



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

Determinantes da Regulação de Instituições de Microfinanças

ANA LUCIA CARVALHO SANTOS

*Universidade Estadual de Feira de Santana – UEFS
Doutoranda em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP*

Determinantes Da Regulação De Instituições De Microfinanças

Resumo

Essa pesquisa teve como objetivo identificar as características determinantes da regulação de Instituições de Microfinanças (IMFs). Para tanto, utilizou-se como método de estudo o empírico-analítico e como técnica estatística a regressão logística no intuito de identificar a probabilidade de uma IMF ser regulada considerando a classificação legal do país e algumas variáveis contábeis, a saber: Tamanho (Total dos Ativos), Custo por empréstimo, Número de mutuários ativos e Autossuficiência operacional, além de algumas características das IMFs: *Status* legal e Idade. As variáveis foram definidas com base em estudos anteriores e o referencial teórico da pesquisa foi a Teoria da Regulação. Os dados foram coletados nos sites *themix.org* e *juriglobe.ca*. A amostra foi composta por 721 IMFs de 83 países classificados pelo sistema legal e que divulgam informações contábeis na base *mixmarket* para o ano de 2012. Os resultados mostraram que, com exceção do tamanho da IMF (total de ativos), as demais variáveis contábeis não foram significativas para explicar a probabilidade de a IMF ser regulada. As variáveis que se mostraram relevantes para explicar o fenômeno em estudo foram o tamanho da IMF - quanto maior for a IMF em termos de total de ativos, maior a probabilidade de ela ser regulada -, o fato da mesma ser uma ONG - o que diminui a chance de ser regulada - e o sistema legal do país a que pertence - o sistema legal misto é o único que afeta a variável dependente -. É importante ressaltar que esses resultados são compatíveis com estudos anteriores. Pretende-se, com esse estudo, além de contribuir com as discussões sobre o tema, auxiliar nas ações e/ou políticas voltadas para a regulação de instituições de microfinanças.

Palavras-Chave: Regulação; Instituições de Microfinanças; Regressão Logística.

1 Introdução

A regulação é entendida como um conjunto de regras e normas oriundas do Estado ou de órgão com competência para tal. Microfinanças, por sua vez, são os serviços financeiros ofertados para microempreendedores, ou seja, crédito, seguros etc. destinados a pequenos empreendedores individuais e/ou microempreendimentos.

É no contexto das grandes transformações ocorridas no final do século XX, mais especificamente nos anos 1990, que crescem as ações voltadas para as microfinanças no mundo inteiro. O segmento de microfinanças é multifacetado, tendo em vista que é considerado desde um mecanismo eficiente de combate à pobreza e à exclusão social, como também uma política eficaz de redução do desemprego e ainda como promotor do desenvolvimento socioeconômico. As Instituições de Microfinanças (IMFs) são os principais agentes desse segmento, pois são elas que operacionalizam os serviços oferecidos pela chamada indústria de microfinanças, a saber, microcrédito, microsseguro, micropoupança etc.

A indústria de microfinanças surge como uma panaceia, capaz de combater a pobreza, gerar emprego e renda, promover inclusão financeira e social. Não obstante, a partir de algumas experiências pontuais de superendividamento na Ásia e após a crise financeira de 2008, surgem algumas preocupações acerca da sustentabilidade financeira das instituições de microfinanças, referindo-se à capacidade das instituições atuarem independente de subsídios governamentais e/ou doações.

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Outra questão amplamente pesquisada e discutida diz respeito ao alcance das IMFs, ou seja, a capacidade que a mesma tem de atender um número maior possível de clientes.

Vento (2010) destaca que, nos últimos anos, a indústria de microfinanças vem registrando mudanças importantes, as quais passam por uma evidente melhora no grau de profissionalização do lado da oferta e um maior envolvimento dos intermediários financeiros tradicionais, a saber, bancos e fundos de investimento especializados.

O acentuado crescimento da oferta de produtos microfinanceiros, sobretudo o microcrédito, trouxe a necessidade de ampliação e diversificação das fontes de financiamento. Nessa perspectiva, para captar esses recursos, as Instituições de Microfinanças têm buscado a sustentabilidade financeira e operacional. Ademais, tem crescido também preocupações com o ambiente institucional do segmento - regulação e supervisão dessas instituições.

A regulação das microfinanças é tema de interesse internacional. Meagher (2002), por exemplo, analisou comparativamente políticas de regulamentação no setor de microfinanças examinando as experiências dos países em desenvolvimento. Analisou doze exemplos de instituições reguladas e supervisionadas ou diretamente pelo governo ou indiretamente por empresas privadas (ou estatal, mas não regulada).

Para Macchiavello (2012), a despeito do grande potencial do setor de microfinanças para promover a inclusão financeira (alcance da IMF), essa indústria mais recentemente tem mostrado também algumas desvantagens e riscos para o sistema financeiro e os consumidores financeiros e, conseqüentemente, as questões relativas à sua regulamentação merecem mais atenção.

Nesse sentido, julgou-se oportuno um estudo que identificasse a influência de variáveis contábeis bem como de características das instituições de microfinanças e do sistema legal do país na regulação das mesmas. Sendo assim, o problema que esse estudo pretende investigar é: quais são os fatores e as variáveis contábeis co-determinantes da regulação de instituições de microfinanças?

Para tanto, utilizou-se como método de estudo o empírico-analítico e como técnica estatística, a Regressão logística no intuito de identificar a probabilidade de a Instituição de Microfinanças ser regulada considerando a classificação legal do país, variáveis contábeis - Tamanho da IMF (total de ativos), Custo por empréstimo, Número de Mutuários Ativos (como proxy de alcance da IMF) e Autossuficiência Operacional (como Proxy da sustentabilidade financeira da IMF) - além de algumas características das IMFs como Idade e *Status* legal.

Este trabalho, além dessa introdução, contempla na seção 2 a fundamentação teórica do assunto estudado, na seção 3 a abordagem metodológica utilizada, a seção 4 apresenta os resultados alcançados e, por fim, na seção 5 estão apresentadas as conclusões do estudo.

2. Fundamentação Teórica

Essa pesquisa fundamentou-se na Teoria da Regulação, na regulamentação do setor de microfinanças e no conceito de Instituições da Nova Economia Institucional (NEI).

2.1 Teoria da Regulação

De acordo com Stiglitz & Walsh (2003), a regulação surge porque as transações econômicas geram externalidades tanto positivas quanto negativas, assim como estão sujeitas à assimetria de informações. O mercado de crédito é um dos quais esses problemas são muito

comuns e no segmento de microfinanças, ainda que em escala menor, também existem os problemas de assimetria informacional, seleção adversa e risco moral.

Para Pohlmann & Alves (2004), a regulação decorre de supostas falhas de mercado e pode ser vista como um processo de emissão de normas e tudo o que o envolve, tais como “a legitimidade do emissor das normas, a qualidade destas, sua aceitação ou eficácia, seus efeitos, sua utilidade ou, mesmo, sua pertinência ou necessidade” (Pohlmann & Alves, 2004, p. 233).

No sistema financeiro, um argumento pró-regulação diz respeito ao risco sistêmico. Martins & Alencar (2009, p. 5), colocam que “a assimetria de informações pode, mesmo, ocasionar que problemas em instituições de pequeno porte tenham repercussões sistêmicas”. Os autores definem risco sistêmico como “... a transmissão de um choque isolado em um determinado agente ou grupo de agentes econômicos para outros participantes do mercado, sem que, necessariamente, o choque inicial gere diretamente efeitos reais nos demais participantes (Martins & Alencar, 2009, p. 5).

Para Scott (2012), a teoria da regulação se divide em duas: a teoria do interesse público, a qual considera que a regulação deve maximizar o bem-estar social e a teoria da regulação dos grupos de interesse, que sugere que os indivíduos formam coalizões, ou circunscrições, para proteger e promover os seus interesses.

A teoria do interesse público, para Scott (2012) sugere que a regulação é uma resposta à demanda do público para a correção de falhas de mercado. O autor coloca ainda que supostamente o regulador representa os melhores interesses da sociedade fazendo o seu melhor para maximizar o bem-estar social. Sendo assim, a regulação é pensada como um *trade-off* entre seus custos e benefícios sociais para um melhor funcionamento dos mercados.

Scott (2012) acrescenta que a teoria do interesse público representa um ideal de como a regulação deve ser realizada, no entanto, há problemas com sua aplicação: um dos problemas é a tarefa muito complexa de decidir sobre a quantidade certa de regulação, sobretudo porque quando se trata de produzir informações, é efetivamente impossível agradar a todos. Outro problema igualmente grave, para o autor, reside na motivação do regulador.

Scott (2012) coloca, no entanto, que as duas teorias estão interligadas e sugere os seguintes critérios para a definição de normas: (a) utilidade da decisão; (b) redução da assimetria de informação e; (c) consequências econômicas da regulação. Esta pesquisa tratou exclusivamente desse último critério.

Vale ressaltar que o referido autor trata da regulação no âmbito da Contabilidade, mas essa discussão também se aplica à regulação de segmentos específicos, no caso aqui a indústria de microfinanças.

2.2 Regulamentação da indústria de Microfinanças

Em sentido genérico, ou seja, quando se trata do ato ou efeito de regular não há distinção entre os termos regulação e regulamentação, contudo, em sentido estrito, regulamentar é o ato de editar as normas enquanto regular é o processo de conduzir os agentes econômicos.

Kumar (2004) discute a regulamentação no setor de microfinanças e faz uma distinção conceitual entre a regulamentação prudencial (ou protetora) e a não prudencial (capacitadora ou preventiva). Enquanto a primeira preocupa-se com a segurança do sistema, assim como dos depósitos das instituições intermediárias e exige a supervisão de um regulamentador financeiro, a segunda, “... envolve divulgação de propriedade e controle, taxas e cotas,

proteção ao consumidor ou desempenho financeiro...” (Kumar, 2004, p. 172). Para a autora, a regulamentação não prudencial poderia ser, em grande parte, autoexecutável.

No caso da regulamentação e supervisão de microfinanças, segundo Kumar (2004), existe um consenso no debate internacional em relação a alguns aspectos: um deles é que “... as IMFs apenas de crédito, em geral não necessitam estar sujeitas à regulamentação de prudência, devido aos recursos limitados de uma autoridade bancária para regulamentar e supervisionar uma instituição na qual o interesse público não está em jogo” (Kumar, 2004, p. 172).

Para Vento (2010) a presença de informações assimétricas entre os depositantes de IMFs é muitas vezes apresentado como a principal razão pela qual a regulação e a supervisão de IMFs são necessários. “Na verdade, os depositantes estão expostos a risco moral, devido ao risco de absorção de poupança em caso de crises de IMFs.” (p. 7).

Vogel, Gomez and Fitzgerald (2000) defendem que regulação e supervisão prudencial devem ser aplicadas apenas às instituições de microfinanças que captam depósitos por oferecerem maior risco ao público que deposita seus recursos. Assim, as que não recebem depósitos não deveriam ser regulamentadas, com exceção das leis gerais que tratam de fraude.

Lima (2004) coloca que a regulamentação do setor de microfinanças atende a quatro tipos de agentes, a saber, doadores, autoridades reguladoras, instituições microfinanceiras e ONGS, os quais têm diferentes motivações para demandar um ambiente regulado. O autor sintetizou essas motivações como segue:

Tabela 1:

Motivações para a regulamentação do setor de Microfinanças

Agentes	Motivações para um ambiente regulado
Doadores	(a) Padronização que serve para fortalecer as instituições (b) Promoção e integração do setor de microfinanças no sistema financeiro formal (c) Desenvolvimento das instituições de microfinanças
Autoridades Reguladoras	(a) Controle e segurança do sistema financeiro (b) Proteção do sistema de pagamentos e dos poupadores (c) Resposta mais confiável para as exigências dos doadores
Instituições de Microfinanças	(a) Promoção do setor de microfinanças e de suas características junto ao sistema financeiro
Organizações Não Governamentais	(a) Maior acesso a fontes de financiamento do governo (b) Reconhecimento e legitimidade perante o mercado financeiro (c) Estabelecimento de barreiras à entrada de competidores

Fonte: www.bndes.gov.br, adaptado por Lima (2004, p.39).

Já Van Greuning *et. al.* (1998) classificam os tipos de instituições microfinanceiras passíveis de regulação a partir da análise da estrutura do passivo, a qual destaca as principais fontes de financiamento. Segundo os autores, assim é possível caracterizar os diferentes tipos de instituições bem como identificar os tipos de riscos que precisam ser gerenciados e regulados. Sendo assim, classifica as instituições microfinanceiras em três grandes categorias: Categoria A (capta recursos de doadores ou recebe repasses, ex. ONGs); Categoria B (capta recursos dos seus membros e, em alguns casos, também do público em geral, ex. Cooperativas de Crédito) e; Categoria C (capta recursos do público através de depósitos, ex. bancos comerciais).

2.3 Caracterização das Instituições de Microfinanças

Para Búrigo (2006), alguns estudos realizados no seio da NEI se preocuparam em explicar as falhas no funcionamento dos mercados de crédito e essas falhas ocorrem seja por uma má distribuição dos ativos, seja pelas assimetrias de informação.

O conceito de Instituição adotado nesta pesquisa está fundamentado nos trabalhos de North (1990) e Eggertson (1990), considerados os principais autores da Nova Economia Institucional (NEI) ou Neoinstitucionalismo.

Para North (1990), instituições são um conjunto de regras e normas que conformam as ações humanas e que reduzem as incertezas. Regras, por sua vez, são elementos que orientam o comportamento humano produzido formalmente por atores credenciados para tal (instituições formais). Já as Normas (costumes) são instituições informais, que surgem espontaneamente.

Eggertsson (1990) estudou a natureza das instituições e suas consequências econômicas. Percebeu que a alteração dos pressupostos da economia neoclássica (conhecimento Imperfeito e racionalidade limitada) traz como consequência a eficiência adaptativa.

Esses conceitos ajudam na compreensão da natureza das Instituições de Microfinanças e o contexto institucional complexo e diversificado em que se inserem.

Soares e Sobrinho (2008) apontam que, inicialmente, as microfinanças eram território exclusivo das Organizações Não Governamentais (ONGs) especializadas e de alguns bancos como o Bank Rakyat (Indonésia), o Grameen Bank (Bangladesh), o Kenyan Rural Enterprise Programme (Quênia), o Banco Sol (Bolívia), entre outros. A partir dos anos 2000, o crescimento desse segmento viabilizou um desenho institucional bem diversificado.

Atualmente existem dois tipos de Instituições de Microfinanças, a saber, as IMFs de “primeira linha” - que atuam diretamente com o cliente final, fornecendo os produtos das microfinanças (microcrédito, microsseguros etc) – e as de “segunda linha” – que fornecem capacitação e apoio técnico e disponibilizam recursos financeiros, sob a forma de empréstimos às instituições de primeira linha – ou seja, as instituições de fomento.

A base de dados *mixmarket* da *Microfinance Information Exchange* (MIX), apresenta a seguinte configuração: Bancos, Bancos Rurais, Instituições Financeiras Não Bancárias (NBFI) - esse tipo de instituição é chamada de não bancária por não ter autorização dos órgãos normativos para captar depósito à vista da população, tampouco emitir títulos e valores mobiliários destinados à colocação e oferta públicas, embora estejam sujeitas à fiscalização por serem intermediários financeiros -, NGO (ONGs) e *Credit Union/Cooperative* (Cooperativas de Crédito). São essas IMFs o objeto desse estudo.

The Mix é uma instituição privada sem fins lucrativos criada em 2002 e que agrega entre outras, o Grupo Consultivo de Assistência aos Pobres (CGAP) - criado em 2007, centro independente de pesquisa e política, com sede no Banco Mundial - . Os dados e indicadores *The Mix* tem sido amplamente utilizados em diversas pesquisas no mundo inteiro uma vez que essa base de dados é considerada a maior e melhor do segmento até então.

3. Abordagem Metodológica

O presente estudo classifica-se como empírico-analítico. A pesquisa é do tipo descritiva, uma vez que buscou-se identificar as principais características determinantes de um fenômeno, qual seja, a regulação de instituições de microfinanças.

A estratégia de pesquisa é a documental. Segundo Martins e Theóphilo (2007), a pesquisa documental vale-se de fontes primárias, dados compilados pelo próprio autor que ainda não foram analisados ou que podem ser reelaborados de acordo com os propósitos da pesquisa.

Em relação à abordagem do problema, a pesquisa é do tipo quantitativa, tendo em vista que utilizou a técnica estatística regressão logística, pois a variável dependente Regulação é uma variável de natureza categórica e binária.

A análise através da regressão logística segundo Hair *et. al.* (2005), permite verificar os efeitos das variáveis independentes sobre objetos ou indivíduos expostos à probabilidade de ocorrência de determinado evento de interesse. O modelo elaborado usou um conjunto de variáveis contábeis e outras variáveis relacionadas às características das IMFs para prever a probabilidade de uma IMF ser ou não regulada, assumindo que a probabilidade de ser regulada é distribuída logisticamente, ou seja, estatisticamente assume-se que a forma funcional é forçada a cair entre 0 (não regulada) e 1 (regulada).

As variáveis explicativas são de natureza qualitativa e quantitativa. As qualitativas foram inseridas através de variáveis *dummy* - construídas artificialmente para mensurar a presença (1) ou ausência (0) de algum atributo. As quantitativas são variáveis contábeis. Todas estão disponíveis nas bases *mixmarket (The Mix)* e *juriglobe*.

JuriGlobe é um grupo de pesquisa formado por professores da Faculdade de Direito da Universidade de Ottawa com o objetivo de fornecer um banco de dados acessível, simples e moderno capaz de dar uma visão geral dos sistemas legais aplicáveis aos diferentes países no intuito de estimular as discussões sobre governança, diversidade dos sistemas jurídicos e sua relevância econômica e demográfica. (www.juriglobe.com).

Por fim, no intuito de discutir e interpretar os dados empíricos e teóricos utilizou-se de pesquisa bibliográfica – leituras de livros, teses, dissertações, artigos, periódicos, jornais -. Os dados foram coletados pelos sites <http://www.mixmarket.org/mfi> e <http://www.juriglobe.ca/eng/sys-juri/index-alpha.php>.

3.1 Seleção da amostra

The Mix desenvolve pesquisas sobre microfinanças no mundo inteiro e disponibiliza esses dados por região geográfica, a saber, Europa e Ásia Central, América Latina e Caribe, Ásia Central (leste) e Pacífico, Ásia Meridional (Sul), América do Norte (exceto México) e outros, África Subsaariana; Oriente Médio e África do Norte e por países.

O *JuriGlobe* - grupo de pesquisa formado por professores da Faculdade de Direito da Universidade de Ottawa – disponibiliza um banco de dados com informações sobre os diferentes sistemas jurídicos do mundo. O *JuriGlobe* classificou 247 países de acordo com o sistema legal.

Para esta investigação foram coletados dados de 777 IMFs de todas as regiões geográficas disponibilizadas na base *The Mix* que os divulgaram no ano de 2012, ano mais recente com maior quantidade de informações divulgadas. Após o tratamento dos dados com a exclusão de *outliers* e de valores *missings*, a amostra caiu para 721 IMFs. Algumas instituições foram eliminadas por não possuírem informações suficientes para o estudo.

Dos 247 países classificados por sistema legal pelo *Juriglobe*, 83 publicaram na *The Mix* em 2012, conforme Tabela 2:

Tabela 2:

Relação de países e sistemas jurídicos correspondentes

Sistema Legal	Países
Direito civil	Albânia, Angola, Argentina, Armênia, Azerbaijão, Benin, Bolívia, Bósnia e Herzegovina, Brasil, Bulgária, Camboja, Cazaquistão, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Geórgia, Guatemala, Haiti, Honduras, Laos, Macedônia, México, Montenegro, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Quirguistão, República Dominicana, Romênia, Rússia, Sérvia, Suriname, Tadjiquistão, Turquia, Ucrânia, Uzbequistão e Vietnã.
Direito comum	Fiji e Tonga
Direito muçulmano	Afeganistão
Sistema misto (Direito Civil/Comum)	África do Sul e Filipinas
Sistema misto (Direito Civil/Comum/Consuetudinário)	Camarões e Sri Lanka
Sistema misto (Direito Civil/Comum/Muçulmano/Consuetudinário)	Iêmen
Sistema misto (Direito Civil/Consuetudinário)	Burkina Faso, China (República Popular da), Congo (República Democrática do), Costa do Marfim, Etiópia, Madagascar, Mali, Mongólia, Níger, Ruanda, Senegal e Togo.
Sistema misto (Direito Civil/Muçulmano)	Egito, Iraque, Líbano, Marrocos, Palestina e Tunísia.
Sistema misto (Direito Civil/Muçulmano/Consuetudinário)	Indonésia, Jordânia e Timor Leste.
Sistema misto (Direito Comum/Consuetudinário)	Butão, Gana, Libéria, Malavi, Nepal, Samoa, Tanzânia, Uganda e Zâmbia.
Sistema misto (Direito Comum/Muçulmano)	Bangladesh e Paquistão.
Sistema misto (Direito Comum/Muçulmano/Consuetudinário)	Índia, Nigéria e Quênia.

Fonte: <http://www.juriglobe.ca/eng/sys-juri/index-alpha.php>. Tradução livre.

Sendo assim, a amostra foi composta por 721 Instituições de Microfinanças (IMFs) de 83 países classificados pela Universidade de Ottawa pelo sistema legal e que também divulgaram informações contábeis na base *mixmarket* no ano de 2012. Este ano foi escolhido por ser o mais recente com o maior número de informações divulgadas.

3.2 Definição das variáveis

A análise de regressão logística é comumente utilizada para análise de dados com resposta binária ou dicotômica e consiste em relacionar, através de um modelo, a variável resposta (variável dependente binária) com fatores que influenciam ou não a probabilidade de ocorrência de determinado evento (variáveis independentes).

Nesse estudo, a variável resposta (dependente) investigada foi regulação de instituições de microfinanças, a qual assumiu o valor 1 para a ocorrência do evento (ser regulada) e 0, para o não-evento (não ser regulada).

Com o objetivo de identificar as variáveis explicativas que influenciam na Regulação de IMFs, com base na literatura e em pesquisas anteriores (Vento, 2010; Meagher, 2002; Cull,

Demirgüç-Kunt and Morduch, 2009; La Porta, Silanes, Shleifer and Vishny, 2000) definiu-se as que seguem:

- *Assets*: Tamanho da IMF (Total de Ativos em dólar americano);
- *Cost per loan*: Custo por empréstimo em dólar americano;
- *Number of active borrowers*: Número de mutuários ativos (proxy para alcance da IMF);
- *Operational self sufficiency*: Autossuficiência Operacional - em percentual - (proxy para sustentabilidade da IMF);
- *Age*: Idade da IMF - *dummy* (*mature* - madura = categoria de referência, *New* - Nova = 2, *Young* - Jovem = 3);
- *Legal system*: Sistema Legal - *dummy* (*Civil Law* - Direito Civil = categoria de referência, *Common Law* - Direito Comum = 2, *Mixed Systems* - Sistema Misto = 3 e *Muslim* - Direito Muçulmano = 4);
- *Current legal status*: Status legal da IMF - *dummy* (*Bank* - Banco = categoria de referência, *Credit Union/Cooperative* - Cooperativa de Crédito - = 2, *NBFI* - Instituição Financeira Não Bancária = 3, *NGO* - Organização Não Governamental = 4, *Rural Bank* - Banco Rural = 5).

A *The Mix* classifica a idade das IMFs como: nova - 1 a 3 anos; jovem - de 3 a 7 anos e; madura - > 7 anos.

Quanto à auto Autossuficiência operacional, trata-se de um indicador criado e divulgado também pela *The Mix* para mensurar a capacidade da IMF se auto-sustentar operacionalmente sem subsídios e/ou doações. É a razão entre receitas e despesas (Receitas/Custos financeiros + provisão + custo operacional). Se o indicador for maior que 100%, a IMF está operacionalmente sustentável.

Das variáveis explicativas apresentadas acima, as variáveis “*Assets*”, “*Cost per loan*”, “*Number of active borrowers*” e “*Operational self sufficiency*” são consideradas variáveis contábeis.

3.2.1 Idade, Tamanho e Status Legal da IMF

Para Vento (2010), a regulação e a supervisão mais adequadas para a indústria de microfinanças devem ser desenvolvidas considerando alguns critérios, dentre eles, a avaliação do risco sistêmico decorrente de microfinanças, o qual por sua vez depende do nível de desenvolvimento da indústria no país, da idade da indústria e dos volumes intermediados pelas IMFs no sistema financeiro.

Sendo assim, espera-se com essa investigação, encontrar uma relação positiva e significativa entre as variáveis regulação e Idade da IMF assim como entre regulação e tamanho da IMF. Quanto mais madura for a IMF, maior a probabilidade de ela ser regulada e, do mesmo modo, quanto maior for a instituição em termos de total de ativos, maior a probabilidade de ser regulada.

Vento (2010) coloca ainda que um segundo fator decisivo que orienta se deve e como se deve regular uma IMF é a tipologia das atividades desenvolvidas por ela (só crédito, crédito e poupança etc.); um terceiro critério a ter em conta é a origem dos recursos utilizados (doações, recursos do público etc.) e, por fim, o último aspecto a ser considerado é a natureza da IMF. Segundo o autor, os aspectos mais importantes a serem observados sobre a natureza da instituição de microfinanças e sua regulação são as estruturas legais e a organização interna.

A estrutura legal ou *status* legal de uma IMF (ONGs, Cooperativas de Crédito, Bancos etc.) está diretamente ligada ao tipo de produto ou serviço financeiro que a mesma oferece e, desse modo, a regulação ou supervisão da instituição deve levar em consideração essas características. Como mencionado por Vento (2010), as ONGs geralmente operam como instituições de crédito somente e, sendo assim, elas precisam de uma atenção mais limitada dos órgãos reguladores. No entanto, quando as ONGs começam a ampliar os serviços e produtos oferecidos como a captação de poupança, por exemplo, são obrigadas a assumirem um estatuto jurídico (*status* legal) diferente passando a ser reguladas por regras e instituições diferentes e de forma mais ampliada.

Para Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch (2009), a forma de organização de uma IMF (ONG, IFNB, Bancos etc.) determinam seus objetivos (por exemplo, os bancos são mais orientados para o mercado) e, sendo assim, essas instituições estão mais ou menos propensas a serem reguladas em função disso.

Deste modo, espera-se nesse estudo encontrar influências significativas dos diferentes tipos de IMFs no fato dela ser ou não regulada.

3.2.2. *Sistema legal do país*

La Porta, Silanes, Shleifer and Vishny (2000) pesquisaram a influência do sistema legal na proteção dos acionistas e credores em diversos países e concluíram que o sistema legal é fundamental para compreender os padrões de Governança corporativa. Os referidos autores discutiram as diferenças da proteção do investidor legal entre os países e a possível influência do sistema jurídico nessas diferenças.

Em estudo anterior (La Porta *et. al.*, 1999a, *apud* La Porta *et. al.*(2000), ao examinarem os determinantes do desempenho do governo em um grande número de países, concluíram que “... o Estado tem um papel relativamente maior na regulação de negócios em países de direito civil do que nos de direito comum.” (p. 12)

O estudo de Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch (2009) também identificou que o rigor da regulamentação enfrentado pelas IMFs dentro de um determinado país muitas vezes depende de sua situação legal (sistema legal).

Sendo assim, espera-se uma relação positiva significativa entre as variáveis regulação e sistema legal, ou seja, que haja influência do sistema legal do país na regulação de IMFs.

3.2.3. *Custo por empréstimo e Desempenho da IMF*

Meagher (2002) observou em seus estudos que a supervisão de IMFs possui custos potencialmente elevados e, desse modo, sugere evitar o excesso de regulamentação. Sugere ainda que a regulação de microfinanças deve “... concentrar-se em princípios de segurança e solidez de mercado aplicáveis aos mercados financeiros como um todo.” p. 3

O estudo de Meagher (2002) identificou também que a maioria das IMFs começou como ONGs de crédito não regulamentadas, com foco nos objetivos sociais ao invés de sustentabilidade financeira. O autor coloca ainda que as IMFs possuem diferenças de foco, algumas são claramente orientadas para o lucro enquanto outras estão comprometidas com a prestação de serviços para os segmentos mais pobres da população em uma base não lucrativa, ou seja, estão mais preocupadas com o desempenho social ou o alcance. Sendo assim o autor defende a adoção de diferentes regimes de regulação e fiscalização de IMFs de acordo com o foco da mesma, se alcance (objetivo social prioritariamente) ou sustentabilidade (objetivo financeiro prioritariamente).

Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch (2009), com base em informações do banco de dados *mixmarket*, analisaram 346 instituições de microfinanças (IMFs) em 67 países em desenvolvimento. O estudo analisou a relação entre as características das IMFs (por exemplo, o tamanho, a metodologia de crédito, o desempenho das IMFs em termos de rentabilidade e alcance) e o tipo de regulamentação que elas enfrentam. Também investigaram a relação entre os custos da regulamentação e a rentabilidade das IMFs. Os resultados sinalizaram que as instituições de microfinanças reguladas não são menos rentáveis em relação às outras, apesar dos custos mais altos de supervisão. Utilizaram como variáveis de controle Idade (medido em anos, desde o começo), Tamanho (medida pelo total de ativos), e Tamanho médio dos empréstimos (em relação ao PIB per capita). Observaram também os autores que a supervisão das IMFs está associada com o tamanho maior dos empréstimos médios indicando, portanto, um alcance reduzido.

Outra conclusão do estudo de Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch (2009) é que IMFs que operam em países com alta propensão para regular estão entre aquelas com maior probabilidade de enfrentar supervisão.

Desta forma, para efeito desse estudo previamente considerou-se que os custos da regulação afetam os custos dos empréstimos e, sendo assim, definiu-se a variável Custo por Empréstimo como provável influenciadora da regulação de IMFs. Considerou-se ainda que a regulação de IMFs também poderia ser afetada pelo fato da instituição ser ou não sustentável e ainda pelo grau de alcance da mesma em termos de quantidade de clientes atendidos. Portanto, definiu-se as variáveis Número de Mutuários Ativos (como Proxy do alcance da IMF) e Autossuficiência Operacional (como proxy da sustentabilidade da IMF) como possíveis determinantes da regulação de IMFs.

4. Resultados

Inicialmente, foram realizadas análises descritivas e exploratórias para identificar a presença de casos extremos (*outliers*), a distribuição dos casos omissos e as características da distribuição de frequência das variáveis. Após a exclusão de *outliers* e *missings*, das 777 observações iniciais, restaram 721 para estudo.

Dando continuidade à análise da estatística descritiva, das 721 IMFs estudadas cerca de 63,5% são reguladas. Em relação à idade da IMF, cerca de 75% são maduras, 7% são novas e, aproximadamente 18% são jovens. No que tange ao sistema legal, 59,5% dos países estão classificados pela *juriglobe* como sendo predominantemente de direito civil, aproximadamente 0,4% de direito comum, 39,5% possuem sistema jurídico misto e cerca de 0,6% são de direito muçulmano. No que se refere ao *status* legal 721 instituições da nossa amostra, cerca de 9% são bancos, aproximadamente 19% são cooperativas de crédito, em torno de 38% são Instituições Financeiras não bancárias, cerca de 33% são ONGs e aproximadamente 1% são bancos rurais.

Em seguida, procedeu-se à regressão logística no *software Stata* utilizando o procedimento *stepwise* (procedimento que eliminou as variáveis não relevantes, considerando um intervalo de confiança de 95%), encontrando os seguintes resultados:

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Logistic regression

Number of obs	=	494
LR chi2(3)	=	190.42
Prob > chi2	=	0.0000
Pseudo R2	=	0.2849

Log likelihood = -238.96206

regulated	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
_Icurrent_1_4	-2.47579	.2548877	-9.71	0.000	-2.975361	-1.976219
assets	4.55e-09	1.49e-09	3.05	0.002	1.63e-09	7.47e-09
_Ilegal_sys_3	1.618497	.2720003	5.95	0.000	1.085386	2.151608
_cons	.5587907	.1591415	3.51	0.000	.246879	.8707023

Os resultados apresentados demonstram que, pelo p-valor da estatística LR Chi2, há pelo menos um coeficiente cujo valor seja diferente de zero a um nível de significância de 5%, demonstrando a relevância conjunta do modelo.

Além disso, pode-se verificar que apenas as variáveis *_Icurrent_1_4* (ONG), *assets* (total do ativo), *_Ilegal_sys_3* (sistema jurídico misto) se mostraram relevantes para determinar a probabilidade da IMF ser ou não regulada.

Considerando o nível de confiança de 95%, não foram significativas as seguintes variáveis: Idade da IMF (*Age*); o sistema legal do país em que a IMF se situa (*Legal System*), exceto pelo sistema legal misto; o *status* legal da IMF (*Current Legal Status*), exceto quando se trata de ONG; o número de mutuários ativos (*number of active borrowers* - proxy de alcance da IMF); o custo por empréstimo (*cost_per_loan*); e a autossuficiência operacional (*Operational self sufficiency* - proxy de sustentabilidade da IMF).

O modelo, então, ficou assim:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-(0,5587907 - 2,47579 \cdot \text{Icurrent_1_4} + 4,55e-09 \cdot \text{Assets} + 1,618497 \cdot \text{Ilegal_sys_3})}}$$

A relação entre a variável *_Icurrent_1_4* (ONG) e a *dummy* de Regulação foi significativa com sinal negativo, o que significa dizer que IMFs com *status* legal de ONG têm menor probabilidade de serem reguladas como sinalizado pela literatura e por estudos anteriores (Vento, 2010; Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch, 2009).

Em relação ao sistema legal, o resultado corroborou a teoria e os estudos anteriores (La Porta, Silanes, Shleifer and Vishny, 2000; Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch, 2009) em relação à influência do sistema legal na regulação, mas o único sistema que se mostrou influente na probabilidade de uma IMF pertencente a essa amostra ser regulada foi o sistema jurídico misto.

Em relação ao tamanho da IMF, o resultado dessa pesquisa também foi o esperado, ou seja, quanto maior for a IMF em termos de total de ativos, maior a probabilidade de a mesma ser regulada.

Vale ressaltar, a despeito dos critérios metodológicos adotados, que esse estudo possui algumas restrições e limitações. Em primeiro lugar, a divulgação das informações contábeis na base *The Mix* é voluntária e, geralmente, as IMFs que o fazem são instituições médias a grandes e são, na maioria, sustentáveis financeira e operacionalmente o que pode enviesar os resultados. Ademais, os resultados obtidos na pesquisa são restritos às informações dos relatórios divulgados no ano de 2012. Logo, os achados não devem ser generalizados para

outros períodos. Por fim, as IMFs pertencentes à amostra (base *mixmarket*) não necessariamente são representativas de toda a população. Portanto, não é recomendável fazer inferências nem interpretações para além da amostra.

5. Conclusões

Esse estudo, de método empírico-analítico e de caráter descritivo, teve como objetivo identificar os determinantes da regulação de instituições de microfinanças.

Para atender ao objetivo proposto avaliou-se, através da técnica estatística regressão logística, a influência de variáveis contábeis, de características das IMFs assim como do sistema legal do país a que essas pertencem na probabilidade delas serem reguladas.

Foram analisadas 721 IMFs consideradas válidas pelas técnicas estatísticas adotadas e pertencentes a 83 países classificados pelo sistema legal por uma pesquisa da Universidade de Ottawa e publicada no site *juriglobe.ca*. As informações contábeis foram coletadas no site *themix.org* referentes às divulgações do ano de 2012.

No presente estudo e para essa amostra, com exceção do tamanho da IMF (total de ativos), as demais variáveis contábeis não foram significativas para explicar o fenômeno (Probabilidade de a IMF ser ou não regulada), ou seja, de acordo com os resultados, a regulação de IMFs não é afetada pela variável Custos por Empréstimos nem pelo desempenho da IMF em termos de sustentabilidade (medida pela variável Autossuficiência Operacional) e Alcance (medido pela variável Número de Mutuários Ativos).

As variáveis importantes para explicar a ocorrência do evento (P_{REG}) foram o tamanho da IMF - quanto maior for o total de ativos, maior a probabilidade de a mesma ser regulada -, o fato da mesma ser uma ONG, o que diminui a probabilidade de ser regulada e o sistema legal do país a que pertence - o sistema legal determinante foi o sistema misto. Esses resultados são compatíveis com os encontrados nos estudos de Vento (2010), Meagher (2002), Cull, Demirgüç-Kunt and Morduch (2009) e La Porta, Silanes, Shleifer and Vishny (2000).

Contudo, vale lembrar os limites desse estudo já descritos anteriormente e o cuidado em não fazer inferências nem extrapolações.

Pretende-se, com essa pesquisa, além de contribuir com as discussões sobre o tema, auxiliar nas ações e/ou políticas voltadas para a regulação de instituições de microfinanças.

Referências:

- Búrigo, F. L. (2006) *Finanças e solidariedade: uma análise do cooperativismo de crédito rural solidário no Brasil*. Tese apresentada ao Programa de Pós- Graduação em Sociologia Política da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis-SC.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. and Morduch, J. (2009) Does Regulatory Supervision Curtail Microfinance Profitability and Outreach? *Finance and Private Sector Team*. June, Policy Research Working Paper 4748.
- Eggertsson, T. (1990) Economic Behavior and Institutions, Caps 1 e 2, *Cambridge Surveys of Economic Literature*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Fávero, L. P.; Belfiore, P.; Silva, F. L.; Chan, B. L. (2009) *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.
- Hair, JR. J. F. Anderson, R. E., Tatham, R. L. e Black, W. C. (2005) *Análise multivariada de dados*. – 5. ed. – Porto Alegre: Bookman.
- Kumar, A. (Coord.). (2004). *Brasil: acesso a serviços financeiros*. Rio de Janeiro-RJ: IPEA.

- La Porta, R.; Silanes, F. L., de; Shleifer, a. e Vishny, R. (2000) Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*. 58 3}27.
- Lima, V. de S. (2004). *Uma análise dos efeitos da regulação do setor de microfinanças brasileiro: o caso das sociedades de crédito ao microempreendedor*. Rio de Janeiro-RJ: Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getulio Vargas. Dissertação (Mestrado).
- Macchiavello, E. (2012) Microfinance regulation and supervision: a multi-faced prism of structures, levels and issues. *New York University Journal of Law and Business*. Vol. 9, no. 1.
- Martins, B. S. & Alencar, L. S. (2009) *Concentração Bancária, Lucratividade e Risco Sistêmico: uma abordagem de contágio indireto*. - Trabalhos para Discussão n° 190 – Brasília-DF, Bacen: setembro, p. 1-33.
- Martins, G. de A. & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo-SP: Atlas.
- Martins, P. H.; Winograd, A. & Salles, R. de C. (2002). *Manual de Regulamentação das Microfinanças: Programa de Desenvolvimento Institucional*. Rio de Janeiro: BNDES.
- Meagher, P. (2002). *Microfinance Regulation in Developing Countries: a comparative review of current practice*. IRIS Center, University of Maryland.
- North, D. (1990) Institutions, Institutional Change and Economic Performance, *Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge*. Caps 1-4, pp. 3-35.
- Pohlmann, M. C. & Alves, Fco. J. dos S. (2012). Regulamentação. In: Lopes, A. B. & Iudícibus, S. de. *Teoria avançada da contabilidade*.- 2. ed. - São Paulo-SP: Atlas.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory*. – 6th ed. – Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Soares, M. M. & Sobrinho, A. D. de M. (2008). *Microfinanças: o papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito*. Brasília-DF: Banco Central do Brasil.
- Stiglitz, J. & Walsh, C. E. (2003). *Introdução à Microeconomia*. - 3. ed. - Rio de Janeiro-RJ: Campus.
- Van Greuning, H.; Gallardo, J. & Randhawa, B. (1998). A Framework for Regulating Microfinance Institutions. *World Bank Policy Research Working Paper No. 2061*. Available at SSRN. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=620624.
- Vento, G. A. (2010). Recent Trends in Microfinance Industry: Regulation, Supervision and the Principles of the Basel Committee. In: *International Conference on Microfinance Regulations: Who Benefits*.
- Vogel, R. C.; Gomez, A. and Fitzgerald, T. (2000) Microfinance Regulation and Supervision, Concept Paper, November.