas não estão incluídas no resultado operacional líquido, que é a medida utilizada para cálculo de indicadores de sustentabilidade e rentabilidade (CGAP, 2003, p. 14).

Não há consenso entre os analistas quanto a classificar como patrimônio ou como subsídio as doações para composição de fundo para empréstimo aos clientes. Alguns argumentam que as doações devem ser consideradas subsídio e receber o mesmo tratamento dos financiamentos subsidiados<sup>10</sup>, pois, caso a IMF não recebesse tais doações, teria que recorrer ao mercado para obter fundos sob a forma de dívida ou de emissão de ações, e ambos teriam custos associados (isto é, juros ou dividendos).

Outra vertente sugere que nenhum ajuste para subsídio seja feito, pois os doadores não esperam retorno financeiro nem devolução dos fundos. Considera que o interesse dos doadores está na capacidade da IMF de manter o valor real dos fundos

<sup>10</sup> Nesse caso, o cálculo seria apenas: [(valor da doação x taxa de juros de mercado) – custos financeiros incorridos para recebimento da doação]



Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

doados, para continuar provendo os serviços financeiros ao grupo-alvo. Portanto, a argumentação conclui que as doações para composição de fundo para empréstimo aos clientes necessitam apenas ser ajustadas para inflação, e não para subsídios.

Quadro 1. Tipos de ajuste para subsídios das IMF

Definição	Explicação
<b>Ajuste para custo dos fundos subsidiados</b>	Refere-se à diferença entre a despesa financeira efetivamente paga pela IMF e a despesa financeira que esta pagaria se todos os seus passivos de financiamento fossem precificados a taxas de mercado. Uma forma usual de fazer esse ajuste é multiplicar o valor médio dos passivos de financiamento das IMF por uma taxa de juros de mercado e, posteriormente, subtrair a despesa financeira efetiva da IMF: [(valor do financiamento subsidiado x taxa de juros de mercado) – juros pagos efetivamente]. A diferença consiste no montante do ajuste e é tratada como uma despesa.
<b>Ajuste para subsídios em espécie</b>	É comum às IMF receber doações de bens e serviços a um custo abaixo do mercado. Exemplos usuais são equipamentos, computadores, serviços de consultoria, aluguel, dentre outros. O ajuste para subsídio em espécie é a diferença entre o quanto a IMF efetivamente pagou pelo bem/serviço e o quanto teria que pagar pelo mesmo bem/serviço em condições comerciais.

Fonte: CGAP (2003). Elaboração e tradução próprias.

### 2.1.2. Ajuste para inflação

As demonstrações financeiras convencionais assumem que a unidade monetária é estável. Porém, a inflação afeta principalmente os ativos não-financeiros e o patrimônio das instituições. A maioria dos passivos não é afetada porque os credores embutem na taxa de juros o custo estimado da inflação. Entretanto, se houver passivos a taxas

Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

variáveis, estes deverão ser ajustados, utilizando-se a mesma metodologia aplicada aos ativos não-financeiros. O Quadro 2 resume a metodologia desse tipo de ajuste.

Quadro 2. Tipos de ajuste para inflação

<b>Definição</b>	<b>Explicação</b>
<b>Reavaliação de ativos não-financeiros</b>	Ativos não-financeiros são os ativos fixos (por exemplo, terrenos, instalações, prédios), cujos valores, em sua maioria, costumam acompanhar os reajustes inflacionários. Quando o registro desse aumento nas demonstrações financeiras não é prática comum da IMF, o valor nominal dos ativos não-financeiros precisa ser corrigido relativamente ao percentual de inflação.
<b>Custo da inflação sobre o patrimônio</b>	Uma vez que muitas IMF financiam seus ativos principalmente com patrimônio, este precisa ser reajustado, pelo menos, a uma taxa igual à da inflação, para que o valor seja mantido. A metodologia comumente aplicada é a subtração do valor do ativo fixo do valor do patrimônio e a multiplicação do resultado pela taxa de inflação do período analisado: $[(\text{patrimônio} - \text{ativo fixo}) \times \text{taxa inflação}]$ . O montante do ajuste de inflação é tratado como se fosse uma elevação nas despesas financeiras da IMF. Se os ajustes para inflação forem incorporados à DRE e carregados ano a ano também será gerada uma reserva na conta de patrimônio do balanço. Essa reserva refletirá o montante cumulativo de ganhos retidos pela IMF e consumidos pela inflação. A perda no patrimônio real por causa da inflação não é adequadamente capturada pelo recálculo de demonstrações financeiras em moedas fortes ou moeda local constante. Portanto, o ajuste para inflação deve sempre ser desenvolvido com base em um indicador inflacionário nacionalmente aprovado.

Fonte: CGAP (2003), LEDGERWOOD (1999). Elaboração e tradução próprias.

PESQUISA & DEBATE, SP, volume 16, número 2(28), pp. 332-367, 2005

Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Uma IMF deve efetuar ajustes para inflação, seja o nível de inflação significativo ou não, pois o efeito cumulativo sobre o patrimônio pode ser substancial. O International Accounting Standard 29 (IAS 29) sugere que os ajustes sejam feitos se a inflação acumulada em um período de três anos exceder 100%, equivalente a 26% a.a. (LEDGERWOOD, 1999, p.198).

### *2.1.3. Ajustes para perdas e devedores duvidosos*

As IMF diferem consideravelmente em suas políticas de contabilização de despesas com provisão para perdas, carteira castigada (parcela da carteira considerada irrecuperável e contabilizada com perda) e receitas de juros proporcionais de empréstimos a clientes em atraso. O ajustamento dessas contas permite comparar IMF em bases consistentes e eliminar distorções em demonstrações financeiras resultantes de tratamento contábil pouco realista da carteira em atraso. Há três tipos principais de ajuste (Quadro3).

### *2.1.4. Ajustes para câmbio*

Esse ajuste se aplica às IMF que têm ativos ou passivos denominados em uma moeda estrangeira e fazem sua contabilidade em moeda local. Há um debate sobre como ganhos ou perdas líquidas de câmbio devem ser registrados. Alguns argumentam que (i) tal ganho ou perda deva apenas ser registrado na DRE quando o ativo é vendido ou o passivo é liquidado, ou que (ii) tais ganhos e perdas devam ser considerados extraordinários e, portanto, não-operacionais. Algumas regulamentações requerem que ganhos e perdas de câmbio sejam registrados no balanço somente como elevação/redução nas contas relevantes de ativos e passivos, neutralizadas por igual elevação/redução no patrimônio. Se os demonstrativos financeiros de uma IMF não tratam apropriadamente ganhos/perdas de câmbio, o analista deve fazer o ajuste (CGAP, 2003, p. 17).

A título de conclusão desta seção, o Quadro 4 é uma síntese dos efeitos dos ajustes no balanço patrimonial e DRE das IMF.

Quadro 3. Tipos de ajuste para perdas e devedores duvidosos

<b>Definição</b>	<b>Explicação</b>
<b>Ajustes para provisão para perdas e despesas com provisão para perdas</b>	Os analistas ajustam a reserva de provisão para perdas (balanço) para colocá-la em linha com a política contábil padrão ou a um nível apropriado para o risco da IMF em particular. Para ajustar a reserva no balanço, o analista terá que fazer um ajuste da despesa com provisão para perdas que fluirá para aquela reserva. A prática de alguns analistas é ajustar reservas para que cubram 50% do saldo para empréstimos com atraso de 91 a 180 dias e 100% para empréstimos com atraso acima de 180 dias.
<b>Carteira castigada</b>	Os analistas também ajustam as perdas das IMF para colocá-las em linha com a política contábil padrão. Uma prática usual é tratar a carteira em risco acima de 180 dias como se tivesse sido perdida. No balanço, tanto a carteira bruta quanto a provisão para perdas são reduzidas em tal valor.
<b>Reversão de juros proporcionais de empréstimos em atraso</b>	As IMF que reconhecem receitas de juros e comissões de carteira em base proporcional registram juros quando devidos, e não quando o pagamento é recebido do cliente. Se um empréstimo cai em carteira castigada, é recomendável parar de contabilizar esses juros e provisionar o montante antes contabilizado.

Fonte: CGAP (2003). Elaboração e tradução próprias.

Quadro 4. Efeitos dos ajustes das demonstrações financeiras

<b>Ajuste para custo de fundos subsidiados</b>	Eleva as despesas financeiras à medida que os passivos da IMF carregam uma taxa de juros abaixo da de mercado; diminui o resultado líquido ajustado.
--	--

cont.

<b>Ajuste para subsídio em espécie</b>	Eleva as despesas administrativas à medida que a IMF recebe bens ou serviços subsidiados; diminui o resultado líquido ajustado.
<b>Ajuste para inflação – reavaliação de ativos e custo da inflação sobre o patrimônio</b>	Eleva as despesas financeiras; deve gerar reserva na conta de patrimônio do balanço, refletindo a porção de ganhos retidos da IMF consumida pelos efeitos da inflação; diminui a rentabilidade e os ganhos retidos “reais”.
<b>Ajustes de provisão para perdas e de despesas com provisão para perdas</b>	Geralmente eleva a despesa de provisão para perdas na DRE e a provisão para perdas no balanço.
<b>Ajuste para carteira castigada</b>	No balanço, ocorre redução da carteira bruta e da provisão para perdas em um montante igual, de forma que a carteira líquida e o resultado líquido não são afetados; melhora (reduz) o indicador de carteira em risco.
<b>Ajuste para reversão de juros proporcionais de empréstimos em atraso</b>	Reduz a receita de juros e o lucro líquido na DRE, assim como o patrimônio no balanço.

Fonte: CGAP (2003). Elaboração e tradução próprias.

## 2.2. Indicadores de auto-suficiência e de viabilidade financeira

Os indicadores de auto-suficiência e de viabilidade financeira têm o objetivo de avaliar a capacidade de uma IMF em cobrir seus custos com a receita ganha.

A auto-suficiência das IMF é usualmente mensurada em dois níveis: a auto-suficiência operacional, apurada pelo total da receita dividido pelas despesas efetivamente incorridas, e a auto-suficiência financeira, que inclui o custo do capital no cálculo. As duas metodologias são corretas e a escolha de qual delas utilizar dependerá do ponto de vista analítico adotado.

Parte-se do princípio de que, para ser financeiramente viável, uma IMF não pode depender de fundos doados ou subsidiados para sustentar suas operações. So-

mente a receita operacional (obtida com empréstimos a clientes, poupanças e investimentos) deve ser considerada no cálculo da auto-suficiência. Receitas obtidas com doações ou outras operações da IMF (treinamentos etc.) não devem ser incluídas.

Nesse contexto, os indicadores de auto-suficiência são calculados para determinar o grau de viabilidade financeira da IMF (LEDGERWOOD, 1999, p. 215). Quando uma IMF não alcança a auto-sustentabilidade operacional, seu patrimônio sofrerá reduções para arcar com as perdas e, a menos que doações adicionais sejam obtidas, haverá um montante cada vez menor de fundos disponíveis para empréstimos aos clientes.

As despesas incorridas pela IMF podem ser separadas em quatro grupos distintos: custos financeiros, provisões para perdas, despesas operacionais e custo do capital. Os três primeiros grupos compõem a despesa efetiva incorrida pela IMF, enquanto o último grupo é um custo ajustado que todas as IMF precisam estimar (exceto se houver pagamento de dividendos).

Caso o balanço e a DRE estejam ajustados para subsídios (conforme item 2.1), o patrimônio refletirá o benefício de doações e empréstimos subsidiados, além do custo da inflação. Para demonstrações financeiras não ajustadas, faz-se necessário o cálculo e a inclusão de um custo de capital ajustado que reflita o valor das subvenções.

### 2.2.1. Auto-suficiência operacional

Para LEDGERWOOD (1999), há dois conceitos possíveis de auto-suficiência operacional e sua escolha varia entre gestores, analistas e observadores externos.

A auto-suficiência operacional pode ser definida como a capacidade de geração de receita operacional suficiente para cobrir despesas operacionais, custos financeiros e provisão para perdas (CGAP, 2003, p. 10). Ela indica se a receita ganha foi suficiente para cobrir os custos diretos da IMF, incluindo os custos financeiros, mas excluindo o custo ajustado do capital (LEDGERWOOD, 1999, p. 217). A fórmula para seu cálculo é a seguinte:

(i) auto-suficiência operacional = receita operacional<sup>11</sup> / (despesas operacionais<sup>12</sup> + despesas financeiras + despesas com provisão para perdas)

Uma segunda definição diferencia-se no que tange aos custos financeiros efetivos. Argumenta-se que a auto-suficiência operacional não deva incluir custos financeiros,

<sup>11</sup> Receita operacional = receita financeira da carteira + receita financeira de investimentos.

<sup>12</sup> Despesa operacional = despesas administrativas + despesas com pessoal.

pois nem todas as IMF incorrem igualmente em custos de financiamento, o que tornaria pouco relevantes as comparações dos índices de auto-suficiência entre instituições.

Algumas IMF financiam integralmente sua carteira com doações ou empréstimos subsidiados e não necessitam tomar fundos do mercado ou captar poupanças de clientes, incorrendo em custos financeiros mínimos ou nulos. Outras IMF são capazes de acessar o mercado de capitais sob bases comerciais e, portanto, incorrem em custos financeiros mais elevados. Decorre desse fato que as despesas operacionais e as provisões para perdas são custos comuns a todas as IMF, mas a inclusão dos custos financeiros no cálculo da auto-suficiência operacional poderá penalizar aquelas que se utilizam de fundos comerciais (LEDGERWOOD, 1999, p. 217). Baseando-se nesse raciocínio, a fórmula mais adequada para calcular a auto-suficiência operacional seria:

(ii) auto-suficiência operacional = receita operacional / (despesas operacionais + despesas com provisão para perdas)

### 2.2.2. Auto-suficiência financeira

LEDGERWOOD (1999, p. 217-218) atesta que a auto-suficiência financeira indica se a receita gerada foi suficiente para cobrir tanto os custos diretos (custos financeiros, provisões para perdas e despesas operacionais), quanto os indiretos (custo ajustado do capital).

O custo ajustado do capital é o custo de manutenção do valor do patrimônio relativamente à inflação (ou à taxa de mercado do patrimônio), mais o custo de acesso a recursos a uma taxa comercial não subsidiada. Essa discussão é similar à de ajustes para inflação e subsídio nas demonstrações financeiras, abordados no item 2.1.

É comum que as IMF financiem sua carteira com o patrimônio (fundos doados e aportes dos sócios). Então, para que se mantenha o valor da carteira, é necessário que a receita gerada pela IMF seja suficiente para manter o valor do patrimônio. O custo ajustado do capital será calculado com base na atualização do valor do patrimônio (ajuste para inflação) e no valor do subsídio usufruído pela IMF, por meio da seguinte fórmula:

Custo ajustado do capital = [taxa de inflação x (patrimônio médio – ativos fixos médios)] + [(passivos de financiamento médios x taxa de mercado) – custos efetivos de financiamento]

## Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

A primeira parte da fórmula quantifica o impacto da inflação no patrimônio<sup>13</sup>. Os ativos fixos são uma base subtraída, pois se parte do pressuposto de que o valor de bens e construções geralmente acompanha a inflação. A segunda parte da fórmula quantifica o custo em que a IMF incorreria se precisasse acessar financiamento sob bases comerciais, em vez de fundos subsidiados, para financiar sua carteira. A utilização de montantes médios justifica-se pelo fato de que a IMF pode ter crescido ou encolhido durante o ano analisado e a utilização de saldos capturaria apenas parcialmente esses movimentos.

Teoricamente, o cálculo do custo ajustado do capital coloca as IMF em um mesmo patamar de comparação, a despeito das particularidades de suas estruturas de financiamento.

Uma vez determinado o custo do capital, o indicador de auto-suficiência financeira pode ser calculado da seguinte forma (LEDGERWOOD, 1999, p. 218):

(i) auto-suficiência financeira = (receita operacional<sup>14</sup>) / (despesas operacionais<sup>15</sup> + despesas financeiras + despesa com provisão para perdas + custo ajustado do capital<sup>16</sup>)

Se o resultado for inferior a 1 (ou 100%), significa que a continuidade da provisão de serviços financeiros pela IMF depende da disponibilidade de fundos doados e subsídios.

Essa fórmula considera os ajustes para inflação, para subsídios patrimoniais, financiamentos subsidiados e doações. Portanto, se forem utilizadas demonstrações financeiras já ajustadas para inflação e subsídios (conforme item 2.1), o custo ajustado do capital não será requerido para cálculo da auto-suficiência financeira.

“(...) [the financial self-sufficiency] measures how well an MFI can cover its costs, taking into account a number of adjustments to operating revenues and expenses. The purpose of most of these adjustments is to model how well the MFI could cover its costs if its operations were unsubsidized and it were funding its expansion with commercial-cost liabilities (...)” (CGAP, 2003, p. 10).<sup>17</sup>

<sup>13</sup> Alguns analistas podem preferir basear-se em uma taxa de mercado de patrimônio em vez da taxa de inflação, pois a IMF pode ter investidores com mentalidade de mercado que demandariam um retorno superior à taxa de inflação.

<sup>14</sup> A receita operacional não deverá incluir o valor das doações para cobertura de despesas operacionais.

<sup>15</sup> Nesse caso, LEDGERWOOD (1999) considera que o valor dos subsídios em espécie tenha sido estimado e incorporado nas despesas operacionais e que, se necessário, o ajuste para provisões esteja incorporado em despesas com provisões para perda.

<sup>16</sup> O custo ajustado do capital não deverá ser incluído na fórmula nos casos em que forem utilizadas informações provenientes de demonstrações financeiras ajustadas para inflação e subsídios.

<sup>17</sup> (...) [a auto-suficiência financeira] mede se uma IMF pode cobrir seus custos, levando em consideração uma série de ajustes para receitas e despesas operacionais. O propósito da maioria desses ajustes é modelar quão bem a IMF poderia cobrir seus custos se suas operações não fossem subsidiadas e se estivessem financiando sua expansão com passivos a custo comercial (...) (CGAP, 2003, p. 10). Tradução própria.



Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Mediante essa definição, o CGAP propõe a seguinte fórmula para cálculo da auto-suficiência financeira quando são utilizadas demonstrações financeiras ajustadas:

(ii) auto-suficiência financeira = (receita operacional) / (despesas operacionais + despesas financeiras + despesas com provisão para perdas + ajustes de despesas)

### 2.3. Índice de Dependência de Subsídios - SDI (Subsidy Dependence Index)

Se uma IMF não é financeiramente auto-suficiente, o Índice de Dependência de Subsídios (SDI) pode ser calculado para determinar a que níveis devem ser elevados os juros cobrados pela IMF em razão de seus empréstimos ao público, para cobrir o mesmo nível de custos com a mesma base de receita (carteira), sem que haja necessidade de subsídio.

De autoria de YARON (1992), o Índice de Dependência de Subsídios supera os indicadores convencionais de performance financeira, que capturam apenas os dados registrados nas demonstrações financeiras e permite:

- Estabelecer o montante total de subsídios recebidos pela IMF no contexto de seu nível de atividade, representado pelos juros ganhos com a carteira;
- Traçar a dependência de subsídio da IMF ao longo do tempo;
- Comparar a dependência de subsídio das IMF fornecedoras de serviços similares a clientelas similares.

O SDI fornece uma fotografia completa e expressiva dos custos totais necessários para manter a IMF em funcionamento. No entanto, mede apenas a extensão a que a IMF depende de subsídio para manter seu nível corrente de operações, logo, não pode fornecer uma análise completa do papel da IMF como instituição de desenvolvimento. É possível que uma instituição possua um SDI elevado e positivo, ao mesmo tempo que todos os empréstimos feitos a seus clientes tenham um forte e favorável impacto nos níveis de renda e desenvolvimento econômico. Portanto, o SDI possibilita a mensuração do custo de oportunidade das operações da IMF, mas não de seu impacto sobre o desenvolvimento e a redistribuição de renda (benefícios sociais).

Um SDI elevado, todavia, desperta o interesse por uma análise da desajustabilidade social da continuidade das operações da IMF. Então, quando aliado a uma análise do impacto das IMF no desenvolvimento socioeconômico, o SDI fornece condições para que o governo e as instituições de fomento comparem, em nível de custos e benefícios relativos, os resultados de investimentos nas IMF com outros programas (saúde, educação etc.) (YARON, 1992).

PESQUISA & DEBATE, SP, volume 16, número 2(28), pp. 332-367, 2005

Quando não há mudanças drásticas na clientela e nos serviços financeiros ao longo do tempo, o SDI também pode ser usado para analisar e mensurar o progresso da IMF na redução de sua dependência de subsídio.

O SDI não deve ser utilizado como indicador exclusivo na decisão de continuidade ou mudança da orientação seguida pela IMF. Deve servir apenas como ferramenta parcial de avaliação no contexto de custos, sendo complementado pela análise de impacto no desenvolvimento.

Por meio da aplicação de taxas e preços de mercado à totalidade das subvenções recebidas, o SDI estima o custo de oportunidade social do subsídio envolvido na condução das atividades de uma IMF e permite a avaliação da desejabilidade social de investimentos dos escassos recursos governamentais e de doadores nesse tipo de atividade.

Na classificação de YARON (1992, p. 5), os subsídios mais comuns para as IMF são:

- 1) Financiamentos a taxas de juros subsidiadas;
- 2) Assunção governamental de perdas geradas por financiamentos obtidos em moeda estrangeira;
- 3) Obrigatoriedade de depósitos dos bancos em IMF, remunerados a taxas inferiores às de mercado;
- 4) Reembolso direto de alguns ou de todos os custos operacionais incorridos pela IMF;
- 5) Isenção de requerimento de reserva e/ou investimentos forçados para IMF autorizadas a receber depósitos;
- 6) Transferências financeiras diretas; e
- 7) Isenção de impostos.

O SDI mede, para um dado ano, a porcentagem de aumento requerido na taxa de juros média dos empréstimos da IMF a clientes para compensar a eliminação de subsídios. Por simplicidade, o índice assume um aumento na taxa de juros de empréstimo aos clientes como sendo a única mudança requerida para tal compensação<sup>18</sup>.

Mais do que números acurados, a identificação e o cálculo do montante de subsídios requerem procedimentos e julgamentos consistentes de um período a outro, caso contrário as análises de tendência não serão válidas.

---

<sup>18</sup> Na verdade, há uma série de formas pelas quais uma IMF pode responder pela perda de subsídio, por exemplo, a eliminação de suas atividades geradoras de perda, a aplicação de procedimentos rígidos de aprovação de empréstimos ou a coleta mais intensiva sobre os empréstimos a clientes. O aumento significativo da taxa de juros de empréstimo pode gerar um efeito perverso, influenciando negativamente a demanda e elevando o nível das perdas.

### 2.3.1. O cálculo do SDI

O cálculo do SDI requer a agregação de todos os subsídios recebidos pela IMF, implícitos e explícitos. O montante total é, então, comparado à média anual da carteira multiplicada pela taxa de juros média ponderada paga sobre a carteira da IMF, visto que o crédito é sua atividade principal. Nesse caso não se utilizam demonstrações financeiras ajustadas, pois o montante do subsídio anual da IMF é calculado pela seguinte fórmula:

$$S = A (m - c) + [(E * m) - P] + K$$

Onde:

S = subsídio anual recebido pela IMF;

A = fundos subsidiados tomados pela IMF (média anual);

m = taxa de juros que a IMF pagaria pelos financiamentos obtidos, caso o acesso a fundos subsidiados fosse eliminado (taxa de juros de mercado);

c = média anual ponderada da taxa de juros efetivamente paga pela IMF sobre seus fundos subsidiados;

E = média anual do patrimônio;

P = lucro anual registrado (antes dos impostos e ajustado, quando necessário, para inflação, provisão para perdas etc., exceto para subsídios);

K = soma de todos os subsídios anuais recebidos pela IMF (= doações em espécie + cobertura parcial ou total das despesas operacionais por governo ou doadores).

Por sua vez, o cálculo do SDI é obtido por:  $SDI = S / (LP * i)$ , onde:

SDI = índice de dependência de subsídio;

S = subsídio anual recebido pela IMF;

LP = carteira média anual;

i = taxa de juros média ponderada paga sobre a carteira da IMF.<sup>19</sup>

O SDI nada diz sobre como o subsídio foi usado nem se os benefícios chegaram aos clientes. Sua vantagem é a simplicidade e o enfoque exclusivo no valor do subsídio recebido (YARON, 1992, p. 7). Um SDI zero significa que a IMF tem completa auto-sustentabilidade. Um SDI de 100% indica que a IMF deve dobrar a taxa de juros média de seus empréstimos ao público para eliminar os subsídios. Um SDI negativo represen-

<sup>19</sup>  $i = \text{receita anual de juros} / \text{carteira média anual}$  (LEDGERWOOD, 1999, p. 220).

ta não apenas a total auto-suficiência pela IMF mas também que seus lucros anuais, menos o patrimônio valorizado a uma taxa de juros de mercado, excederam o valor dos subsídios anuais (caso tenham sido recebidos subsídios pela IMF analisada).

YARON (1992) desenvolve uma justificativa para a escolha de cada um dos componentes da fórmula dos subsídios do SDI. Segue uma tentativa de sistematização desses argumentos.

$A(m - c)$ :

Práticas contábeis convencionais mensuram o custo dos fundos precificando-os a seu custo efetivo. Portanto, o custo de oportunidade dos fundos tomados pela IMF (ou seja, o custo que a IMF teria de pagar por seus financiamentos se o acesso a fundos subsidiados fosse eliminado) é ignorado.

$[(E * m) - P]$ :

O cálculo de um custo para o patrimônio baseia-se no raciocínio de que existe um custo de oportunidade para os acionistas manterem certo nível de patrimônio na IMF, uma vez que poderiam optar por investimentos alternativos no mercado. Então, a fórmula do SDI multiplica o patrimônio médio pela taxa de juros de mercado e subtrai o lucro da IMF<sup>20</sup> para medir a extensão à qual a IMF se beneficiou de subsídio patrimonial. A política de dividendos ou injeções de novo capital reduz ou aumenta, respectivamente, o patrimônio médio anual da IMF, afetando conseqüentemente o SDI.

$K$ :

$K$  na equação  $S$  representa todos os outros subsídios que a IMF pode receber, doações para cobertura total ou parcial de custos operacionais e doações em espécie. Exemplos comuns são: treinamentos, equipamentos ou espaço físico cedidos, isenção total ou parcial de requerimentos de reserva de depósitos e garantia total ou parcial do governo para o pagamento de financiamentos feitos no mercado. Essa lista não é exaustiva, mas inclui grande parte de subsídios, muitas vezes difíceis de identificar e mensurar. YARON (1992) alega que não é necessária uma quantificação totalmente acurada de  $K$ , pois, nesse caso, pode-se considerar o SDI obtido como um piso, um limite inferior sobre a dependência de subsídio da instituição, informação que ainda assim será valiosa na análise da IMF.

<sup>20</sup> Antes dos impostos e após os ajustes (exceto ajustes para subsídios).

### 2.3.2. Algumas armadilhas

Há algumas armadilhas no cálculo do SDI, dentre as quais se destacam: provisão inadequada para perdas, ausência de ajustes para requerimentos de reserva, problemas de sazonalidade, estimação da taxa de juros de mercado e fornecimento de serviços não-financeiros ao tomador final (YARON, 1992).

- a) Provisão inadequada para perdas  
É importante que a provisão para perdas da IMF não seja subestimada, para que o lucro e a receita da carteira vigente não sejam superestimados. O valor de LP deve ser calculado sem considerar juros proporcionais devidos referentes aos empréstimos inadimplentes. Além disso, deve ser líquido das provisões para perdas. Portanto, sua fórmula será  $LP = \text{média anual não ajustada da carteira} - \text{média das provisões para perdas}$ .
- b) Ajustes para requerimento de reserva  
Quando a IMF substitui patrimônio ou fundos subsidiados por poupança voluntária, além de ter que pagar juros de mercado a esses depósitos, também deve cumprir com requerimentos de reserva, incorrendo em novos custos. Portanto, a concessão de isenção desses requerimentos tem de ser considerada um subsídio que influirá no cálculo do SDI<sup>21</sup>.
- c) Problemas de sazonalidade  
O uso de médias anuais baseadas em valores do início e do final do ano para empréstimos subsidiados, patrimônio, depósitos e carteira pode não expressar o valor efetivo da média ponderada e, conseqüentemente, afetar adversamente a precisão do SDI. Portanto, dada a importância das variações sazonais (dependendo da concentração dos clientes da IMF em determinados setores ou das mudanças únicas no patrimônio), a informação mensal sobre os balanços reduz drasticamente o risco de sub-representatividade das médias.
- d) Estimação da taxa de juros de mercado (m)  
A taxa de juros de mercado aproximada que uma IMF pagaria sobre recursos financeiros na ausência de fundos subsidiados é de difícil estimação, principalmente nos países em desenvolvimento. Podem ser utilizados como referência os títulos do Tesouro, *commercial papers* de bancos e certificados de depósito com vencimento de seis meses a um ano.

<sup>21</sup> Para detalhes de cálculo, ver YARON (1992, p. 16-17).

- e) Serviços não-financeiros fornecidos pelas IMF aos clientes  
A provisão de serviços não-financeiros por IMF requer especial atenção ao mensurar-se o SDI. Em muitas instâncias, esses serviços são fornecidos como parte integral e inseparável de um empréstimo, sem que o tomador seja taxado separadamente pelo serviço. Na maioria dos casos, a IMF usualmente não dispõe de um sistema de custo adequado, capaz de refletir o custo incorrido no fornecimento desses serviços. A incapacidade das IMF de alcançar viabilidade financeira é censurada pela relação com o provimento desse tipo de serviço.

## 2.4. Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são utilizados para mensurar o resultado líquido de uma IMF em relação à estrutura de seu balanço. No cálculo de indicadores de rentabilidade, o lucro é confrontado com os ativos e com o patrimônio, obtendo-se os percentuais de retorno sobre ativos (*return on assets* – ROA) e de retorno sobre patrimônio (*return on equity* – ROE). Cada um desses indicadores pode ser calculado utilizando-se demonstrações financeiras ajustadas ou não, ~~entretando~~ os resultados serão ilustrativos em maior ou menor escala, respectivamente.

### 2.4.1. Retorno sobre ativos (ROA)

O ROA mede a capacidade da IMF de usar seus ativos para gerar retorno (CGAP, 2003, p. 10). Ele mensura o resultado líquido ganho sobre os ativos. Seu cálculo é feito através dos ativos médios totais, em vez do ativo circulante, já que a IMF estará sendo analisada em sua performance financeira total, incluindo decisões feitas para compra de ativos fixos ou investimento em imóveis (ou seja, utilização de fundos que poderiam ser canalizados para outros investimentos geradores de receita) (LEDGERWOOD, 1999, p. 221).

$ROA^{22} = (\text{resultado operacional líquido} - \text{impostos}) / \text{ativos médios}$

$ARO (ROA \text{ ajustado})^{23} = (\text{resultado operacional líquido ajustado} - \text{impostos}) / \text{ativos médios}$

<sup>22</sup> Fórmula extraída de CGAP (2003, p. 10).

<sup>23</sup> Fórmula extraída de CGAP (2003, p. 10).

Esse indicador também pode ser calculado utilizando-se no denominador apenas a carteira vigente média ou os ativos circulantes médios, com o intuito de avaliar a performance individual de partes específicas do ativo. Os principais fatores que afetam o ROA são as variações nos prazos, nas taxas de juros e nas comissões cobradas dos empréstimos aos clientes e mudanças no nível de inadimplência. É importante analisar o ROA quando as estruturas de precificação ou prazo são alteradas, bem como quando são feitas decisões sobre a compra de ativos fixos. A análise desse indicador proporciona à IMF melhorar sua percepção do impacto, sobre a receita, de mudanças na política de empréstimos ao público, de adição de novos produtos ou da melhoria nos níveis de inadimplência. (LEDGERWOOD, 1999, p. 222).

#### 2.4.2. Retorno sobre patrimônio (ROE)

O ROE fornece aos investidores e gestores a taxa de retorno ganha sobre o patrimônio investido. Mede o retorno sobre os fundos da IMF, diferentemente do ROA, que mensura o retorno com relação aos ativos totais, que por sua vez incluem tanto passivos como patrimônio.

$ROE = (\text{resultado operacional líquido} - \text{impostos}) / \text{patrimônio médio}$

$AROE \text{ (ROE ajustado)} = (\text{resultado operacional líquido ajustado} - \text{impostos}) / \text{patrimônio médio}$

Devido ao fato de o numerador não incluir itens não-operacionais (como doações), o ROE é freqüentemente utilizado para avaliar a viabilidade comercial (CGAP, 2003, p. 10). O indicador também permite a comparação da performance dos investimentos em uma IMF com os investimentos alternativos. Portanto, sua análise torna-se crucial quando a IMF está buscando investidores no setor privado.

Os principais fatores de variação do ROE estão ligados à estrutura de capital. As IMF que financiam seus ativos principalmente com patrimônio terão ROE mais baixo. A elevação do lucro ou da alavancagem (relação dívida/patrimônio) melhora a performance do ROE. (LEDGERWOOD, 1999, p. 223).

Diferentes ajustes podem ser feitos quando a análise se referir aos indicadores ajustados AROE e AROA. Deve haver indicação precisa dos ajustes individuais incluídos no cálculo (CGAP, 2003).

#### 2.5. Alavancagem

O capital também serve como base para os empréstimos que a IMF realiza a seus clientes. Duas fontes comuns provedoras de recursos para as IMF são emprés-

timos bancários (de bancos comerciais ou de banco central) e os depósitos de clientes (quando autorizados pela legislação). Ambas as fontes são classificadas como dívida, alavancam a base de capital e só podem ser acessadas se a IMF comprovar sua viabilidade financeira. A alavancagem de uma IMF é mensurada pelo cálculo da razão entre sua dívida e seu patrimônio, ou seja, mede quanta dívida a instituição tem relativamente a seu patrimônio.

$$\text{Razão Dívida/Patrimônio} = \text{Dívida} / \text{Patrimônio}$$

O balanceamento apropriado entre dívida e patrimônio é importante para garantir que o patrimônio e a viabilidade da IMF não estejam em risco. Se o montante de patrimônio for muito grande e a dívida muito pequena, provavelmente a IMF estará limitando seu potencial de geração de rendimentos por não fazer uso de fontes de dívida (linhas comerciais que podem ser tomadas a taxas de juros inferiores àquelas cobradas dos empréstimos a clientes). Então, pode ser melhor estratégia para a IMF aumentar seus passivos sempre que possível, desde que aumente seus ativos geradores de renda (carteira).

É importante ressaltar a influência significativa exercida pelo grau de alavancagem sobre o ROE, que será mais elevado no caso das IMF altamente alavancadas.

O grau de alavancagem permitido a uma IMF dependerá de sua forma institucional. Em se tratando de IMF regulada pelo setor financeiro, o grau de alavancagem permitido sobre o patrimônio é baseado em padrões de adequação de capital.

### 3. Uma análise experimental com duas IMF brasileiras

A exemplo de outros países, as demonstrações financeiras das IMF brasileiras não seguem padrões contábeis uniformes e em geral não oferecem transparência suficiente.

Recentemente a ONG francesa PlaNet Finance instalou uma filial no Brasil e iniciou um trabalho de avaliação de desempenho e classificação de risco (*rating*) das IMF brasileiras. Até o momento, foram realizadas avaliações em sete instituições<sup>24</sup>, envolvendo o cálculo de indicadores descritos neste artigo, com exceção do SDI e com pequenas diferenças metodológicas.

As duas IMF aqui analisadas iniciaram suas operações como ONGs e atualmente se enquadram no modelo institucional de OSCIP, como a maior parcela das IMF brasileiras.

<sup>24</sup> As IMF avaliadas pela PlaNet Finance não são as mesmas analisadas por esta pesquisa. Informações disponíveis no site <[http://www.planetfinance.org.br/Rating\\_Relatorios.htm](http://www.planetfinance.org.br/Rating_Relatorios.htm)>, último acesso em: 18/10/2005.



**Tabela 1. Informações gerais sobre as IMF analisadas (\*dez./2002)**

	<b>IMF 1</b>	<b>IMF2</b>
Início das operações	1996	1998
Registro OSCIP	2002	2000
Clientes ativos*	1.967	677
Carteira ativa*	R\$ 3.931.614	R\$ 1.054.461

*Fonte:* Consulta direta às IMF e a balanços patrimoniais de dezembro de 2002. Elaboração própria.

Conforme observado na Tabela 1, as IMF têm, respectivamente, sete e cinco anos de idade, enquadrando-se na categoria jovem<sup>25</sup>. O número de clientes ativos é superior à média brasileira por instituição — 1.311 — e ainda mais significativo se excluído da média Programa Crediamigo do BNB.

### 3.1. Ajustes das demonstrações de resultado

Depois de efetuadas as adequações nos registros contábeis, foram estimados os ajustes para inflação, subsídios e despesas com provisão para devedores duvidosos, cabendo observar que:

- 1) Os ajustes para inflação foram feitos com base no IPC-Fipe, acumulado para o ano de 2002, que registrou 9,92%;
- 2) Os ajustes para despesas com provisão para devedores duvidosos foram calculados aplicando-se a alíquota de 1% sobre a carteira ativa líquida média do ano de 2002, uma vez que as IMF registraram nesse item apenas as despesas efetivamente incorridas com a carteira castigada;

<sup>25</sup> IMF de 1 a 3 anos são consideradas novas; de 4 a 7 anos, jovens; acima de 7 anos, maduras (Microbanking Bulletin, <[http://www.mixmbb.org/en/benchmarks/09/MBB9%20Benchmarks%20by\\_Age.xls](http://www.mixmbb.org/en/benchmarks/09/MBB9%20Benchmarks%20by_Age.xls)>, último acesso em 18/10/2005.

Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

- 3) Os ajustes para subsídios foram específicos para cada IMF, observando-se a classificação descrita anteriormente e, para efeito de estimação do custo dos fundos subsidiados, utilizou-se a taxa de mercado de 19,01% ao ano<sup>26</sup>.

As Tabelas 2 a 4 apresentam a demonstração de resultado não ajustada, os ajustes e a demonstração de resultado ajustada da IMF1. As Tabelas de 5 a 7 mostram os mesmos indicadores para a IMF 2. A Tabela 8 expõe dados adicionais utilizados no cálculo dos ajustes.

Tabela 2. Demonstração de resultado – IMF 1

Receita Financeira da Carteira	2.126.125
Receita Financeira de Investimentos	280.292
Total Receita Financeira	2.406.417
Outras Receitas Operacionais	
Receita Operacional Total	2.406.417
Despesa Financeira	(625.916)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(234.682)
Despesa de Pessoal	(911.059)
Despesa Administrativa	(775.989)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(1.687.048)
Resultado Operacional Líquido (antes de Impostos)	(141.229)

cont.

<sup>26</sup> Taxa anualizada, calculada a partir das taxas médias de CDB 30 dias informadas em base mensal nas séries temporais do Banco Central do Brasil, disponíveis em <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>, acesso em 03/02/2004. Não foram encontradas fontes confiáveis para dados sobre taxas médias de CDB 90 dias referentes ao ano de 2002.

Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Receita Não Operacional	17.943
Despesa Não Operacional	
Resultado Líquido (antes de Impostos)	(123.286)
Impostos	(44.917)
Resultado Líquido (após Impostos)	(168.203)

Fonte: Demonstração de Resultado da IMF 1, adaptada. Elaboração própria.

Tabela 3. Ajustes inflação, subsídios e provisão para perdas – IMF 1

Subsídios em Espécie	-
Custo dos Fundos Subsidiados	(468.296)
Inflação	(228.614)
Provisão para Perdas	(40.521)
Total Ajustes	(737.431)

Fonte: Elaboração própria mediante aplicação de metodologia apresentada no capítulo 2.

Tabela 4. Demonstração de resultado ajustada – IMF 1

Receita Financeira da Carteira	2.126.125
Receita Financeira de Investimentos	280.292
Total Receita Financeira	2.406.417
Outras Receitas Operacionais	

cont.

PESQUISA & DEBATE, SP, volume 16, número 2(28), pp. 332-367, 2005

Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

Receita Operacional Total	2.406.417
Despesa Financeira	(1.322.826)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(275.203)
Despesa de Pessoal	(911.059)
Despesa Administrativa	(775.989)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(1.687.048)
Resultado Operacional Líquido (antes de Impostos)	(878.660)
Receita / Despesa Não Operacional	17.943
Resultado Líquido (antes de Impostos)	(860.717)
Impostos	(44.917)
Resultado Líquido (após Impostos)	(905.634)

Fonte: Demonstrações de Resultado IMF 1, adaptada e ajustada. Elaboração própria.

Tabela 5. Demonstração de resultado – IMF 2

Receita Financeira da Carteira	391.161
Receita Financeira de Investimentos	178.212
Total Receita Financeira	569.373
Outras Receitas Operacionais	
Receita Operacional Total	569.373

cont.

Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Despesa Financeira	(148.362)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(47.226)
Despesa de Pessoal	(286.182)
Despesa Administrativa	(366.677)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(652.859)
Resultado Operacional Líquido (antes Impostos)	(279.074)
Receita Não Operacional	2.387
Despesa Não Operacional	
Resultado Líquido (antes Impostos)	(276.687)
Impostos	
Resultado Líquido (após Impostos)	(276.687)

Fonte: Demonstração de Resultado da IMF 2, adaptada. Elaboração própria.

Tabela 6. Ajustes inflação, subsídios e provisão para perdas – IMF 2

Subsídios em Espécie	(14.700)
Custo dos Fundos Subsidiados	(113.418)
Inflação	(110.738)
Provisão para Perdas	(8.848)
Total Ajustes	(247.704)

Fonte: Elaboração própria mediante aplicação de metodologia apresentada no capítulo 2.

PESQUISA & DEBATE, SP, volume 16, número 2(28), pp. 332-367, 2005

Tabela 7. Demonstração de resultado ajustada – IMF 2

Receita Financeira da Carteira	391.161
Receita Financeira de Investimentos	178.212
Total Receita Financeira	569.373
Outras Receitas Operacionais	
Receita Operacional Total	569.373
Despesa Financeira	(372.518)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(56.074)
Despesa de Pessoal	(286.182)
Despesa Administrativa	(381.377)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(667.559)
Resultado Operacional Líquido (antes de Impostos)	(526.778)
Receita / Despesa Não Operacional	2.387
Resultado Líquido (antes de Impostos)	(524.391)
Impostos	
Resultado Líquido (após Impostos)	(524.391)

Fonte: Demonstrações de Resultado IMF 2, adaptada e ajustada. Elaboração própria.

### 3.2. Indicadores calculados

Os principais dados utilizados no cálculo dos indicadores de viabilidade financeira e rentabilidade das IMF são apresentados na Tabela 8 e os índices na Tabela 9.

Observa-se que, no ano de 2002, considerados os devidos ajustes, as instituições não alcançaram auto-suficiência financeira e, como reflexo do prejuízo operacional, apresentaram rentabilidade negativa sobre ativos e patrimônio.

O melhor desempenho da IMF 1 comparativamente à IMF 2 pode ser atribuído a uma série de fatores, dentre os quais: i) maior grau de alavancagem, ou seja, menor nível de dependência do patrimônio para financiamento dos ativos; ii) maior rendimento anual médio por cliente (R\$ 1.080 contra R\$ 578 da IMF 2), relacionado ao tamanho maior de empréstimo médio (R\$ 2.060 contra R\$ 1.306 da IMF 2); e iii) maior maturidade.

**Tabela 8. Dados utilizados no cálculo de indicadores das IMF 1 e 2 – R\$ (2002)**

	<b>IMF 1</b>	<b>IMF 2</b>
Patrimônio Líquido Médio*	2.647.932	1.177.403
Ativo Total Médio*	7.611.172	2.171.600
Ativo Fixo Médio*	343.353	61.096
Carteira Líquida Média*	4.052.096	884.823
Financiamento Médio*	4.781.162	949.456
Despesas com Financiamento	(440.603)	(67.073)
Receita com Carteira	2.126.125	391.161
Receita Operacional Total	2.406.417	569.373
Resultado Operacional Líquido – Impostos (1)	(186.146)	(279.074)
Resultado Operacional Líquido – Impostos (2)	(923.577)	(526.778)
Despesas Operacionais	(1.687.048)	(652.859)

cont.

Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

Despesas Financeiras	(625.916)	(148.362)
Despesas com Prov. Perdas (1)	(234.682)	(47.226)
Ajustes das Despesas	(737.431)	(247.704)

\* Médias calculadas com base em dados mensais. (1) Antes dos ajustes na DRE. (2) Após os ajustes na DRE.  
 Fonte: Balanços e Balancetes das IMF (2002), CGAP (2003), LEDGERWOOD (1999). Elaboração própria.

**Tabela 9. Indicadores de viabilidade financeira e rentabilidade das IMF 1 e 2 (2002)**

	IMF1	IMF 2
Auto-suficiência Operacional	94,46%	67,11%
Auto-suficiência Financeira	73,25%	50,87%
ROA	-2,45%	-12,85%
AROA	-12,13%	-24,26%
ROE	-7,03%	-23,70%
AROE	-34,88%	-44,74%
SDI	64,16%	195,04%
Alavancagem (em 31/12/2002)	2.49	1,19

Fonte: Balanços e Balancetes das IMF (2002), CGAP (2003), LEDGERWOOD (1999). Elaboração própria.

Para cálculo do SDI utilizou-se o lucro ajustado para inflação e despesas com provisões para devedores duvidosos (Tabelas 10 e 11), uma vez que os ajustes para subsídio foram efetuados de acordo com a fórmula específica, apresentada anteriormente.



Cristina Tauaf Ribeiro e Carlos Eduardo Carvalho

Tabela 10. Demonstração de resultado ajustada para cálculo SDI – IMF 1

Receita Financeira da Carteira	2.126.125
Receita Financeira de Investimentos	280.292
Total Receita Financeira	2.406.417
Receita Operacional Total	2.406.417
Despesa Financeira	(854.531)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(275.203)
Despesa de Pessoal	(911.059)
Despesa Administrativa	(775.989)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(1.687.048)
Resultado Operacional Líquido (antes de Impostos)	(410.365)
Receita / Despesa Não Operacional	17.943
Resultado Líquido (antes de Impostos)	(392.421)
Impostos	(44.917)
Resultado Líquido (após Impostos)	(437.338)

Fonte: Demonstração de Resultado IMF 1, adaptada. Elaboração própria.

Tabela 11. Demonstração de resultado ajustada para cálculo SDI – IMF 2

Receita Financeira da Carteira	391.161
Receita Financeira de Investimentos	178.212

cont.

PESQUISA & DEBATE, SP, volume 16, número 2(28), pp. 332-367, 2005

Sustentabilidade financeira, dependência de subsídios...

Total Receita Financeira	569.373
Receita Operacional Total	569.373
Despesa Financeira	(259.100)
Despesa com Prov. Perdas Devedores Duvidosos	(56.074)
Despesa de Pessoal	(286.182)
Despesa Administrativa	(381.377)
Despesa Operacional (Pessoal + Administrativa)	(667.559)
Resultado Operacional Líquido (antes de Impostos)	(413.360)
Receita / Despesa Não Operacional	2.387
Resultado Líquido (antes de Impostos)	(410.973)
Impostos	
Resultado Líquido (após Impostos)	(410.973)

Fonte: Demonstração de Resultado IMF 1, adaptada. Elaboração própria.

Apesar de a IMF 1 ter registrado SDI positivo, sua dependência de subsídio para o ano de 2002 foi consideravelmente menor que a observada na IMF 2. Porém, a elevação de 64,16% na taxa de juros anual dos empréstimos aos clientes seria inviável, pois representaria um salto da taxa mensal média de 3,58% para 5,31%. Nesse caso, a maior proximidade da independência de subsídios poderá ser viabilizada pela substituição gradual dos financiamentos subsidiados da IMF (evitando elevações bruscas nas taxas de juros aplicadas aos clientes) e pela revisão de suas despesas operacionais, conjugadas a resultados positivos ou redução dos prejuízos anuais.

A dependência de subsídio foi mais marcante na IMF 2 (195,04%), refletindo principalmente os aportes em patrimônio da ordem aproximada de R\$ 721 mil efetuados no decorrer do ano e o prejuízo do exercício de 2002. O alcance de um nível razoável

no SDI para essa instituição dependerá de uma séria revisão das despesas operacionais e da estrutura de patrimônio e ativos<sup>27</sup>.

É possível concluir que a IMF 1, mais próxima da maturidade e com melhor performance financeira, tem maiores chances de atingir a auto-suficiência e acessar os mercados de crédito e capitais para financiar sua expansão.

O grau de alavancagem das IMF analisadas (Tabela 9) é significativamente inferior ao de instituições financeiras reguladas, constatando-se uma estrutura de financiamento muito dependente de patrimônio doado e de fundos a custo subsidiado. Além da participação decisiva do patrimônio no financiamento de ambas as IMF, sua dívida concentra-se exclusivamente em financiamentos do BNDES.

### Comentários finais

Uma análise realista e acurada do desempenho financeiro e dependência de subsídio foi aplicada a duas IMF brasileiras, com dados de 2002 e com base em metodologia indicada por organismos internacionais especializados no desenvolvimento do setor. Conforme esperado, constatou-se forte dependência de subsídio em ambas.

A estrutura de financiamento das microfinanças no Brasil é uma das principais razões para a perpetuação da dependência de subsídios e para a dificuldade das IMF de alcançar a auto-suficiência. Calcada em doações e financiamentos subsidiados, provenientes do governo e de organismos internacionais, a estrutura é um reflexo do marco legal restritivo e da falta de interesse dos bancos em participar dessa atividade.

A pesquisa na área enfrenta sérias dificuldades. Há pouca transparência nas demonstrações financeiras e nos registros de recebimento de subvenções das IMF. Em consulta a 22 IMF, apenas três responderam às solicitações e somente duas prestaram as informações necessárias para a análise.

Uma recomendação derivada dessa pesquisa é a necessidade de as IMF fornecerem informações detalhadas sobre sua estrutura de financiamento e sobre a aplicação de seus recursos. Demonstrativos padronizados de desempenho financeiro e dependência de subsídios das IMF, conjugados com avaliações de impacto na geração de emprego e renda, facilitariam o cálculo da relação entre custos e benefícios da aplicação de recursos públicos no setor.

<sup>27</sup> Observou-se que o ajuste para inflação exerceu influência significativa sobre o SDI de ambas IMF, porém, no caso da IMF 2, o resultado foi mais drástico e deveu-se à pequena relação ativo fixo/patrimônio (5%).

## Referências Bibliográficas

- BACEN (Banco Central do Brasil). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 03 fev. 2004.
- CGAP. *Microfinance consensus guidelines: definitions of selected financial terms, ratios, and adjustments for microfinance*. Washington, D.C.: CGAP/The World Bank Group, 2003.
- CHRISTEN, R.P.; RHYNE, E.; VOGEL, R. Maximizing the outreach of microenterprise finance: the emerging lessons of successful programs. *USAID Program and Operations Assessment Report*, Washington (DC), n. 10, 1995.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO MUNICIPAL (IBAM). *Relatório final do projeto – Perspectivas de expansão das microfinanças no Brasil: marco legal, capitalização e tecnologia*. Rio de Janeiro: Área de Desenvolvimento Econômico e Social, Núcleo de Economia Local, IBAM, 2001.
- LEDGERWOOD, J. *Microfinance handbook: an institutional and financial perspective*. Washington, D.C.: Sustainable Banking with the Poor, World Bank, 1999.
- MICROBANKING BULLETIN. Disponível em: <[http://www.mixmbb.org/en/benchmarks/09/MBB9%20Benchmarks%20by\\_Age.xls](http://www.mixmbb.org/en/benchmarks/09/MBB9%20Benchmarks%20by_Age.xls)>. Acesso em: 18 out. 2005.
- PLANET FINANCE. *Rating Relatórios*. Disponível em: <<http://www.planetfinance.org.br>>. Acesso em: 18 out. 2005.
- ROBINSON, M. *The microfinance revolution: sustainable finance for the poor*. Washington, D.C.: World Bank, 2001.
- STIGLITZ, J. e WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economics Review*, USA, 1981.
- YARON, J. *Assessing development finance institutions: a public interest analysis*. *World Bank Discussion Papers*, Washington (DC), n. 174, 1992.
- YUNUS, M. *O banqueiro dos pobres*. São Paulo: Editora Ática, 2001. 343 p.