UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E DESEMPENHO SOCIAL DE
INSTITUIÇÕES DE MICROFINANÇAS NA AMÉRICA LATINA

Paulo da Rocha Ferreira Borba

Orientador: Prof. Dr. Almir Ferreira de Sousa

SÃO PAULO

2012

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Lindolfo Galvão de Albuquerque
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

PAULO DA ROCHA FERREIRA BORBA

**RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E DESEMPENHO SOCIAL DE
INSTITUIÇÕES DE MICROFINANÇAS NA AMÉRICA LATINA**

Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Almir Ferreira de Sousa

Versão Corrigida

(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

SÃO PAULO

2012

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Borba, Paulo da Rocha Ferreira

Relação entre desempenho financeiro e desempenho social de instituições de microfinanças na América Latina / Paulo da Rocha Ferreira
Borba -- São Paulo, 2012.

97 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2012.

Orientador: Almir Ferreira de Sousa.

1. Microfinanças 2. Microcrédito 3. Desempenho social I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade II. Título.

CDD – 332.742

**Dedico esta tese às pessoas que questionam
e transformam a realidade.**

Agradeço a todos que de alguma forma contribuíram para a realização desta tese. Aos professores, que sempre tiveram algo para me ensinar, desde minha infância aos dias atuais. Aos profissionais da FEA-USP, sempre dedicados e prestativos. À minha família, pelo apoio e carinho. Ao meu orientador e amigo Professor Almir Ferreira de Sousa, pelas correções e sugestões tão valiosas a este trabalho. À minha esposa, Vanessa Mendonça Lima Borba, força propulsora de grandes mudanças em minha vida. Às viagens, livros, filmes, músicas, peças de teatro, e tantas outras experiências que formaram este autor que vos fala e que, portanto, influenciaram decisivamente a elaboração desta obra.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho social de instituições de microfinanças que atuam na América Latina. Dessa forma, o trabalho propõe, por meio da aplicação de métodos quantitativos como testes de correlação e de regressão, uma investigação acerca da relação entre variáveis representativas do desempenho social e do desempenho financeiro dessas organizações. Além disso, as variáveis de controle forma legal da organização (com ou sem fins lucrativos) e tamanho (ativo total) foram incluídas no modelo. A amostra foi constituída por instituições de microfinanças da América Latina que publicaram seus resultados financeiros e seus dados sociais na plataforma MIX Market entre os anos de 2008 e 2009. A necessidade de publicação dessas informações revelou-se a principal limitação do tamanho amostral da pesquisa. Os resultados alcançados revelam a importância da variável tamanho da instituição para que a organização alcance resultados financeiros e sociais superiores, o que indicaria a provável presença de economias de escala. Também se evidencia a preponderância da não rejeição da hipótese nula, ou seja, de que não é possível estabelecer uma relação entre desempenho financeiro e desempenho social das instituições de microfinanças. Para pesquisas futuras, aconselha-se a utilização de uma maior série temporal de dados e o aprimoramento do indicador social, a fim de que se torne mais abrangente e preciso.

ABSTRACT

The present thesis aims to analyze the relationship between financial and social performances of microfinance institutions that operate in Latin America. Thus, the paper proposes, through the application of quantitative methods as tests of correlation and regression, an investigation about the relationship between variables related to social performance and financial performance of these organizations. Furthermore, control variables as legal form of the organization (for profit or nonprofit) and size (total assets) were included in the model. The sample consisted of microfinance institutions in Latin America that published their financial results and their social data on the platform MIX Market between the years 2008 and 2009. The necessity of publication of this information proved to be the main limitation of the survey sample size. The results reveal the importance of the variable size of the institution for the organization to achieve higher social and financial results, which indicate the probable presence of economies of scale. The results also reveal the preponderance of evidence that does not reject the null hypothesis, i.e. that it is not possible to establish a relationship between financial and social performances of microfinance institutions. For future research, we recommend the use of a larger series of data and improvement of social indicator, so that it becomes more comprehensive and accurate.

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS	2
1 INTRODUÇÃO	3
1.1 Problema de Pesquisa e Objetivo	4
1.2 Justificativa.....	5
1.3 Hipóteses	7
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	9
2.1 Microcrédito e Microfinanças	9
2.2 A Função Social das Instituições Financeiras em Regiões em Desenvolvimento	12
2.3 Desempenho e Formas de Atuação das Instituições de Microfinanças	15
2.3.1 Indicadores de Avaliação de Desempenho das Instituições de Microfinanças ..	18
2.4 O Embate entre Desempenho Financeiro e Desempenho Social das Instituições de Microfinanças.....	23
2.5 Microfinanças na América Latina	26
2.5.1 Microfinanças no Brasil	29
3 METODOLOGIA	33
3.1 Método.....	33
3.2 Tipo de Pesquisa.....	34
3.3 Hipóteses	35
3.4 Definições Operacional e Teórica das Variáveis.....	39
3.4.1 Indicadores de Desempenho Financeiro	39
3.4.2 Indicador de Desempenho Social	41
3.4.3 Variáveis de Controle.....	44
3.5 Modelo Estatístico	45
3.6 Amostra da Pesquisa.....	47
3.7 Limitações da Pesquisa.....	48
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	50
4.1 Análise de Resultados Obtidos no Ano de 2008	50
4.1.1 Análise Descritiva para o ano de 2008.....	50
4.1.2 Matriz de correlações para o ano de 2008.....	51
4.1.3 Resultados de regressões lineares em 2008.....	52
4.2 Análise de Resultados Obtidos no Ano de 2009	59
4.2.1 Análise Descritiva para o ano de 2009.....	59
4.2.2 Matriz de Correlações para o ano de 2009	60
4.2.3 Resultados de regressões lineares em 2009.....	61
4.3 Matriz de Correlações entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009	69
4.3.1 Resultados de regressões lineares entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009	70
4.4 Matriz de Correlações entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009.....	73
4.4.1 Resultados de regressões lineares entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009	74
4.5 Resumo analítico dos resultados estatísticos	77
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	84
REFERÊNCIAS	88

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dados do mercado de microfinanças nos países da América Latina em 2009	26
Tabela 2 - Dados financeiros e operacionais das instituições microfinanceiras atuantes no Brasil em 2009	30
Tabela 3 - Estatística descritiva do ano de 2008	51
Tabela 4 - Matriz de correlações do ano de 2008	52
Tabela 5 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicadores de Rentabilidade)	53
Tabela 6 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicadores de Risco).....	54
Tabela 7 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicador de Eficiência).....	54
Tabela 8 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Completo)	55
Tabela 9 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / ROA).....	56
Tabela 10 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / ROE)	57
Tabela 11 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / INC)	57
Tabela 12 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / PCR).....	58
Tabela 13 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / DESP).....	59
Tabela 14 - Estatística descritiva do ano de 2009	60
Tabela 15 - Matriz de correlações do ano de 2009	61
Tabela 16 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicadores de Rentabilidade)	62
Tabela 17 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicadores de Risco).....	63
Tabela 18 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicador de Eficiência).....	63
Tabela 19 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Completo)	64
Tabela 20 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / ROA).....	66
Tabela 21 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / ROE)	66
Tabela 22 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / INC)	67
Tabela 23 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / PCR).....	68
Tabela 24 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / DESP).....	69
Tabela 25 - Matriz de correlações entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009	69
Tabela 26 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (rentabilidade) e indicador de desempenho social de 2009.....	71
Tabela 27 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (risco) e indicador de desempenho social de 2009.....	71
Tabela 28 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (eficiência) e indicador de desempenho social de 2009	72
Tabela 29 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (completo) e indicador de desempenho social de 2009.....	73
Tabela 30 - Matriz de correlações entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009.....	73
Tabela 31 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (ROA).....	75
Tabela 32 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (ROE)	75
Tabela 33 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (PCR)	76
Tabela 34 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (INC)	76
Tabela 35 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (DESP)	77

1 INTRODUÇÃO

O microcrédito, desde a década de 70, e as microfinanças, mais recentemente, ocupam posição de destaque nos principais debates acerca do alinhamento teórico e prático entre desenvolvimento econômico e social como mecanismos de emancipação da população menos favorecida e excluída do sistema financeiro tradicional. Entretanto, apesar desta relativa importância, ambos pouco avançaram como ferramenta utilizada para o desenvolvimento social, principalmente no que tange ao grau de atendimento da população menos favorecida em diversos países, entre eles, o Brasil. Parte desta limitação pode ser explicada pelos altos custos envolvidos no processo de concessão e acompanhamento do microcrédito e pela necessidade de se incluir inovações metodológicas na forma de atuação dos operadores do sistema financeiro, o que inibe a atuação de grandes bancos privados, diminuindo sobremaneira a capilaridade e, portanto, o atendimento à população.

Por sua vez, as organizações do terceiro setor, por não terem o objetivo do lucro, participam mais ativamente deste mercado, oferecendo serviços que seguem além de operações estritamente financeiras e que incluem em muitos casos ambiciosas metas sociais, mas que atendem uma população muito restrita em relação aos milhares que necessitariam deste serviço. Além disso, tais organizações, consideradas não financeiras e, portanto, sem possibilidade de captação de depósitos, podem apresentar um reduzido grau de eficiência decorrente da precariedade dos modelos de controle e de avaliação de resultados, o que refletiria em baixo poder de captação e prejudicaria o alcance e a escala das operações.

Neste sentido, questiona-se até que ponto perseguir um duplo *bottom line*, ou seja, buscar atingir objetivos tanto econômicos quanto sociais pode prejudicar ou contribuir para o desempenho dessas instituições e para a ampliação do mercado de microfinanças. É justamente desta contraposição entre o desempenho financeiro, representado pelo lucro, e o desempenho social, representado pelo nível de atuação social da organização, que surge o questionamento acerca da forma de atuação das instituições de microfinanças; ou seja, até que ponto a incorporação de ações sociais favorecem ou não um melhor desempenho financeiro no mercado de microfinanças ou, por outro lado, em que sentido um bom desempenho financeiro acarreta um maior nível de atuação social por parte da instituição. Neste trabalho, as instituições de microfinanças (IMF) podem ser organizações não-governamentais,

cooperativas, bancos públicos, bancos privados, instituições não-financeiras, desde que ofereçam serviços financeiros e possuam carteira de empréstimos para negócios formais ou informais de pessoas de baixa renda (LEDGERWOOD, 1999).

1.1 Problema de Pesquisa e Objetivo

A partir da breve explanação apresentada na parte anterior desta introdução, o objetivo deste trabalho é responder à seguinte questão: Qual a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho social de instituições de microfinanças na América Latina?

Para responder a esta pergunta, são abordados diferentes indicadores de desempenho financeiro, bem como é elaborado um indicador de desempenho social, isto é, uma medida do grau de atendimento dos diversos grupos de interesse, baseado nos Relatórios Padrão de Desempenho Social sobre instituições de microfinanças disponíveis no banco de dados MIX Market. Este banco de dados, um dos produtos mais conhecidos da organização não-governamental Microfinance Information Exchange (The MIX), possui livre acesso por meio da internet e contém dados financeiros e sociais de inúmeras organizações de microfinanças espalhadas ao redor do mundo. A The MIX, situada nos Estados Unidos, é atuante desde 2002 e tem como objetivo promover o intercâmbio de informações no mercado de microfinanças. Desde então, a organização elabora diversos estudos sobre microfinanças e foi uma das responsáveis pela elaboração do questionário utilizado, desde 2008, para a coleta de dados e informações sociais das organizações de microfinanças.

O objetivo deste trabalho, ao analisar a relação entre variáveis representativas do desempenho financeiro e social de instituições de microfinanças, traz à tona uma nova abordagem acerca do tema, uma vez que pouco foi estudado acerca do nível de atuação social dessas organizações. As pesquisas que abordaram a dimensão social destas organizações restringiram-se à avaliação do impacto social nas comunidades (COELHO, 2006; MONZONI, 2006; SCHREIBER, 2009) e não trataram de variáveis relacionadas a outras áreas da responsabilidade social como o próprio ambiente interno dessas organizações. Assim, o presente trabalho tem o mérito de abranger aspectos não tratados em estudos anteriores, o que se tornou possível graças à existência de fontes secundárias de dados

financeiros e sociais confiáveis e mais abrangentes acerca das organizações de microfinanças. Além disso, Monzoni (2006) afirma que a maioria dos trabalhos publicados que avaliam o desempenho de instituições de microfinanças trata somente de indicadores econômico-financeiros da própria instituição, ou seja, não abordam o nível de atuação social da instituição.

É importante também relatar que, ao longo do processo de pesquisa, foi observado que o tema de microfinanças é mais estudado em regiões menos desenvolvidas como América Latina e Ásia, o que pode indicar nessas regiões uma maior necessidade em entender melhor o funcionamento das organizações de microfinanças e seu relacionamento com o combate à pobreza. Por outro lado, nos grandes centros de produção acadêmica da Europa e dos Estados Unidos privilegia-se temas da área financeira mais relacionados ao ambiente das grandes empresas, o que resulta em uma menor profusão de trabalhos científicos sobre o tema de microfinanças.

Finalmente, o trabalho incluirá variáveis de controle importantes como tamanho e forma legal da organização. É importante observar que o trabalho se limitará à coleta e à análise de dados das instituições de microfinanças que atuam na América Latina (América do Sul, América Central e Caribe, e México) e que forneceram dados financeiros e sociais à base da The MIX entre os anos de 2008, ano em que se iniciou a publicação dos dados referentes à atuação social, e 2009. A delimitação de uma área geográfica específica de pesquisa buscou criar um grupo de instituições mais homogêneo no que se refere às características sociais, culturais e econômicas, restringindo, dessa forma, uma maior influência de variáveis relacionadas a esses aspectos.

1.2 Justificativa

O microcrédito e, posteriormente, as microfinanças tornaram-se temas de interesse nacional e internacional desde a década de 70, quando as primeiras iniciativas surgiram pelo mundo. Ambos questionam os princípios tradicionais e afrontam paradigmas e modelos seculares de finanças ao buscarem atender milhões de habitantes do mundo inteiro que são excluídos do mercado financeiro formal. Para Yunus (2006, p. 108), os princípios em que se baseia o

mundo bancário são “Quanto mais você tem, mais facilmente você obtém” e reciprocamente “Se você não tem nada, você não vai obter nada”. Neste sentido, Yunus (2006, p. 109) entende que “as pessoas que conceberam um modelo bancário optaram por instaurar um *apartheid* financeiro”. Para confrontar com esta realidade, o microcrédito e as microfinanças buscam criar condições financeiras mínimas para que a pessoa excluída do sistema financeiro tradicional possa erguer seu próprio negócio ou fortalecê-lo. Desta forma, o microcrédito e a microfinanças constituem-se em elementos de grande relevância para alavancar as oportunidades de geração de renda para milhões de pessoas em situação de pobreza.

Segundo Prior e Argandoña (2009), os países em desenvolvimento apresentam baixos níveis de penetração no mercado financeiro, o que impede seu desenvolvimento econômico, revelando a necessidade de um maior crescimento da área de microfinanças e de metodologias alternativas de concessão de crédito que proporcionem maior acesso da população ao mercado financeiro. Nesse sentido, Coelho (2006) afirma que, tendo por base estudos empíricos rigorosos, pode-se concluir que as iniciativas microfinanceiras trazem benefícios diretos às famílias mais pobres. Dessa forma, revela-se a importância de se estudar o tema de microfinanças e de se analisar a relação entre as formas de atuação, níveis de responsabilidade social e de geração de resultados financeiros das instituições que atuam neste mercado.

Deve-se ressaltar que o objetivo a ser alcançado por este trabalho reveste-se de importância fundamental para uma melhor compreensão acerca da relação entre o desempenho financeiro e o desempenho social das organizações de microfinanças. Este tema, ainda não tratado no Brasil, vem sendo nos últimos anos um dos principais temas de discussão em microfinanças, uma vez que trata do embate entre a capacidade de geração de resultados financeiros positivos e o nível de atuação social adotado pelas instituições. Neste sentido, estudos recentes em outros países como de Foose e Greenberg (2008), Bédécarrats *et al* (2009) e de Gonzalez (2010), buscam através de uma amostra de dados financeiros e sociais das instituições de microfinanças analisar a relação entre desempenho social da instituição, ou seja, seu nível de atuação social perante seus principais grupos de interesse e o desempenho financeiro representado por indicadores contábeis.

A análise empírica da existência de relação nula, positiva ou negativa entre as variáveis relacionadas ao desempenho financeiro e ao desempenho social dessas organizações pode contribuir para a identificação de fatores ou características que indiquem o alcance de um

maior nível de sustentabilidade financeira para todos os participantes do processo, uma vez que uma oferta de serviços de microfinanças mais estável, perene e duradoura fortaleceria os clientes e seus negócios. É importante salientar que um desempenho financeiro inferior das instituições de microfinanças poderia significar o encerramento prematuro das atividades de inúmeros pequenos negócios formais e informais que dependiam dos produtos e serviços oferecidos por estas instituições e o retorno à miséria da população atendida.

Desta forma, a compreensão e a análise da relação entre tais indicadores, forma legal e tamanho das organizações poderão subsidiar ações que potencializem o alcance de resultados superiores pelas organizações de microfinanças e explicitar as consequências peculiares proporcionadas por instituições que apresentam um duplo *bottom line*, ou seja, que perseguem dois tipos de objetivos aparentemente opostos: social e financeiro.

1.3 Hipóteses

As hipóteses deste trabalho baseiam-se na possibilidade de existência de relação entre os desempenhos financeiro e social de organizações de microfinanças. Inicialmente, parte-se da hipótese nula de que não há relação entre tais dimensões de desempenho. Assim, o alcance de resultados financeiros não estaria relacionado com o desempenho social da organização e vice-versa. Entretanto, torna-se relevante elencar algumas hipóteses alternativas, tais como:

1) existe relação positiva entre a variável independente relacionada ao desempenho financeiro e a variável dependente relacionada ao desempenho social da organização, ou seja, a geração de resultados superiores e inferiores no âmbito financeiro acarretariam melhores e piores resultados no âmbito social, respectivamente (HIPÓTESE DA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA);

2) existe relação negativa entre a variável independente relacionada ao desempenho financeiro e a variável dependente relacionada ao desempenho social da organização, ou seja, a geração de resultados superiores e inferiores no âmbito financeiro acarretariam piores e melhores resultados no âmbito social, respectivamente (HIPÓTESE DO OPORTUNISMO GERENCIAL);

3) existe relação positiva entre a variável independente relacionada ao desempenho social e a variável dependente relacionada ao desempenho financeiro da organização, ou seja, a geração de resultados superiores e inferiores no âmbito social acarretariam melhores e piores resultados no âmbito financeiro, respectivamente (HIPÓTESE INTEGRADA);

4) existe relação negativa entre a variável independente relacionada ao desempenho social e a variável dependente relacionada ao desempenho financeiro da organização, ou seja, a geração de resultados superiores e inferiores no âmbito social acarretariam piores e melhores resultados no âmbito financeiro, respectivamente (HIPÓTESE MINIMALISTA).

5) existe uma relação positiva significativa sinérgica entre os níveis de desempenho financeiro e desempenho social concomitantes das instituições de microfinanças (HIPÓTESE DA “SINERGIA POSITIVA”).

6) existe uma relação negativa significativa sinérgica entre os níveis de desempenho financeiro e desempenho social concomitantes das instituições de microfinanças (HIPÓTESE DA “SINERGIA NEGATIVA”).

Além disso, também serão incluídas algumas variáveis de controle importantes ao modelo estatístico, como tamanho e forma legal da organização. As hipóteses e as variáveis do modelo estatístico a ser empregado serão abordadas de maneira mais detalhada no capítulo de Metodologia.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica do presente trabalho está estruturada a partir de uma visão macro do problema de pesquisa, para então afunilar-se nas questões mais pontuais e específicas acerca do tema. Inicialmente, no capítulo 2.1, abordam-se as principais definições conceituais de microcrédito e microfinanças, buscando, dessa forma, explicitar as semelhanças e diferenças entre os dois conceitos.

A seguir, no capítulo 2.2, apresenta-se um referencial teórico destinado a explicitar a função social de instituições financeiras em geral e, mais especificamente, de instituições localizadas em regiões em desenvolvimento. Neste mesmo capítulo é discutida a situação peculiar de instituições microfinanceiras atuantes em regiões em desenvolvimento. Em seguida, no capítulo 2.3, discutem-se as diferentes formas de atuação das instituições microfinanceiras, suas características e os prováveis reflexos em seus resultados financeiros e operacionais advindos das diferentes formas de atuação, além de apresentar os principais indicadores de desempenho das instituições microfinanceiras.

Para o capítulo 2.4, abordam-se as principais discussões e pesquisas sobre o embate entre o desempenho financeiro e o desempenho social de instituições microfinanceiras.

Finalmente, o capítulo 2.5 aborda a situação atual dos mercados de microfinanças na América Latina e no Brasil, fundamentado em informações e dados da organização não-governamental The MIX.

2.1 Microcrédito e Microfinanças

Inicialmente, torna-se relevante explicitar e distinguir os conceitos de microcrédito e de microfinanças. Ainda que ambos apresentem uma relação bastante estreita, cada um deles possui diferentes níveis de abrangência.

Para Alves e Soares (2003, p. 6), o microcrédito pode ser definido como “a atividade de conceder crédito de pequena monta que se diferencia dos demais empréstimos essencialmente

pela metodologia utilizada”. Por sua vez, Matos (2002, p. 2) define atividades de microcrédito como “serviços de intermediação financeira direcionados para população de baixa renda, possibilitando-lhes acesso ao crédito e consequente desenvolvimento de seus empreendimentos econômicos”. Na Resolução 2627 de 1999, o Banco Central do Brasil define microcrédito como “concessão de financiamentos a pessoas físicas, com vistas a viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial de pequeno porte, bem como a pessoas jurídicas classificadas como micro-empresas”. Apesar da existência de diferentes formas de definição conceitual, pode-se concluir que microcrédito refere-se à atividade de conceder crédito de pequeno valor, utilizando-se de metodologia diferenciada e direcionada à atividade produtiva, a pessoas e empresas em situação de vulnerabilidade econômica e social.

Partindo das definições conceituais expostas, o microcrédito pode ser descrito a partir de dois paradigmas ideológicos: o “paradigma emancipatório” e o “paradigma liberal”. De acordo com o “paradigma emancipatório”, o microcrédito é gerador de oportunidade, autonomia e segurança, com surgimento de novos modos de produção, solidários e sustentáveis. Neste sentido, Kliksberg (2001) enfatiza que o desenvolvimento econômico é insuficiente para o desenvolvimento social, essencialmente devido à desigualdade de distribuição de renda. Assim, o microcrédito seria um dos instrumentos que favoreceriam o acesso ao capital para produção pelas populações carentes. Por sua vez, o “paradigma liberal” entende que o microcrédito é um instrumento de fortalecimento da economia de mercado. Neste sentido, James Wolfensohn, presidente do Banco Mundial em 1997, entende que o microcrédito possibilitou abordar a luta contra a pobreza através de uma ótica de mercado, permitindo a milhões de indivíduos viverem com mais dignidade.

Trabalhando com essas duas visões, aparentemente opostas, Muhammad Yunus (2006), criador do Grameen Bank de Bangladesh em 1976, afirma que o microcrédito ou a democratização do crédito seria muito mais do que dar crédito, seria também uma mudança social. Segundo a proposição de Yunus (2006), a concessão do microcrédito não se limita apenas ao empréstimo, mas segue além dessa simples ação financeira. Desta forma, o microcrédito adapta-se às necessidades e características do segmento composto pelas pessoas mais pobres, promovendo a constituição de grupos solidários como forma de garantia e de redução de risco, a simplificação de exigências cadastrais, a assessoria para os negócios, a valorização da mulher, a conexão com outros programas sociais, e o envolvimento ativo do

público-alvo. Para Yunus (2006, p. 38 e 39) o microcrédito opõe-se à caridade, pois esta não é solução nem a curto nem a longo prazo, priva o homem de sua dignidade e o incita à passividade, enquanto o microcrédito incita a pessoa pobre ao empreendedorismo, à transformação social e à ação.

Com o passar do tempo, as organizações de microcrédito desenvolveram-se e ampliaram a sua abrangência de atuação, tornando-se organizações que não operam somente na área de crédito, mas que também oferecem outras formas de serviços e de produtos financeiros voltados ao seu público-alvo. Assim, dá-se início ao surgimento das microfinanças.

Neste sentido, Nichter *et al* (2002, p. 15) afirma que o microcrédito pode ser definido como um dos produtos das microfinanças, na medida em que se trata da “concessão de empréstimos de relativamente pequeno valor, para atividade produtiva, no contexto das microfinanças”. Por sua vez, microfinanças pode ser definida como

a prestação de serviços financeiros, *stricto sensu* (bancos, financeiras, Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e cooperativas) ou não (Organizações Não-Governamentais e Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público), para indivíduos e empresas excluídas do sistema financeiro tradicional. (NICTER *et al*, 2002, p. 15).

Dessa forma, as microfinanças incluiriam o microcrédito, pois abrangem uma gama maior de produtos e serviços voltados para as pessoas de baixa renda e microempresas como seguros, poupança, cartões de crédito e débito, entre outros, o que na visão de Ribeiro (2004), pode-se considerar como uma evolução da idéia e do conceito de microcrédito. Em microfinanças, os principais agentes são conhecidos por instituições de microfinanças (IMF) e podem ser organizações não-governamentais, cooperativas, bancos públicos, bancos privados, instituições não-financeiras, desde que ofereçam empréstimos e serviços financeiros para negócios formais ou informais de pessoas de baixa renda (LEDGERWOOD, 1999).

É importante observar que muito se discutiu acerca das definições conceituais de termos como microcrédito e microfinanças. Na maioria dos estudos acadêmicos, assim como exposto neste trabalho, definiu-se microcrédito como parte integrante de microfinanças que, por sua vez, seria um termo mais amplo, já que incluiria outras atividades e serviços financeiros direcionados aos pobres e não somente o crédito (RIBEIRO, 2004; COELHO, 2006; MONZONI, 2006). Entretanto, o termo microcrédito ainda faz parte da definição de muitas

instituições, como o próprio Grameem Bank, mesmo que estas já operem outros produtos financeiros e prestem serviços adicionais, como depósito, poupança e assessoria financeira. Estes serviços, apesar de não fazerem parte inicialmente do escopo da definição conceitual de microcrédito, estão sendo aglutinados na maioria das organizações que se originaram como somente oferecedoras de microcrédito, uma vez que tais serviços e produtos adicionais parecem propiciar maior sustentabilidade financeira à organização, o que seria vital para todos os que dependem dela.

2.2 A Função Social das Instituições Financeiras em Regiões em Desenvolvimento

A função social das instituições financeiras é um tema ainda mais polêmico que a própria responsabilidade social corporativa. Isto porque, além de serem consideradas empresas, as instituições financeiras lidam com um recurso extremamente importante tanto para a economia quanto para a sociedade em geral, que é o capital.

Inicialmente, a função social das instituições financeiras pode ser inserida na mesma definição conceitual de responsabilidade social corporativa, uma vez que se trata de uma corporação. Neste sentido, a função social dessas instituições poderia ser definida como um conjunto de obrigações e deveres que a organização tem com seus públicos de interesse ou *stakeholders*, tais como funcionários, clientes, meio-ambiente, fornecedores, governo, comunidade local, entre outros (FREEMAN e McVEA, 2000).

Entretanto, assim como no tema relacionado à discussão sobre o quanto as empresas deveriam responsabilizar-se pela sociedade (FRIEDMAN, 1979; CARROLL, 1979; JENSEN, 2001), a função social das instituições financeiras também pode ser tratada de uma forma muito mais restrita que a anterior, ou seja, limitando-se o nível de responsabilidade social assumido por estas organizações. Dessa forma, a função social das instituições financeiras poderia simplesmente ser definida como prover serviços de intermediação que facilitem o fluxo de recursos da poupança dos credores para os tomadores de recursos, proporcionando investimentos e maior desenvolvimento econômico (ARGANDOÑA, 1995; DE LA CUESTA-GONZÁLEZ *et al*, 2006). No entanto, ao se considerar as instituições que atuam em regiões em desenvolvimento, tais como África SubSaariana, América Latina, Leste

Europeu, regiões da Ásia, Oriente Médio e Norte da África e que apresentam especificidades sociais e econômicas que as diferenciam sobremaneira de regiões desenvolvidas, os autores Prior e Argandoña (2009) ampliam o escopo de atuação social das instituições financeiras. Assim, os autores elencam uma série de responsabilidades das instituições financeiras, entre as quais estariam a alta capacidade de intermediação, a disponibilidade de liquidez, a redução dos riscos para os credores, os baixos custos de transação, a promoção da poupança e do investimento, a operação de um sistema eficiente de pagamentos, a prestação de serviços de administração de ativos e de assessoria financeira, e a contribuição para o crescimento econômico, redução da pobreza e bem-estar social. De qualquer forma, observa-se que esta definição ainda permanece calcada na atuação econômica da instituição financeira e não aborda integralmente e de forma clara a questão relacionada ao atendimento dos interesses de outros públicos de interesse ou *stakeholders*, como funcionários, meio-ambiente, comunidade local, entre outros.

Assim, quando se analisa a atuação de instituições financeiras em regiões como a América Latina, ou seja, em regiões em desenvolvimento, a responsabilidade social torna-se ainda mais proeminente, uma vez que tais instituições deveriam buscar a inserção da população pobre no sistema financeiro. Neste sentido Prior e Argandoña (2009) afirmam que a responsabilidade social dessas instituições poderia ser resumida em prover serviços financeiros à população excluída, tais como acesso a conta corrente, poupança, empréstimos, sistemas de pagamento e de transferência de fundos, assessoria financeira etc. Entretanto, segundo Prior e Argandoña (2009), as instituições financeiras que atuam em regiões em desenvolvimento falham nessa missão social, uma vez que seus modelos de administração não são capazes de comportar as características específicas desse público-alvo, tais como baixa renda, pouca ou nenhuma capacidade de oferecer garantias ou colateral, e residência em locais distantes dos centros urbanos. Essas características, se tratadas de forma convencional pelas instituições, gerariam impactos negativos em seus resultados, como inserção de clientes com baixo potencial de lucro, elevação considerável do risco associado à operação financeira, altos custos de abertura de novas agências e postos de atendimento em áreas com baixa densidade populacional, entre outros.

Ao se observar a controvérsia gerada acerca do nível de responsabilidade social que deva ser assumida pelas instituições financeiras, pode-se pensar sobre o quanto este tema torna-se ainda mais complexo quando se trata de instituições que atuam em regiões em

desenvolvimento e em um segmento que atende especificamente pessoas em situação de pobreza e de vulnerabilidade social. Este seria o caso peculiar das instituições microfinanceiras, objeto de estudo deste trabalho.

Neste sentido, é importante notar que as instituições microfinanceiras são organizações que, com ou sem fins lucrativos, apresentam função social e econômica tão ou mais importante quanto de empresas ou de instituições financeiras em geral. Além disso, atuam no atendimento de um público-alvo caracterizado pela sua vulnerabilidade social e econômica, isto é, micro e pequenas empresas, negócios informais e população excluída do sistema financeiro, o que torna a função social dessas instituições ainda mais complexa. A ilustração 1 apresenta um esquema gráfico que representa o ambiente em que atua tais organizações.

Ilustração 1: Ambiente de uma Instituição Microfinanceira
Fonte: Elaborado pelo próprio autor

É justamente no vácuo deixado pelo modelo de negócio das instituições financeiras que a microfinanças encontra um amplo espaço de atuação a ser explorado em regiões em desenvolvimento, conjugando sustentabilidade, eficiência e justiça social. Dessa forma, as instituições microfinanceiras deveriam ter como objetivo, além do lucro e da rentabilidade, não depender de qualquer forma de subsídio ou doação e, ainda, atender satisfatoriamente a população excluída do sistema financeiro tradicional, através de metodologias e formas de atuação específicas e ajustadas às características desse público-alvo. Segundo Evers (2000) a

experiência do microcrédito em países em desenvolvimento ocorre de forma positiva quando se adota o monitoramento constante do crédito, uma política ativa de pesquisa de novos clientes, e o estabelecimento de altos níveis de desempenho.

Ao se considerar que as instituições microfinanceiras possuem tanto uma missão econômica quanto social, observa-se o grau de complexidade na forma de atuação dessas instituições, mas que ao obterem sucesso proporcionarão maior desenvolvimento em regiões pouco desenvolvidas e a melhoria das condições de vida de pessoas que antes estavam excluídas do sistema financeiro tradicional, fomentando o empreendedorismo e diminuindo a desigualdade social.

2.3 Desempenho e Formas de Atuação das Instituições de Microfinanças

É importante observar, dentre as diversas formas de organizações existentes que oferecem serviços microfinanceiros, como se dá o processo de geração de sustentabilidade da organização. A sustentabilidade dessas instituições reflete-se na capacidade de crescimento da oferta de produtos e serviços concomitantemente à geração de resultados financeiros positivos, isto é, lucro ou superávit. Desta forma, ao gerar resultados financeiros superiores, as organizações manteriam um alto nível de atração de capital para financiar suas atividades e operações.

As atividades das diferentes organizações de microfinanças podem ser delimitadas segundo o maior ou menor grau de envolvimento com o cliente. Segundo a abordagem integrada, as instituições que, inicialmente apenas oferecem microcrédito, ampliam suas ações para além das operações financeiras, envolvendo-se diretamente nas atividades de negócio dos clientes, ofertando serviços de apoio e consultoria empresarial (LEDGERWOOD, 1999, p. 65 e 66). Dessa forma, a organização de microfinanças estaria auxiliando o desenvolvimento do micro empreendedor, o que fortaleceria a perenidade e a sustentabilidade desses negócios e, portanto, o próprio desenvolvimento do mercado de microfinanças. Entretanto, tal tipo de envolvimento é questionado, na medida em que geraria altos custos operacionais à instituição, o que poderia inviabilizar o bom desempenho financeiro, além de gerar a necessidade de alguma forma de subsídio.

Nesse sentido, segundo a abordagem minimalista, a instituição que oferece o microcrédito não deveria se envolver no negócio do cliente, mantendo-se apenas como financiadora de recursos financeiros, o que reduziria seus custos operacionais e possibilitaria a geração de resultados financeiros superiores (LEDGERWOOD, 1999, p. 65 e 66). Esta visão se baseia na ideia de que ao restringir sua forma de atuação, a organização atingiria melhores resultados financeiros, o que, por sua vez, fortaleceria a própria oferta de produtos e serviços microfinanceiros à sociedade. Além disso, segundo a visão minimalista, a geração de bons resultados financeiros sem a necessidade de recorrer a subsídios tornaria a oferta de produtos e serviços mais estável, o que contribuiria para a realização da função do crédito. A ilustração 2 apresenta um esquema gráfico das duas abordagens: integrada e minimalista.

Ilustração 2: Abordagens Minimalista e Integrada de Microfinanças
 Fonte: Adaptado de Ledgerwood (1999, p.65)

Deve-se atentar para o fato de que a constituição de uma organização de microfinanças sem fins lucrativos não isenta este tipo de organização de obter resultados financeiros positivos

que permitam maior desenvolvimento, independência e perpetuidade de seus serviços e produtos. Isto deve ser enfatizado, já que, apesar de o maior objetivo de uma instituição de microfinanças ser auxiliar na redução da pobreza, “a sustentabilidade financeira é necessária para que os programas possam ofertar o crédito a longo prazo.” (FACHINI, 2005, p. 29).

Alinhado à abordagem integrada de Ledgerwood (1999), Meyer (2002) afirma que os principais objetivos dos programas de microcrédito são alcançar o maior número possível de indivíduos pobres, ser sustentável financeiramente e gerar impacto positivo na qualidade de vida dos clientes, seja através de aumento de renda, melhoria da qualidade de vida, alfabetização, entre outros.

Outros autores, como Matos (2002), definiram alguns fatores essenciais para o alcance de melhores resultados por parte das instituições que oferecem microcrédito. Segundo Matos (2002, p. 3), baseado em estudos do Banco Mundial, do PREALC (Programa Regional de Emprego para América Latina e Caribe da Organização Internacional do Trabalho) e em práticas de alguns dos principais apoiadores desses programas, um programa de microcrédito estrutura-se fundamentalmente da articulação entre os fatores: foco do programa; forma de composição do fundo; combinação de instrumentos adequados à prestação de serviços de microcrédito; estratégias de sustentabilidade; e estratégias de expansão.

O fator foco refere-se a qual categoria socioeconômica da população está sendo beneficiada pelo programa de microcrédito (MATOS, 2002, p.3). Desta forma, o atendimento de uma parcela da população bem definida somente seria possível através do estabelecimento de critérios de seleção da população favorecida, priorizando indicadores sociais, ou ainda, através da limitação do montante máximo de empréstimo.

Por sua vez, o fator de composição do fundo diz respeito aos recursos que estão reunidos em um fundo financeiro destinado à concessão de crédito, interessando avaliar quão diversificada é a origem deste fundo e como a regulamentação do microcrédito permite sua expansão (MATOS, 2002, p. 5). Já a combinação de instrumentos refere-se à definição do programa como integrada, em que se oferece outras formas de apoio ao pequeno empreendedor, ou minimalista, em que o acesso ao crédito cumprirá sua função se atingir a sustentabilidade, sem se preocupar com outras formas de apoio e reduzindo os custos administrativos (MATOS, 2002, p. 6).

No que se refere ao fator sustentabilidade, este apresentaria dois entendimentos extremos de como a entidade deve calcular suas taxas de juros: de forma filantrópica, ou estritamente financista. Entretanto, vale observar que a grande maioria das organizações de microcrédito atua em zonas intermediárias, oferecendo acesso ao crédito com taxas de juros parcialmente subsidiadas (MATOS, 2002, p. 8). Neste sentido, as recomendações e práticas convergem para uma taxa de juros capaz de cobrir o custo de oportunidade e os custos operacionais, além de possibilitar a ampliação da carteira de empréstimos.

Finalmente, o fator massificação refere-se à necessidade de se ampliar a cobertura do universo de potenciais usuários, algo muito pouco alcançado pelas organizações devido a inúmeras barreiras existentes como cultura assistencialista, ausência de regulamentação, setor financeiro incipiente, receios de que um pequeno empreendedor possa contrair empréstimos em várias organizações ao mesmo tempo, entre outros (MATOS, 2002, p. 9).

Dessa forma, ao se analisar as diferentes formas de atuação das instituições de microfinanças e sua relação com os diversos níveis de desempenho financeiro, outras características dessas instituições como tamanho e forma legal (com ou sem fins lucrativos), podem influenciar o resultado financeiro alcançado, uma vez que podem interferir na capacidade dessas instituições em captar recursos, em diversificar as origens dos recursos financeiros, em alcançar economias de escala e na capacidade de expansão e de atendimento da população carente.

2.3.1 Indicadores de Avaliação de Desempenho das Instituições de Microfinanças

Existem, atualmente, importantes indicadores de avaliação do desempenho de organizações de microfinanças e programas de microcrédito. Ledgerwood (1999), após extensa pesquisa para o Banco Mundial, definiu um conjunto de indicadores para o desempenho das instituições que oferecem microcrédito. Esses indicadores foram organizados em quatro grupos, tais como: qualidade da carteira de empréstimos; produtividade e eficiência; viabilidade financeira; lucratividade; alavancagem financeira e adequação de capital; e escala, alcance e crescimento.

Em relação à qualidade da carteira de empréstimos, Ledgerwood (1999) afirma que este grupo de indicadores informa sobre o volume de recursos financeiros que podem estar sendo desperdiçados em operações e ativos mal geridos e que prejudicam a receita da instituição e a situação de liquidez. Este grupo seria formado por indicadores como taxa de adimplência, percentual da carteira em risco e taxa de incobráveis. Por sua vez, o grupo de indicadores relacionado à produtividade e eficiência seria composto, segundo a autora, por indicadores como montante de empréstimos por agente de crédito e razão entre custos operacionais e volume de empréstimos. No que tange ao grupo viabilidade financeira, Ledgerwood (1999) apresenta indicadores como *spread* financeiro, auto-suficiência operacional, auto-suficiência financeira e índice de dependência de subsídios, enquanto que para o grupo referente à lucratividade, a autora elenca indicadores de rentabilidade tradicionais como retorno sobre o ativo total e retorno sobre o patrimônio líquido. Ledgerwood (1999) ainda apresenta os indicadores relacionados ao grupo de alavancagem financeira e adequação do capital, tais como razão entre capital de terceiros e capital próprio, e capital e investimentos em ativos de risco. Finalmente, a autora apresenta uma série de indicadores referentes à escala, alcance e crescimento das operações das instituições microfinanceiras, como número de agências, localização das agências, volume de empréstimos realizados, valor médio dos empréstimos realizados, número de clientes, entre outros.

Assim, observa-se que os indicadores elencados no documento produzido por Ledgerwood (1999), consultora do Banco Mundial, relacionam-se muito mais ao desempenho financeiro e operacional das instituições microfinanceiras, sendo pouco ou nada tratado a respeito do desempenho social das instituições, o que revela uma situação de total negligência desta questão. Trata-se, portanto, como a própria autora definiu no que tange às formas de atuação das instituições microfinanceiras, uma abordagem minimalista acerca da avaliação do desempenho dessas instituições.

Devido à profusão de sistemas de avaliação e de indicadores relacionados ao desempenho de instituições de microfinanças, Stauffenberg *et al.* (2003) publicou trabalho que apresenta o resultado da compilação dos indicadores utilizados pelas principais organizações responsáveis pela avaliação das instituições que oferecem microcrédito. Os indicadores foram divididos em cinco grandes grupos: qualidade da carteira; eficiência e produtividade; administração financeira; e lucratividade. O grupo qualidade da carteira inclui os indicadores de carteira em

risco, despesas com provisões, cobertura de riscos e perdas. Por sua vez, o grupo eficiência e produtividade inclui os indicadores de nível de despesas operacionais, custo por empréstimo concedido, produtividade por funcionário, e produtividade por agente de crédito. O grupo administração financeira inclui indicadores como despesas com financiamento, custo de fundos e índice de alavancagem financeira, enquanto que o grupo lucratividade aborda os indicadores retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre os ativos, e resultado líquido da carteira. Assim, observa-se novamente que se trata de indicadores relacionados a aspectos financeiros e operacionais já bastante estudados e desenvolvidos pela Administração e que são aplicáveis a diversos tipos de instituições financeiras, além de tal compilação de indicadores resultar em grupos semelhantes aos organizados por Ledgerwood (1999).

Como se pode observar, diferentemente do que ocorre com os indicadores no âmbito do desempenho financeiro, o desenvolvimento de indicadores acerca da avaliação do desempenho social das organizações de microfinanças é bastante incipiente. Em geral, os estudos que abordaram o desempenho social de organizações de microfinanças (MONZONI, 2006; SCHREIBER, 2009) buscaram avaliá-lo em relação ao impacto de suas atividades na comunidade atendida, ou seja, restringiu-se a analisar aspectos externos à organização e relacionados apenas a seus clientes. Entretanto, é importante ressaltar a necessidade de se avaliar outras esferas da responsabilidade social de tais organizações, como as relacionadas a outros grupos de interesse como funcionários, fornecedores, comunidade local, governo e meio-ambiente (FREEMAN, 1984; FREEMAN e MCVEA, 2000).

Nesse sentido, é importante que se apresente inicialmente as principais definições conceituais de desempenho social das organizações em geral, a fim de que se possa tratar, em seguida, mais especificamente das instituições de microfinanças. Inicialmente, deve-se atentar para o fato de que o conceito de desempenho social de uma organização ainda encontra-se em constante desenvolvimento. Jones (1980) entende que o desempenho social de uma organização seria uma medida do comportamento da instituição em relação aos vários grupos componentes do ambiente de negócio. Esta definição conceitual, apesar de aparentemente simples, demonstra o nítido relacionamento entre desempenho social e teoria dos *stakeholders*. Por sua vez, a partir da definição conceitual de responsabilidade social corporativa de Carroll (1979), Wartick e Cochran (1985, p. 758) definem desempenho social das organizações como “a interação subjacente entre os princípios de responsabilidade social,

o processo de responsividade social, e as políticas desenvolvidas para atender questões sociais.”¹

Desde o início da década de 90, os autores buscaram aprimorar a definição conceitual de desempenho social das organizações, a fim de que fosse possível operacionalizá-lo. Neste sentido, Wood (1991, p. 693) elaborou uma definição conceitual segundo a qual, para avaliar o desempenho social de uma organização, o pesquisador deveria examinar o grau com que os princípios de responsabilidade social motivam ações em nome da organização, o grau com que a empresa executa processos de responsividade social, a existência e natureza de políticas e programas elaborados para gerenciar os relacionamentos entre sociedade e organização, e os impactos sociais (resultados observáveis) das ações, programas e políticas da organização. A partir desta definição de Wood (1991), observa-se que os estudos que analisaram o desempenho social de instituições de microfinanças focaram basicamente no último nível de mensuração, ou seja, nos impactos sociais das ações, programas e políticas empenhados pelas instituições de microfinanças, entretanto, não se aprofundaram em questões relacionadas aos níveis de mensuração de desempenho social que tratam dos princípios de responsabilidade social e dos processos, políticas e programas que contribuem para o gerenciamento eficaz do relacionamento entre organização e sociedade.

Assim, a existência de diferentes definições conceituais sobre desempenho social das organizações dificulta ainda mais a construção de indicadores ou representações de tal desempenho. Em um trabalho de revisão de literatura de 25 anos de pesquisas sobre a relação entre os desempenhos social e financeiro das organizações, Griffin e Mahon (1997, p. 14) identificaram que os estudos utilizaram-se de uma grande variedade de indicadores sociais, o que gerou inconsistências e alta variabilidade nos resultados alcançados.

Mais recentemente, Carroll (2000) estabelece importantes direcionamentos de pesquisa. Para o autor, o desempenho social das organizações deve ser percebido como uma avaliação abrangente do desempenho social e não como um aspecto isolado em relação a um único aspecto social ou *stakeholder*. Corroborando com esta ideia, Griffin e Mahon (1997, p. 14) apontam para a necessidade de múltiplas fontes de medidas de desempenho social. Carroll

¹ “[...] *the underlying interaction among the principles of social responsibility, the process of social responsiveness, and the policies developed to address social issues.*”

(2000) também entende que o desempenho social corporativo deve ser medido, assim como outras áreas da administração.

Assim, observa-se que apesar das inúmeras críticas e fragilidades, os estudos empíricos que buscam analisar o desempenho social das organizações vêm evoluindo constantemente, através de definições conceituais mais precisas e de direcionamentos de pesquisa baseados na própria experiência acadêmica.

No âmbito específico das instituições de microfinanças, uma importante iniciativa surgiu em 2005, quando foi criada a Social Performance Task Force (SPTF), uma rede formada por mais de 250 pesquisadores, profissionais, doadores e investidores que trabalham com o tema de microfinanças (FOOSE e GREENBERG, 2008). Este grupo de trabalho promoveu diversos encontros por todo o mundo buscando criar um sistema comum de indicadores que permitisse avaliar e monitorar o desempenho social das organizações de microfinanças.

Destes encontros surgiu, em 2008, o Social Performance Report, um documento a ser preenchido anualmente pelas instituições de microfinanças e arquivado na base de dados da The MIX, permitindo amplo acesso via internet aos dados e informações divulgadas. Segundo Monteiro (2005), a base de dados The MIX (Microfinance Information Exchange) é considerada a melhor fonte de informações para *benchmarking* da indústria de microfinanças.

Para o MIX Market (2010), os grupos de indicadores financeiros a serem utilizados para a avaliação de organizações de microfinanças devem abordar aspectos como características institucionais, estrutura de financiamento, escala, desempenho financeiro geral (rentabilidade), análise das receitas e despesas, eficiência e produtividade, risco e liquidez. Dessa forma, observa-se que os indicadores relacionados ao desempenho financeiro apresentam-se alinhados aos já desenvolvidos em outras pesquisas e publicações como os de Ledgerwood (1999) e Stauffenberg *et al.* (2003).

Por sua vez, o Social Performance Report, destinado à avaliação do desempenho social das instituições microfinanceiras, está estruturado em três partes. A primeira parte do relatório contém 13 indicadores que estão principalmente focados na missão da instituição de microfinanças, nos produtos e serviços oferecidos, na responsabilidade social direcionada aos clientes e ao pessoal, e no alcance aos clientes. A segunda parte contém seis indicadores que

estão principalmente focados na avaliação da pobreza e na responsabilidade social direcionada à comunidade, meio-ambiente e à educação das crianças. Por fim, a terceira parte trata de indicadores relacionados ao grau de pobreza da comunidade atendida. Assim, observa-se que os indicadores de desempenho social estão estruturados a partir de uma visão focada na instituição de microfinanças para, em seguida, tratar de temas mais abrangentes como responsabilidade social, relação com o meio-ambiente e avaliação do grau de pobreza da comunidade.

2.4 O Embate entre Desempenho Financeiro e Desempenho Social das Instituições de Microfinanças

Durante muitas décadas, desde 1970, a avaliação de desempenho das instituições microfinanceiras restringiu-se à mensuração e controle apenas de indicadores relacionados à evolução financeira da instituição. Entretanto, na última década, a avaliação de desempenho das organizações de microfinanças iniciou um processo de ampliação de seus objetivos, incluindo indicadores e metas sociais. Considerando-se que a própria razão de ser dessas instituições inclui tanto objetivos financeiros quanto sociais, é correto afirmar que, segundo Foose e Greenberg (2008, p. 12), “A maioria das instituições empenham-se em alcançar objetivos financeiros e sociais, administrando um duplo *bottom-line*.”² Para esses autores, bons resultados financeiros favorecem o alcance de bom desempenho social, e bons resultados sociais geralmente propiciam melhores resultados financeiros.

Este duplo *bottom-line* não é novidade para muitas organizações que estão alinhadas aos conceitos da teoria dos *stakeholders*, segundo a qual pode ser definida, segundo Freeman e McVea (2000, p. 2), como a idéia de que os administradores devem formular e implementar processos que satisfaçam todos os grupos que tenham interesses em jogo na empresa. A principal tarefa nesse processo seria gerenciar e integrar os relacionamentos e os interesses de acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, comunidades e outros grupos, de modo a assegurar o sucesso da organização a longo prazo. Em resumo, trata-se de uma abordagem administrativa que enfatiza o gerenciamento ativo do ambiente do negócio, dos

² “Most microfinance institutions strive to meet both financial and social goals, managing a double bottom-line”.

relacionamentos entre os participantes e a consequente promoção dos diferentes interesses. Corroborando com esta definição, Clarkson (1995, p. 112) afirma que:

O propósito econômico e social da corporação é criar e distribuir riqueza e valor para todos os seus *stakeholders* primários, sem favorecer um grupo às expensas de outros. Riqueza e valor não são definidos adequadamente somente em termos de aumento de preço da ação, dividendos, ou lucros.³

Por sua vez, na mesma linha de Clarkson (1995), Donaldson e Preston (1995, p. 68) apresentam a teoria dos *stakeholders* como a tese de que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos e que participam de uma empresa, o fazem para obter benefícios e que, portanto, não existem motivos para a priorização de um conjunto de interesses em detrimento de outro. Segundo os autores, a teoria dos *stakeholders* não parte necessariamente do pressuposto de que os gestores são o único foco legítimo de controle corporativo e governança. Além disso, para Donaldson e Preston (1995), é importante que se analise a relação e as conexões existentes entre o desempenho social de uma organização representado pelo gerenciamento ativo das relações entre a organização e seus *stakeholders* e o desempenho financeiro tradicionalmente definido em termos de rentabilidade.

Dessa forma, na medida em que o mercado de microfinanças cresceu, a competitividade aumentou sobremaneira, o que destacou a importância de se acompanhar a evolução de indicadores relacionados ao desempenho social das organizações de microfinanças, uma vez que as metas sociais deste tipo de negócio não poderiam ser abandonadas. Além disso, tal necessidade de monitoramento e avaliação de indicadores sociais tornou-se cada vez mais uma demanda dos próprios investidores do setor que desejam maior transparência acerca da atuação das organizações de microfinanças, além da busca por um maior entendimento acerca da relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro dessas instituições. Assim, este desejo por maior transparência fez com que as próprias instituições de microfinanças iniciassem um movimento em prol da criação e do monitoramento de indicadores sociais, buscando, assim, além de acompanhar a evolução de seus indicadores, prestar contas ao mercado acerca do alcance de metas financeiras e sociais.

³ “The economic and social purpose of the corporation is to create and distribute increased wealth and value to all its primary stakeholder groups, without favoring one group at the expense of others. Wealth and value are not defined adequately only in terms of increased share price, dividends, or profits.”

Apesar do reconhecimento da necessidade de se avaliar o desempenho social das instituições de microfinanças pelo mercado, ainda há muita discussão acerca do conflito entre alcançar um bom desempenho financeiro concomitantemente a um bom desempenho social. Nesse sentido, Bédécarrats *et al* (2009, p. 22) afirma que existem muitas visões contraditórias acerca da possibilidade de sinergia entre sustentabilidade financeira e alcance de objetivos sociais por parte das instituições de microfinanças. Para alguns autores como Christen (2001), diversas instituições prejudicam seu nível de lucratividade ao insistir em garantias físicas, em aumentar constantemente os volumes de empréstimo por cliente e em focar sua atuação no bem-estar social dos clientes. Tais medidas buscariam atender aos objetivos sociais da organização, entretanto, poderiam prejudicar sensivelmente o desempenho financeiro, o que revelaria a incompatibilidade entre objetivos financeiros e sociais em uma mesma missão. Por outro lado, para outros autores como Lapenu (2007), há uma sinergia entre os resultados sociais e financeiros alcançados pelas instituições de microfinanças, uma vez que o bom desempenho social acarreta aumento da confiabilidade mútua entre organização e clientes, e melhora dos níveis de participação e de satisfação dos clientes, o que resultaria em menor índice de inadimplência e menores custos de transação.

Segundo Bédécarrats *et al* (2009), há muita pouca evidência empírica acerca da relação entre desempenho social e desempenho financeiro das organizações de microfinanças, especialmente devido à falta de dados suficientes para uma análise mais precisa e abrangente. Os estudos de impacto realizados são limitados, difíceis de replicar e de se efetuar comparações (COPESTAKE, 2003), enquanto que outros estudos que se utilizam de técnicas estatísticas mais sofisticadas, tratam basicamente de indicadores financeiros (GUTIERREZ-NIETO *et al*, 2007), ou então utilizam indicadores sociais inadequados que se limitam a apenas uma das dimensões sociais (DUNFORD, 2002).

Um dos exemplos de trabalhos mais recentes em que se aplicou técnicas estatísticas foi o de Gonzalez (2010). O autor utilizou uma amostra de 208 instituições de microfinanças da base de dados da The MIX e realizou análises estatísticas de correlações e de regressão linear simples entre variáveis relacionadas ao desempenho financeiro e ao desempenho social. Os resultados apontaram para relacionamentos importantes entre algumas variáveis como: alto nível de treinamento dos funcionários e maior produtividade; alto nível de treinamento dos funcionários e maior qualidade da carteira de empréstimos; alto nível de demissões e baixa produtividade; política de recursos humanos bem definida e maior produtividade; existência

de políticas de privacidade dos dados dos clientes e maior qualidade da carteira de empréstimos; maior foco no atendimento a clientes menos pobres e aumento da eficiência operacional; maior foco no atendimento a clientes muito pobres e aumento dos custos operacionais por empréstimo; maiores incentivos aos funcionários e aumento da eficiência operacional; maiores incentivos aos funcionários para o atendimento de clientes mais pobres e aumento dos custos por empréstimo; e maior índice de demissões e redução da eficiência da instituição. Apesar de o trabalho de Gonzalez (2010) ter encontrado resultados interessantes, observa-se que os principais achados limitaram-se às áreas de recursos humanos, o que restringe a capacidade de explicação do estudo acerca de outras dimensões da responsabilidade social como clientes, meio-ambiente, comunidade etc. Além disso, a amostra do trabalho de Gonzalez (2010) incluiu instituições de microfinanças do mundo todo sem atentar para o controle de variáveis que possam ter influenciado os resultados como tamanho da organização, região geográfica de atuação e forma legal da organização (com ou sem fins lucrativos).

2.5 Microfinanças na América Latina

Na história do microcrédito e da microfinanças na América Latina, alguns países têm se destacado. Em determinados países, o volume de crédito concedido à população de baixa renda e às empresas de pequeno porte foram de alta monta e tiveram forte penetração de mercado. A tabela 1 apresenta os dados de 2009 referentes ao número de instituições de microfinanças nos países da América Latina, valor total da carteira de empréstimos, número de clientes com crédito ativo e valor de empréstimos por cliente com crédito ativo.

Tabela 1 - Dados do mercado de microfinanças nos países da América Latina em 2009

País	Número de Instituições de Microfinanças (1)	Valor Total de Empréstimos (em US\$) (2)	Número de Clientes com Crédito Ativo (3)	Valor de Empréstimos (em US\$) / Clientes com Crédito Ativo (2/3)
Argentina	10	21.648.186,00	30.000	721,61
Bolívia	23	1.854.272.892,00	872.655	2.124,86
Brasil	23	934.495.019,00	820.728	1.138,62
Chile	4	1.289.299.886,00	216.723	5.949,07
Colômbia	29	3.937.424.584,00	2.226.670	1.768,30
Costa Rica	12	59.430.906,00	23.300	2.550,68
Equador	43	1.238.293.630,00	658.180	1.881,39

País	Número de Instituições de Microfinanças (1)	Valor Total de Empréstimos (em US\$) (2)	Número de Clientes com Crédito Ativo (3)	Valor de Empréstimos (em US\$) / Clientes com Crédito Ativo (2/3)
El Salvador	14	370.513.638,00	184.191	2.011,57
Guatemala	19	116.106.968,00	237.670	488,52
Haiti	5	15.320.097,00	26.181	585,16
Honduras	17	217.168.690,00	164.789	1.317,86
México	33	2.666.789.048,00	4.398.616	606,28
Nicarágua	23	468.519.923,00	379.868	1.233,38
Panamá	4	17.236.097,00	12.695	1.357,71
Paraguai	6	516.809.700,00	404.874	1.276,47
Peru	60	5.477.230.545,00	3.088.620	1.773,36
República Dominicana	4	223.338.733,00	216.542	1.031,39
Uruguai	1	2.577.858,00	1.227	2.100,94
Venezuela	1	96.499.468,00	35.880	2.689,51

FONTE: MIX Market (<http://www.mixmarket.org>)

A partir dos dados apresentados, observa-se que alguns países têm se destacado frente aos demais, como Peru, México, Bolívia e Colômbia. O Peru apresenta o maior número de instituições de microfinanças atuantes no país (60), além do maior valor total de empréstimos (aproximadamente US\$ 5,5 bilhões). A título de comparação, o Brasil, de dimensões geográficas e populacionais muito maiores, apresenta somente 23 instituições de microfinanças e aproximadamente US\$ 935 milhões de valor total de empréstimos. Destaca-se também o México, que apresenta o maior número de clientes com crédito ativo, aproximadamente 4,4 milhões, o que revela uma grande pulverização do crédito (valor médio de empréstimo de US\$ 606,28 por cliente com crédito ativo) e pode indicar uma maior abrangência de atendimento da população. Por sua vez, a Bolívia apresenta um valor total de empréstimos de aproximadamente US\$ 1,85 milhão em apenas 23 instituições de microfinanças, o que aponta para a provável existência de grandes instituições atuantes no setor. Finalmente, a Colômbia também apresenta importante número de clientes com crédito ativo, aproximadamente 2,2 milhões, e um valor total de empréstimos concedidos de cerca de US\$ 3,9 bilhões, o que gera um valor médio de empréstimo relativamente alto de US\$ 1.768,30 por cliente com crédito ativo.

Ao se observar mais detalhadamente o setor de microfinanças nesses países, pode-se apontar para a existência de instituições de microcrédito na América Latina que cresceram bastante ao longo do tempo e que hoje são algumas das principais instituições de microfinanças no mundo.

No Peru, destaca-se o MiBanco, com o valor de US\$ 1,04 bilhão em empréstimos concedidos e 349.204 de clientes com crédito ativo em 2009. O MiBanco foi criado em 1998, a partir do crescimento das operações microfinanceiras da organização não-governamental Acción Comunitaria Del Peru. Trata-se de um banco comercial focado no desenvolvimento de micros e pequenos empreendimentos que oferece além dos serviços financeiros, assessoria no desenvolvimento de negócios e apoio educacional.

No México destaca-se o CompartamosBanco, com 1,5 milhão de clientes com crédito ativo e um total de US\$ 577,5 milhões em empréstimos concedidos. Esta instituição foi criada em 1990, com a missão de gerar valor social, humano e econômico, através do atendimento das necessidades das classes mais pobres e das micro e pequenas empresas da sociedade mexicana. Apesar de possuir status legal de banco múltiplo desde 2006, o CompartamosBanco ainda não apresenta valores em depósito, o que pode limitar sua atuação. Entretanto, o banco conta com uma rede de apoio de organizações governamentais como Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, e Banco de México, o que propicia um maior desenvolvimento de suas atividades, como seguros e empréstimos.

No caso boliviano, destaca-se o BancoSol (Banco Solidario SA), banco comercial privado criado em 1992, que se originou da experiência acumulada desde 1986 e do bom desempenho em microfinanças da organização não-governamental Fundación para Promoción y El Desarrollo de la Microempresa. A missão do banco é descrita como “Nós somos o banco que concede oportunidade para um futuro melhor às classes de baixa renda, oferecendo serviços financeiros integrais e de maior qualidade.” Em 2009, segundo o MIX Market, o BancoSol alcançou números bastante consistentes como 129.075 clientes com crédito ativo em carteira, resultando em um montante de US\$ 351,8 milhões, além de 323.022 clientes com depósito, somando US\$ 342,9 milhões. O ativo total do banco alcançou US\$ 485,1 milhões. Também se pode citar o Banco Los Andes Pro Credit, que alcançou empréstimos totais de US\$ 372,8 milhões e um total de clientes com crédito ativo de 101.997. Ambos os bancos bolivianos possuem importante valor em depósitos, o que pode lhes proporcionar maior sustentabilidade financeira.

Finalmente, na Colômbia, destaca-se o Banco Caja Social Colombia, com US\$ 2,5 bilhões de empréstimos concedidos e uma carteira de 976.229 de clientes com crédito ativo. Fundada em

1991, como empresa da Fundación Social, possui status legal de banco, o que possibilitou a captação de US\$ 2,9 bilhões em depósitos. Sua missão é atuar conforme os preceitos da Responsabilidade Social Corporativa, auxiliando no desenvolvimento das comunidades mais pobres, como também gerando lucro e dividendos aos seus acionistas. Neste caso, é interessante observar como o bom desempenho da organização também está diretamente relacionado à geração de lucro, o que demonstra que as instituições que oferecem serviços de microfinanças não estão alijadas do processo de geração de rentabilidade.

2.5.1 Microfinanças no Brasil

A história das microfinanças no Brasil inicia-se com a oferta de microcrédito em 1973, com a criação da União Nordestina de Assistência a Pequenas Organizações (UNO). Segundo Schreiber (2009), a UNO surgiu da inexistência de mecanismos adequados à concessão de crédito e assistência técnica às pequenas organizações da Região Metropolitana de Recife. É considerada uma das organizações de microcrédito pioneiras na América Latina, mas que não sobreviveu até os dias atuais, encerrando suas atividades em 1991. Uma das razões para o seu encerramento, destaca-se a incapacidade de gerar sustentabilidade financeira a longo prazo, por meio de medidas que capitalizassem o Programa (TOMELIN, 2003). Segundo Fachini (2005, p. 20 e 21), durante a década de 80, a atuação de organizações não-governamentais voltadas à assistência que atuavam em programas de trabalho e renda nas cidades e fundos rotativos para agricultores familiares no meio rural foi preponderante. Já na década de 90, surgem os programas de microcrédito mais conhecidos como Bancos do Povo, frutos da parceria entre as prefeituras municipais e Governos Estaduais, além de programas originados da parceria entre Estado e organizações da sociedade civil.

A partir do final da década de 90, o Banco Central do Brasil adota várias medidas de regulamentação do setor de microcrédito no país e institui formalmente as linhas de atuação das organizações de microcrédito. Atualmente, no Brasil, as seguintes modalidades de atuação relacionadas ao microcrédito são permitidas (ALVES e SOARES, 2003): sem fins lucrativos, como ONGs (Organizações não-governamentais) que estão sujeitas às restrições nas taxas de juros de no máximo 12% ao ano e OSCIPs (Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público) que não estão sujeitas às restrições nas taxas de juros; e com fins lucrativos, como a

SCM (Sociedade de Crédito ao Microempreendedor) autorizada pelo Banco Central e controlada por qualquer pessoa jurídica como instituição financeira ou OSCIP, e qualquer instituição financeira que trabalhe com a oferta de crédito junto ao público. É importante observar que apenas as instituições financeiras como os bancos podem captar recursos financeiros junto ao público, sob a fiscalização do Banco Central do Brasil.

Entretanto, mesmo com a regulamentação do mercado de microcrédito e o bom desenvolvimento de algumas iniciativas, a taxa de penetração dos serviços de microfinanças ainda é bastante restrita na população brasileira. Além disso, nota-se que as organizações que atuam neste mercado ainda se restringem basicamente à oferta de microcrédito, o que limita o alcance de tais iniciativas no que tange ao desenvolvimento da microfinanças no país.

Segundo o MIX Market, o setor de microfinanças no Brasil atingiu US\$ 934,5 milhões em empréstimos concedidos e 820.728 de clientes com crédito ativo. O principal destaque foi o programa CrediAmigo do Banco do Nordeste do Brasil S.A. com US\$ 302,9 milhões de empréstimos concedidos e 528.792 clientes com crédito ativo. Criado em 1997, o CrediAmigo tem a missão de contribuir para o desenvolvimento do setor microempresarial mediante a oferta de serviços financeiros e de orientação empresarial. É interessante observar que, apesar de possuir status de banco, o programa não apresenta captação via depósitos dos clientes, o que possivelmente limita sua atuação.

Também merecem destaque o sistema Cresol, grupo de cooperativas de crédito de agricultores familiares nos estados do sul do país criado em 1996, o sistema do Centro de Apoio aos Pequenos Empreendedores Ana Terra (CEAPE), que se originou em 1987 em Porto Alegre, e que hoje apresenta unidades em vários estados brasileiros, e o Real Microcrédito, única iniciativa desenvolvida por um banco privado brasileiro. A tabela 2 apresenta as 23 instituições microfinanceiras atuantes no Brasil e que informaram seus dados financeiros à The MIX no ano de 2009.

Tabela 2 - Dados financeiros e operacionais das instituições microfinanceiras atuantes no Brasil em 2009

Instituição Microfinanceira	Valor Total de Empréstimos (em US\$)	Número de Clientes com Crédito Ativo	Região Geográfica	Ano de Fundação	Forma Legal
Acredite	1.727.864,00	614	Sul	2002	ONG
ANDE	5.482.048,00	19.491	Nordeste	2005	ONG
Banco da Família	7.799.797,00	7.562	Sul	1998	ONG

Instituição Microfinanceira	Valor Total de Empréstimos (em US\$)	Número de Clientes com Crédito Ativo	Região Geográfica	Ano de Fundação	Forma Legal
Banco do Vale	3.930.981,00	2.242	Sul	2001	ONG
BANCRI	2.911.990,00	941	Sul	2000	ONG
CEADe	838.132,00	591	Nordeste	1984	ONG
CEAPE BA	1.769.078,00	2.928	Nordeste	1996	ONG
CEAPE MA	18.989.060,00	20.341	Nordeste	1989	ONG
CEAPE PE	3.078.272,00	2.147	Nordeste	1992	ONG
CEAPE PI	3.054.938,00	5.966	Nordeste	1996	ONG
Central Cresol Baser	289.385.591,00	46.051	Sul	1995	Cooperativa
CrediAmigo	302.853.100,00	528.792	Nordeste	1997	Banco
CREDIOESTE	1.988.133,00	1.037	Sul	1999	ONG
Credisol	5.582.911,00	1.518	Sul	1999	ONG
Crédito Solidário	827.586,00	1.227	Sudeste	1998	ONG
Cresol Central	216.127.336,00	77.064	Sul	2004	Cooperativa
Fácil SCM	621.917,00	141	Sudeste	2002	IFNB
ICC BluSol	8.194.082,00	4.228	Sul	1997	ONG
ICC MAU-CE	15.255,00	16	Sul	2002	ONG
Instituto Estrela	1.303.582,00	3.019	Nordeste	2005	ONG
Real Microcrédito	48.692.583,00	84.533	Sudeste	2002	IFNB
São Paulo Confia	6.147.220,00	9.753	Sudeste	2001	ONG
SOCIALCRED	3.173.563,00	526	Sudeste	2001	IFNB
Total	934.495.018,00	820.728			

Legenda: ONG – Organização Não-Governamental / IFNB – Instituição Financeira Não-Bancária

FONTE: MIX Market (<http://www.mixmarket.org>)

Segundo o informe de 2010 elaborado pelo MIX Market sobre o mercado de microfinanças no Brasil, a idade média das instituições de microfinanças é de 7 anos, enquanto que na Bolívia é de 17 anos, e de 14 anos em países como Peru e Guatemala. Isto demonstra como o mercado brasileiro de microfinanças ainda se apresenta bastante incipiente frente a outros países latino-americanos e com poucas organizações que detêm larga experiência no setor. É importante observar que, segundo este mesmo informe, o mercado brasileiro de microfinanças apresenta uma alta concentração, com cerca de 89% da carteira de crédito e dos clientes concentrados em apenas 5 instituições: CrediAmigo, Banco Popular do Brasil, Cresol Central, Central Cresol Baser, e Real Microcrédito. Por outro lado, a estrutura de financiamento das instituições brasileiras de microfinanças apresenta-se muito dependente de capital próprio, o que reduz a possibilidade de crescimento das operações. Além disso, as fontes de financiamento são bastante concentradas, com cerca de 73% dos recursos originando-se de apenas 5 financiadores, destacando-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Trata-se da mais alta concentração de financiadores da América Latina, o que também explica em parte o baixo crescimento das instituições e do mercado de microfinanças no Brasil.

Segundo o informe da MIX Market, as instituições de microfinanças brasileiras apresentam alta rentabilidade em comparação com outros países da América Latina, o que pode ser explicado pelo fato de o mercado ser ainda relativamente novo e com baixa concorrência. Entretanto, o grau de eficiência das instituições brasileiras são inferiores ao alcançados por instituições de outros países latino-americanos, o que revela a necessidade de uma melhor utilização de seus ativos e de redução das despesas operacionais, além do aumento da escala.

3 METODOLOGIA

3.1 Método

O conhecimento científico possui alguns diferenciais importantes em relação aos outros tipos de conhecimento existentes. Segundo Lakatos e Marconi (1985, p.75), o conhecimento científico é obtido de maneira racional, conduzido por meio de procedimentos científicos, visando explicar “por que” e “como” os fenômenos ocorrem, na tentativa de evidenciar os fatos que estão correlacionados, em uma visão mais global do que a comum relacionada a um simples fato. Dessa forma, apesar de a ciência não ser o único caminho de acesso ao conhecimento e à verdade, ela diferencia-se dos demais tipos de conhecimento como o popular, o filosófico e o teológico, devido à sua forma, ao modo ou ao método e aos instrumentos do “conhecer”.

Ainda de acordo com Lakatos e Marconi (1985, p. 78), o conhecimento científico possui algumas características essenciais como: real ou factual, porque lida com ocorrências ou fatos; contingente, pois suas proposições ou hipóteses têm sua veracidade ou falsidade conhecida através da experiência e não apenas pela razão; sistemático, uma vez que trata de um saber ordenado logicamente; verificabilidade, já que suas hipóteses ou afirmações devem ser passíveis de verificação; falível, pois não é definitivo, absoluto ou final; e aproximadamente exato, uma vez que novas proposições e técnicas podem reformular o acervo da teoria existente. Por sua vez, Trujillo Ferrari (1974, p. 8), considerando essas características essenciais do conhecimento científico, define ciência como “um conjunto de atitudes e atividades racionais, dirigidas ao sistemático conhecimento com objeto limitado, capaz de ser submetido à verificação”.

Para assegurar as características científicas de uma pesquisa, deve-se atentar para o processo de pesquisa científica, ou seja, para o método de realização da pesquisa. Segundo Selltiz *et al* (1974, p. 5), o objetivo da pesquisa é descobrir respostas para perguntas, através do emprego de processos científicos, aumentando a probabilidade de que a informação obtida seja significativa para a pergunta proposta e, além disso, precisa e não viesada. Assim, os métodos utilizados em um processo de pesquisa devem assegurar as principais características do

conhecimento científico, isto é, devem ser capazes de obter respostas e de atingir os objetivos da pesquisa de maneira que possam ser considerados como resultantes de um processo de pesquisa científico.

Conceitualmente, o método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista, sendo o método científico, portanto, a teoria da investigação (LAKATOS e MARCONI, 1985, p. 81). É importante ressaltar que, embora a pesquisa científica procure encontrar respostas, ela pode encontrá-las ou não, podendo até mesmo apresentar como resultado a apresentação de novas questões ou a reformulação das questões anteriores (SELLTIZ *et al*, 1974, p. 7). Entretanto, a precisão das respostas é ampliada na medida em que as técnicas e os métodos de pesquisa sejam melhor compreendidos e habilmente utilizados pelo pesquisador. Assim sendo, apesar de a utilização de métodos científicos não ser de alçada exclusiva da ciência, não há ciência sem o emprego de métodos científicos (LAKATOS e MARCONI, 1985, p. 81). Ainda no que tange ao método científico, Schrader (1974, p. 19) aconselha que se busque incessantemente a possibilidade de verificação empírica de uma questão através de um processo de pesquisa, contribuindo para o aperfeiçoamento da metodologia, do que atalhar pelo caminho da simples replicação. Além disso, Schrader (1974, p. 26) afirma que fundamentalmente cada passo metodológico importante da investigação deve ser relatado a fim de permitir controle dos resultados, propiciando uma melhor avaliação das tentativas de explicação de uma investigação empírica e um exame detalhado dos métodos aplicados. Dessa forma, observa-se a importância fundamental da construção e utilização de um método capaz de proporcionar resultados que realmente contribuam para o progresso do conhecimento científico.

Esta pesquisa, além de respeitar as características do conhecimento científico, apresenta um método científico que pode ser caracterizado como um método de caráter indutivo, uma vez que se parte de dados particulares para conclusões cujo conteúdo é muito mais amplo do que o das premissas nas quais se basearam (LAKATOS e MARCONI, 1985, p. 83).

3.2 Tipo de Pesquisa

A presente pesquisa é definida como quantitativa, já que se constitui de um estudo explicativo que verifica hipóteses causais. Segundo Selltitz *et al* (1974), esses estudos supõem que as medidas sejam, além de precisas e confiáveis, construídas a partir de modelos que permitam demonstrar relações de causalidade, sendo por isto mesmo construídos com base na lógica das explicações científicas, isto é, através de requerimentos de verificação lógica como a consistência entre as proposições que integram o modelo explicativo e de verificação empírica como a correspondência das proposições do modelo com a realidade empírica.

É importante observar que a pesquisa quantitativa permite um controle mais preciso de erros e um teste de hipóteses mais conclusivo, porém, não provado. Assim, o estudo quantitativo apoia-se essencialmente no tratamento matemático das informações obtidas, através de uma amostra estatisticamente significativa para a realização de testes de hipóteses.

No que tange ao enfoque epistemológico, a pesquisa também pode ser considerada como do tipo empírico – analítica. Segundo Martins (2002, p. 34),

Esta abordagem apresenta em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos. Têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis e a validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

3.3 Hipóteses

Segundo Lakatos e Marconi (1985, p. 120), pode-se considerar a hipótese como um enunciado geral de relações entre variáveis, fatos ou fenômenos, formulado como solução provisória para um determinado problema, de caráter explicativo ou preditivo, compatível com o conhecimento científico (coerência externa), e revelando consistência lógica (coerência interna), sendo passível de verificação empírica em suas consequências. Para Jolivet (1979, p. 85), a função das hipóteses seria dirigir o trabalho do cientista e coordenar os fatos já conhecidos, ordenando os materiais acumulados pela observação. Por sua vez, Selltitz *et al* (1974, p. 42) afirma que “o papel das hipóteses na pesquisa científica é sugerir explicações para determinados fatos e orientar a pesquisa de outros.”

Este trabalho busca elencar algumas hipóteses baseadas nos trabalhos desenvolvidos por Ledgerwood (1999), no qual trata das visões minimalista e integrada das microfinanças, e por Fachini (2005) acerca da sustentabilidade dessas organizações. Além disso, o presente trabalho também apresenta uma hipótese baseada na teoria de agência de Jensen e Meckling (1976), considerando a possibilidade de comportamento oportunista por parte dos administradores (agentes) que trabalham nessas instituições.

As hipóteses elencadas seriam:

H₀ (hipótese nula): não há relação significativa entre as variáveis de desempenho financeiro e a variável de desempenho social das instituições de microfinanças componentes da amostra.

H₁ (hipótese alternativa 1): altos (baixos) níveis de desempenho financeiro acarretam altos (baixos) níveis de desempenho social, ou seja, existe uma relação positiva significativa entre os níveis de desempenho financeiro e o desempenho social das instituições de microfinanças, definida como Hipótese da “Sustentabilidade Financeira”.

H₂ (hipótese alternativa 2): altos (baixos) níveis de desempenho financeiro acarretam baixos (altos) níveis de desempenho social, ou seja, existe uma relação negativa significativa entre os níveis de desempenho financeiro e o desempenho social das instituições de microfinanças, definida como Hipótese do “Oportunismo Gerencial”.

H₃ (hipótese alternativa 3): altos (baixos) níveis de desempenho social acarretam altos (baixos) níveis de desempenho financeiro, ou seja, existe uma relação positiva significativa entre os níveis de desempenho social e o desempenho financeiro das instituições de microfinanças, definida como Hipótese “Integrada”.

H₄ (hipótese alternativa 4): altos (baixos) níveis de desempenho social acarretam baixos (altos) níveis de desempenho financeiro, ou seja, existe uma relação negativa significativa entre os níveis de desempenho social e o desempenho financeiro das instituições de microfinanças, definida como Hipótese “Minimalista”.

H₅ (hipótese alternativa 5): existe uma relação positiva significativa sinérgica entre os níveis de desempenho financeiro e desempenho social concomitantes das instituições de microfinanças, definida como Hipótese da “Sinergia Positiva”.

H₆ (hipótese alternativa 6): existe uma relação negativa significativa sinérgica entre os níveis de desempenho financeiro e desempenho social concomitantes das instituições de microfinanças, definida como Hipótese da “Sinergia Negativa”.

A hipótese apresentada inicialmente é a nula, ou seja, aquela que afirma a não existência de relação significativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro das organizações de microfinanças.

A primeira hipótese alternativa seria a hipótese da “Sustentabilidade Financeira”, ou seja, ao alcançar altos níveis de desempenho financeiro, a organização de microfinanças conseguiria atuar de forma mais plena e independente na oferta de serviços e produtos adicionais, elevando seu potencial impacto social. Além disso, a organização atuaria em prol do desenvolvimento social e em linha com os princípios da responsabilidade social. Por outro lado, o mau desempenho financeiro acarretaria descontinuidade na oferta de serviços e produtos e redução do raio de atuação, o que dificultaria o cumprimento da missão social da instituição (FACHINI, 2005). Dessa forma, o desempenho financeiro influenciaria o desempenho social e haveria uma relação positiva significativa entre ambos, isto é, variações no primeiro provocariam impactos no segundo na mesma direção.

A segunda hipótese seria a hipótese do “Oportunismo Gerencial”, em que haveria uma relação negativa significativa entre a variável independente relacionada ao desempenho financeiro e a variável dependente referente ao desempenho social da organização de microfinanças. Esta relação seria explicada pelo fato de que quando o desempenho financeiro é bom, os administradores de tais organizações buscariam reter o máximo de benefícios para si, reduzindo os gastos com outros serviços e produtos financeiros que pudessem contribuir com o desenvolvimento social. Assim, os administradores poderiam obter vantagens ao aumentar seus ganhos de curto prazo privados (JENSEN e MECKLING, 1976). Por outro lado, quando os resultados financeiros enfraquecem, os administradores buscariam compensar, ou até mesmo justificar, os resultados ruins devido ao engajamento em serviços e produtos financeiros adicionais que serviriam para o maior desenvolvimento social.

A terceira hipótese seria a “Integrada”, em que se afirmaria que o desempenho social é a variável independente e que o maior comprometimento social acarretaria um melhor desempenho financeiro. Segundo a visão integrada (LEDGERWOOD, 1999), um maior envolvimento social da instituição de microfinanças através da oferta de serviços e produtos complementares que auxiliem o alcance de um maior desenvolvimento social proporcionaria um resultado financeiro superior à organização. Por outro lado, a redução do escopo de atuação reduziria o desempenho financeiro. Esta relação pode ser explicada pelo fato de que a organização, ao se envolver mais e fortalecer o desenvolvimento social, propicia o fortalecimento de seu próprio público-alvo, que estará apto a demandar maior número de serviços e produtos financeiros de forma perene. Desse modo, a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro da organização de microfinanças seria positiva e significativa, já que alterações no desempenho social acarretariam variações no mesmo sentido ao desempenho financeiro.

A quarta hipótese seria a “Minimalista” que, ao contrário da “Integrada”, afirmaria que um maior nível de desempenho social da organização de microfinanças, medido por meio de um maior envolvimento social, acarretaria um menor desempenho financeiro, uma vez que os gastos relacionados à oferta de serviços e produtos complementares não seriam recuperados de forma satisfatória pela organização, gerando prejuízo (LEDGERWOOD, 1999). Dessa forma, a organização de microfinanças deveria restringir seu escopo de atuação a serviços e produtos estritamente financeiros, já que assim a instituição conseguiria alcançar bons níveis de desempenho financeiro sem incorrer em gastos desnecessários. Assim, esta hipótese afirma que a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro da organização de microfinanças seria negativa, isto é, alterações no desempenho social acarretariam variações no sentido oposto ao desempenho financeiro.

Finalmente, a quinta e sexta hipóteses referem-se à existência de relação positiva e negativa significativa respectivamente entre os níveis de desempenho social e desempenho financeiro de instituições de microfinanças, ou seja, uma relação sinérgica entre as variáveis mensuradas concomitantemente, isto é, em um mesmo período do tempo.

A ilustração 3 apresenta resumidamente as hipóteses.

Ilustração 3 - Tipologia de Hipóteses

FONTE: Elaborado pelo próprio autor

3.4 Definições Operacional e Teórica das Variáveis

Uma variável, segundo Lakatos e Marconi (1985, p. 130), “pode ser considerada como uma classificação ou medida; uma quantidade que varia; um conceito operacional, que contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, discernível em um objeto de estudo e passível de mensuração”. Em uma pesquisa, a variável independente é o antecedente e a variável dependente é o consequente. Neste sentido, partindo do princípio lógico de que o acontecido não pode ter tido influência no que ocorreu antes, para Lakatos e Marconi (1985, p. 134), a sequencia temporal apresenta-se universalmente importante: a variável anterior no tempo é a independente e a que se segue é a dependente. Por sua vez, a variável de controle é aquele fator, fenômeno ou propriedade que o investigador neutraliza ou anula propositadamente em uma pesquisa, com a finalidade de impedir que interfira na análise da relação entre as variáveis independente e dependente (LAKATOS; MARCONI, 1985, p. 138).

As definições teórica e operacional das variáveis escolhidas para compor o modelo estatístico são apresentadas a seguir.

3.4.1 Indicadores de Desempenho Financeiro

Os estudos realizados acerca da relação entre desempenho social e desempenho financeiro de instituições de microfinanças utilizaram-se de inúmeras medidas contábeis, não se

evidenciando as melhores medidas para a realização do estudo. A partir desta constatação, o as variáveis de desempenho financeiro serão representadas pelas medidas contábeis de desempenho financeiro corporativo mais comumente utilizadas.

Os indicadores econômico – financeiros utilizados são duas medidas de rentabilidade, o Retorno sobre o Ativo Total (*ROA*) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*ROE*), duas medidas de risco, a Taxa de Incobráveis ou *Write-Off Ratio (INC)* e o Percentual da Carteira em Risco maior que 30 dias ou *Portfolio at Risk > 30 days (PAR)*, e uma medida de eficiência operacional, a Razão entre Despesas Operacionais e Valor da Carteira de Crédito ou *Operating Expense / Loan Portfolio (DESP)*.

No que se refere ao Retorno sobre o Ativo Total (*ROA*), ou seja, o lucro líquido sobre o ativo total médio, o cálculo é simples, sendo definido como:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Por sua vez, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*ROE*) é definido por:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Para o caso de organizações sem fins lucrativos , tais medidas poderiam ser representadas trocando-se o termo “Lucro Líquido” por “Superávit”, uma vez que conforme explicitado anteriormente, as instituições microfinanceiras sem fins lucrativos também necessitam alcançar um resultado financeiro positivo, independentemente da form alega que assumem.

Em relação às medidas de risco, a Taxa de Incobráveis (*INC*) é definida como:

$$INC = \frac{\text{Valor dos Empréstimos Incobráveis}}{\text{Volume Bruto Médio de Empréstimos}}$$

Já a medida de risco Percentual da Carteira em Risco maior que 30 dias (*PCR*) é definida por meio do seguinte cálculo:

$$PCR = \frac{\text{Valor dos Empréstimos Atrasados em mais que 30 dias}}{\text{Volume Bruto Médio de Empréstimos}}$$

Assim, esta medida evidencia o nível de inadimplência da instituição. Ambas as medidas de risco foram incluídas por revelarem o grau de eficiência financeira das instituições.

Finalmente, a medida relacionada à eficiência operacional da instituição, ou seja, a Razão entre as Despesas Operacionais e o Valor da Carteira de Crédito (*DESP*) será obtida pela seguinte fórmula:

$$DESP = \frac{\text{Valor Total das Despesas Operacionais}}{\text{Volume Bruto Médio de Empréstimos}}$$

Dessa forma, esta medida auxilia na análise da eficiência operacional da instituição e sua relação com um maior ou menor desempenho social.

3.4.2 Indicador de Desempenho Social

O Indicador de Desempenho Social de Instituições de Microfinanças (ISM) consiste em um índice construído a partir de dados dos Relatórios Padrão de Desempenho Social elaborados segundo o modelo da The MIX (Microfinance Information Exchange) de instituições de microfinanças atuantes na América Latina. O indicador é composto por 30 perguntas binárias e objetivas, sendo que cada resposta positiva adiciona dois pontos ao indicador, ou seja, as instituições podem apresentar um desempenho social de 0 a 60 pontos. O indicador buscou contemplar as relações entre a empresa e seus principais *stakeholders*, ou grupos de interesse, apontados na teoria. Entretanto, deve ser observado que os dados limitam-se aos fornecidos através dos Relatórios Padrão de Desempenho Social elaborados segundo metodologia da The MIX e divulgados pelas instituições. Os grupos de interesse considerados foram clientes, funcionários, comunidade e meio – ambiente. Os grupos governo e fornecedores não foram

contemplados pelo indicador na medida em que não fazem parte dos relatórios sociais elaborados segundo a metodologia da The MIX. Além disso, o indicador foi construído com base apenas nas primeira e segunda partes do relatório social, ou seja, em questões relacionadas ao nível de atuação social das instituições. Assim, o indicador não aborda a terceira e última parte que apresenta dados sobre o grau de pobreza da comunidade atendida, uma vez que o presente trabalho foca sua análise na forma de atuação das instituições de microfinanças e não considera o grau de impacto de suas atividades em questões macroeconômicas, assunto já tratado em diversos estudos conforme exposto neste trabalho.

As perguntas para a construção do Indicador de Desempenho Social de Instituições de Microfinanças (ISM) baseadas na teoria e nos dados disponíveis dos relatórios sociais modelo The MIX estão expostas no quadro 1.

Quadro 1 - Perguntas para Construção do Indicador de Desempenho Social de Instituições de Microfinanças (ISM)

Grupos de Interesse (Stakeholders)	#	Perguntas para a Construção do Indicador de Desempenho Social Instituições de Microfinanças (ISM)
Clientes / Comunidade	1	A instituição oferece serviços não-financeiros relacionados ao desenvolvimento de habilidades empresariais?
Clientes / Comunidade	2	A instituição oferece serviços não-financeiros relacionados à educação de adultos?
Clientes / Comunidade	3	A instituição oferece serviços não-financeiros relacionados à saúde?
Clientes / Comunidade	4	A instituição oferece serviços não-financeiros relacionados ao empoderamento das mulheres?
Funcionários	5	Algum funcionário tem participado de cursos de capacitação acerca de algum aspecto de gestão do desempenho social?
Funcionários	6	A instituição estabelece metas ao funcionário relacionadas ao alcance de objetivos de desempenho social?
Funcionários	7	A instituição conta com algum tipo de incentivo ao funcionário, voltado especificamente às metas de desempenho social?
Clientes	8	O processo de aprovação dos empréstimos avalia a capacidade de pagamento do cliente, incluindo o endividamento excessivo?
Clientes	9	Objetivos de produtividade e sistemas de incentivos valorizam a qualidade da carteira?
Clientes	10	O cliente recebe toda a informação sobre preços, prazos e

Grupos de Interesse (Stakeholders)	#	Perguntas para a Construção do Indicador de Desempenho Social Instituições de Microfinanças (ISM)
		condições de todos os produtos financeiros antes do acordo?
Clientes	11	O pessoal está capacitado para se comunicar de forma efetiva com todos os clientes, assegurando que entendam o produto, termos do contrato, seus direitos e obrigações?
Clientes	12	A instituição não cobra de seus clientes por sua ineficiência?
Clientes	13	As práticas de cobrança de dívida aceitáveis e inaceitáveis estão perfeitamente descritas em um código de ética?
Clientes	14	A cultura corporativa da instituição e a área de recursos humanos usufruem dos elevados padrões de comportamento ético?
Clientes	15	Existe um mecanismo para tratar as reclamações dos clientes, com uma atenção especial da área de recursos humanos?
Clientes	16	Os clientes conhecem a forma de utilização de suas informações pessoais?
Funcionários	17	A política de recursos humanos da instituição inclui escala salarial transparente, baseada em valores de mercado?
Funcionários	18	A política de recursos humanos da instituição inclui plano de saúde para todos os funcionários?
Funcionários	19	A política de recursos humanos da instituição inclui contribuição para a aposentadoria de todos os funcionários?
Funcionários	20	A política de recursos humanos da instituição inclui práticas e procedimentos que asseguram a segurança dos funcionários?
Funcionários	21	A política de recursos humanos da instituição inclui igualdade salarial para homens e mulheres com os mesmos níveis de formação?
Funcionários	22	A política de recursos humanos da instituição inclui participação dos funcionários em decisões que afetam a instituição?
Funcionários	23	A política de recursos humanos da instituição inclui políticas contra a discriminação?
Funcionários	24	A política de recursos humanos da instituição inclui políticas contra o assédio?
Funcionários	25	A política de recursos humanos da instituição inclui o direito de formar sindicatos?
Funcionários	26	A instituição monitora a satisfação dos funcionários?
Comunidade	27	A instituição possui postos de serviços regulares em áreas onde não há outras instituições financeiras ou de microfinanças?
Comunidade	28	A instituição possui uma política de responsabilidade social voltada à comunidade?

Grupos de Interesse (Stakeholders)	#	Perguntas para a Construção do Indicador de Desempenho Social Instituições de Microfinanças (ISM)
Meio-Ambiente	29	A instituição possui uma política de responsabilidade social relacionada ao meio-ambiente voltada para os clientes?
Meio-Ambiente	30	A instituição possui uma política de responsabilidade social relacionada ao meio-ambiente voltada para a própria organização?

FONTE: Elaborado pelo próprio autor.

3.4.3 Variáveis de Controle

As variáveis de controle consideradas no trabalho são o tamanho da instituição ($\log A$) e a forma legal (LEG), já que são as variáveis que podem exercer influência sobre a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro das instituições de microfinanças.

A variável de controle tamanho da instituição ($\log A$) é definida como o logaritmo do ativo total, obtido do banco de dados The MIX, em valores nominais, ao fim de cada exercício fiscal.

Por sua vez, a variável de controle forma legal (LEG) representa a forma legal pela qual está constituída a instituição. Considerando a existência de diferenças na legislação referente à atuação de instituições de microfinanças nos diferentes países da América Latina que compõem a amostra deste trabalho e como forma de simplificar o tratamento da questão legal de forma a obter resultados estatísticos mais significantes, optou-se por considerar dois grandes grupos de instituições de microfinanças: as instituições com fins lucrativos e as sem fins lucrativos. Esta variável assumiu valor 1 para as instituições de microfinanças com fins lucrativos e 0 para as instituições sem fins lucrativos, assumindo, portanto, características de uma variável *dummy*, ou seja, uma variável qualitativa e dicotômica. É importante observar que foi adotado o critério de classificação do banco de dados The MIX, segundo o qual se tem as formas legais com fins lucrativos (bancos, bancos rurais, e instituições financeiras não-bancárias) e sem fins lucrativos (organizações não-governamentais, cooperativas e uniões de crédito).

3.5 Modelo Estatístico

O estudo busca estimar a relação entre desempenho financeiro e desempenho social das instituições de microfinanças por meio de uma matriz de correlações e de um conjunto de equações de regressão, considerando-se dados contemporâneos e com defasagem temporal de um ano, visando testar as hipóteses apontadas anteriormente. O método estatístico a ser aplicado refere-se a regressões do tipo seção cruzada com estimação dos coeficientes para os anos de 2008 a 2009, utilizando-se o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e os seguintes modelos de pesquisa:

1) $ISM_t = f(FIN_t, VarControl_t)$
2) $FIN_t = f(ISM_t, VarControl_t)$
3) $ISM_{t+1} = f(FIN_t, VarControl_t)$
4) $FIN_{t+1} = f(ISM_t, VarControl_t)$

em que:

ISM_t – indicador de desempenho social de instituições de microfinanças em t ;

FIN_t – variáveis de desempenho financeiro: indicadores de rentabilidade (ROA e ROE), indicadores de risco (INC e PAR) e indicador de eficiência operacional ($DESP$) em t ;

$VarControl_t$ – variáveis de controle utilizadas: $logA$ e LEG em t ;

ISM_{t+1} – indicador de desempenho social de instituições de microfinanças em $t+1$, ou seja, em ano posterior à mensuração das demais variáveis;

FIN_{t+1} – variáveis de desempenho financeiro em $t+1$, ou seja, em ano posterior à mensuração das demais variáveis.

O conjunto de equações a ser testado, a partir dos modelos descritos acima, consistirá em:

$$\begin{aligned}
1.1) & ISM_t = \alpha_{10} + \beta_{11} * ROA_t + \beta_{12} * ROE_t + \beta_{13} * \log A_t + \beta_{14} * LEG + \varepsilon \\
1.2) & ISM_t = \alpha_{20} + \beta_{21} * INC_t + \beta_{22} * PCR_t + \beta_{23} * \log A_t + \beta_{24} * LEG + \varepsilon \\
1.3) & ISM_t = \alpha_{30} + \beta_{31} * DESP_t + \beta_{32} * \log A_t + \beta_{33} * LEG + \varepsilon \\
1.4) & ISM_t = \alpha_{40} + \beta_{41} * ROA_t + \beta_{42} * ROE_t + \beta_{43} * INC_t + \beta_{44} * PCR_t + \beta_{45} * DESP_t + \beta_{46} * \log A_t + \beta_{47} * LEG + \varepsilon \\
2.1) & ROA_t = \alpha_{50} + \beta_{51} * ISM_t + \beta_{52} * \log A_t + \beta_{53} * LEG + \varepsilon \\
2.2) & ROE_t = \alpha_{60} + \beta_{61} * ISM_t + \beta_{62} * \log A_t + \beta_{63} * LEG + \varepsilon \\
2.3) & INC_t = \alpha_{70} + \beta_{71} * ISM_t + \beta_{72} * \log A_t + \beta_{73} * LEG + \varepsilon \\
2.4) & PCR_t = \alpha_{80} + \beta_{81} * ISM_t + \beta_{82} * \log A_t + \beta_{83} * LEG + \varepsilon \\
2.5) & DESP_t = \alpha_{90} + \beta_{91} * ISM_t + \beta_{92} * \log A_t + \beta_{93} * LEG + \varepsilon \\
3.1) & ISM_{t+1} = \alpha_{100} + \beta_{101} * ROA_t + \beta_{102} * ROE_t + \beta_{103} * \log A_t + \beta_{104} * LEG + \varepsilon \\
3.2) & ISM_{t+1} = \alpha_{110} + \beta_{111} * INC_t + \beta_{112} * PCR_t + \beta_{113} * \log A_t + \beta_{114} * LEG + \varepsilon \\
3.3) & ISM_{t+1} = \alpha_{120} + \beta_{121} * DESP_t + \beta_{122} * \log A_t + \beta_{123} * LEG + \varepsilon \\
3.4) & ISM_{t+1} = \alpha_{130} + \beta_{131} * ROA_t + \beta_{132} * ROE_t + \beta_{133} * INC_t + \beta_{134} * PCR_t + \beta_{135} * DESP_t + \beta_{145} * \log A_t + \beta_{146} * LEG + \varepsilon \\
4.1) & ROA_{t+1} = \alpha_{140} + \beta_{141} * ISM_t + \beta_{142} * \log A_t + \beta_{143} * LEG + \varepsilon \\
4.2) & ROE_{t+1} = \alpha_{150} + \beta_{151} * ISM_t + \beta_{152} * \log A_t + \beta_{153} * LEG + \varepsilon \\
4.3) & INC_{t+1} = \alpha_{160} + \beta_{161} * ISM_t + \beta_{162} * \log A_t + \beta_{163} * LEG + \varepsilon \\
4.4) & PCR_{t+1} = \alpha_{170} + \beta_{171} * ISM_t + \beta_{172} * \log A_t + \beta_{173} * LEG + \varepsilon \\
4.5) & DESP_{t+1} = \alpha_{180} + \beta_{181} * ISM_t + \beta_{182} * \log A_t + \beta_{183} * LEG + \varepsilon
\end{aligned}$$

em que:

ISM_t – indicador de desempenho social de instituições de microfinanças em t ;

ROA_t – retorno sobre o ativo total em t ;

ROE_t – retorno sobre o patrimônio líquido em t ;

INC_t – taxa de incobráveis em t ;

PCR_t – percentual da carteira em risco maior que 30 dias em t ;

$DESP_t$ - razão entre despesas operacionais e valor da carteira de crédito em t ;

$\log A_t$ – variável de controle de tamanho da instituição em t ;

LEG – variável de controle da forma legal;

ISM_{t+1} – indicador de desempenho social de instituições de microfinanças em $t+1$, ou seja, em ano posterior à mensuração das demais variáveis;

ROA_{t+1} – retorno sobre o ativo total em $t+1$;

ROE_{t+1} – retorno sobre o patrimônio líquido em $t+1$;

INC_{t+1} – taxa de incobráveis em $t+1$;

PCR_{t+1} – percentual da carteira em risco maior que 30 dias em $t+1$;

$DESP_{t+1}$ - razão entre despesas operacionais e valor da carteira de crédito em $t+1$;

$\varepsilon \sim \text{Normal}(0, \text{cte})$ – distribuição normal dos erros com média igual a 0 e desvio-padrão constante.

Os testes serão realizados utilizando-se as diferentes definições operacionais das variáveis de desempenho financeiro. Para avaliar os resultados obtidos pelos coeficientes do conjunto de equações acima descrito, serão realizadas regressões para cada uma das 18 equações separadamente. É importante observar que a validade dos resultados depende da qualidade estatística dos modelos adotados, sendo esta avaliada pela sua aderência aos pressupostos de um modelo de regressão linear. Para tanto, serão empregados o teste de heterocedasticidade de Breusch-Pagan (1979) e o teste de normalidade (*Information Matrix Test ou IM-test*) de Cameron-Trivedi (1990).

Dessa forma, no modelo de pesquisa 1, que é integrado pelas equações de 1.1 a 1.4 serão efetuadas 4 regressões tradicionais e no modelo de pesquisa 2, integrado pelas equações 2.1 a 2.5, serão efetuadas 5 regressões tradicionais. Portanto, para testar as hipóteses alternativas 5 e 6, isto é, de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” respectivamente, serão efetuadas 9 regressões tradicionais por período. Em relação ao modelo de pesquisa 3, integrado pelas equações 3.1 a 3.4, serão efetuadas 4 regressões tradicionais por período com defasagem temporal de um ano entre as variáveis para testar as hipóteses alternativas 1 e 2, isto é, de “Sustentabilidade Financeira” e de “Oportunismo Gerencial” respectivamente. Por sua vez, no modelo de pesquisa 4, integrado pelas equações 4.1 a 4.5, serão efetuadas 5 regressões tradicionais por período com defasagem temporal de um ano entre as variáveis para testar as hipóteses alternativas 3 e 4, ou seja, “Integrada” e “Minimalista” respectivamente. É importante ter em mente o número de regressões efetuadas para cada caso, a fim de que se possa avaliar melhor o grau de significância dos resultados alcançados.

3.6 Amostra da Pesquisa

A amostra da pesquisa é composta por todas as instituições de microfinanças atuantes na América Latina e que publicaram seus indicadores financeiros e os relatórios sociais por meio do banco de dados da The MIX, disponível na internet. Esta última condição faz-se absolutamente necessária, uma vez que o indicador de desempenho social corporativo foi

construído com base nos dados fornecidos pelos relatórios sociais publicados segundo o modelo da Social Performance Task Force (SPTF) e difundido pela The MIX. Considerando-se tais condições da amostra, esta se caracteriza como intencional. Além disso, os dados financeiros e sociais coletados referem-se à instituição de microfinanças como um todo, nos casos em que a organização atua exclusivamente no mercado de microfinanças, ou ao programa específico de microfinanças, nos casos em que a atuação em microfinanças seja apenas uma das atividades financeiras da organização.

É importante observar que a publicação dos relatórios sociais pelas instituições de microfinanças segundo o modelo disponível na The MIX foi iniciada a partir de 2008. Assim, o período em análise será de 2008 a 2009, que são os anos em que houve a publicação dos relatórios sociais. Em 2008, de 361 instituições de microfinanças latino-americanas que publicaram os dados financeiros, 322 publicaram os dados que compõem as variáveis de desempenho financeiro adotadas nesta pesquisa, e dessas 322 instituições, apenas 69 publicaram os dados sociais de maneira completa. Por sua vez, em 2009, de 328 instituições que publicaram os dados financeiros, 324 publicaram os dados que constituem as variáveis de desempenho financeiro adotadas no modelo estatístico, e dessas 324 instituições, apenas 111 publicaram os dados sociais de maneira completa. Dessa forma, a não publicação adequada dos relatórios sociais se revelou como a maior restrição da amostra.

Dessa forma, considerando-se essas restrições amostrais, o número de instituições de microfinanças componentes da amostra para o ano de 2008 foram de 69 empresas, enquanto que para o ano de 2009 foram obtidos dados de 111 instituições. Entretanto, é importante observar que nas equações que consideram a defasagem temporal, a amostra será ainda menor, já que poucas instituições publicaram seus dados financeiros e sociais em ambos os anos. Neste caso, a amostra resultante foi de 43 instituições.

3.7 Limitações da Pesquisa

Os estudos realizados acerca da relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro de instituições de microfinanças apresentam os mesmos problemas econométricos, uma vez

que, sem uma teoria desenvolvida, buscam avaliar a influência de diversas variáveis relacionadas ao nível de desempenho social sobre o desempenho financeiro.

Os problemas econométricos mais frequentes neste e em diversos estudos acerca do tema seriam a endogeneidade ou causalidade reversa, as variáveis ausentes, a seletividade da amostra, e o erro de mensuração das variáveis. A endogeneidade ou causalidade reversa ocorreria no estudo na medida em que, da mesma forma que o desempenho financeiro corporativo pode ser consequência do desempenho social corporativo, este último também pode ser consequência do primeiro. Esta limitação acarretaria confusão entre causa e efeito (ASTI VERA, 1980, p.141), além de correlações espúrias, podendo ser minorado através da utilização do modelo com defasagem temporal. Por sua vez, as variáveis ausentes referem-se à omissão de variáveis importantes para a explicação do fenômeno, podendo ocorrer, segundo Börsch-Supan e Köke (2000, p.10), devido à ausência de dados disponíveis ou desconhecimento da forma funcional correta. Finalmente, a seletividade da amostra ocorreria quando as amostras não fossem selecionadas aleatoriamente, enquanto que o erro de mensuração das variáveis ocorreria quando as variáveis fossem mensuradas com grave erro.

Além de todas essas limitações econométricas descritas, este trabalho ainda apresenta problemas relacionados ao próprio tema abordado como a dificuldade de elaboração da variável que representa o desempenho social de instituições de microfinanças, o ISM, construído com base em dados disponíveis nos relatórios sociais segundo o modelo da SPTF e constituindo uma amostra e série temporal de dados relativamente pequenas, o que prejudica a generalização dos resultados a serem alcançados pela pesquisa. Entretanto, os problemas relacionados à adequada representação quantitativa da variável de desempenho social devem ser contrapostos aos ganhos advindos do próprio processo científico de elaboração de um indicador de desempenho social das instituições de microfinanças.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo consiste na análise dos resultados obtidos pelos testes estatísticos realizados entre os indicadores de desempenho social e financeiro das instituições de microfinanças, como correlação e regressão linear múltipla.

A análise dos resultados deste trabalho constitui-se dos passos descritos a seguir. Inicialmente, é feita uma análise descritiva dos dados contidos em cada período sem defasagem temporal. Em seguida, é realizada uma análise da matriz de correlações obtida para cada conjunto de dados, seja com ou sem defasagem temporal. Posteriormente, efetua-se uma análise dos resultados das regressões tradicionais pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) que apresentam variáveis com coeficientes estatisticamente significantes aos níveis de 1, 5 e 10% e que superam os testes de heterocedasticidade de Breusch-Pagan (1979) e de normalidade de Cameron-Trivedi (1990), isto é, que possuem resíduos com variância constante e normalmente distribuídos para cada período com e sem defasagem temporal.

É importante observar que em todas as regressões realizadas foram incluídas as variáveis de controle de forma legal (*LEG*) e de tamanho da instituição (*logA*), visando identificar qualquer influência de especificidades de forma legal e de tamanho da instituição nos resultados. O poder explicativo da regressão representado pelo R^2 e a significância do teste F de ajuste do modelo de regressão também são considerados nas análises. A partir desses resultados, o presente trabalho buscará interpretá-los à luz da teoria estudada e das hipóteses elencadas.

4.1 Análise de Resultados Obtidos no Ano de 2008

4.1.1 Análise Descritiva para o ano de 2008

A estatística descritiva dos dados coletados para o ano de 2008 apresenta algumas informações importantes. Primeiramente, observa-se que a média do indicador de

desempenho social de instituições de microfinanças (ISM_{2008}) foi relativamente baixa, alcançando o valor de 20,58 em uma escala de 0 a 60 pontos possíveis. Além disso, o mínimo valor atingido foi 4, enquanto o máximo foi de 34 pontos, revelando, provavelmente, uma situação de contato inicial entre instituições e o relatório social de suas atividades, em que as organizações ainda não estariam familiarizadas acerca dos procedimentos de coleta e publicação de dados e informações solicitados acerca de sua atuação social.

As variáveis de desempenho financeiro apresentaram valores de mínimo e máximo díspares, já que enquanto algumas instituições apresentaram índices fortemente negativos, outras revelaram índices muito positivos. Destaca-se o valor de desvio-padrão encontrado para as variáveis ROE_{2008} e $DESP_{2008}$. A variável de controle de tamanho da empresa também se apresentou bastante dispersa, resultado esperado dada a presença de pequenas e de grandes instituições de microfinanças na amostra considerada, enquanto que a forma legal preponderante foi a sem fins lucrativos, totalizando 44 instituições dentre a amostra total de 69. A tabela 3 apresenta de forma mais clara e detalhada os resultados da análise descritiva da amostra do ano de 2008.

Tabela 3 - Estatística descritiva do ano de 2008

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão
ISM₂₀₀₈	69	4	34	20,58	5,832
ROA₂₀₀₈	69	-0,4171	0,4147	0,030349	0,102558
ROE₂₀₀₈	69	-1,4397	23,0209	0,422241	2,779241
PCR₂₀₀₈	69	0,0000	0,3481	0,059210	0,056071
INC₂₀₀₈	69	0,0000	0,1491	0,021162	0,027456
DESP₂₀₀₈	69	-0,0261	0,9166	0,295094	0,207336
logA₂₀₀₈	69	5,9972	8,9811	7,247532	0,747736

4.1.2 Matriz de correlações para o ano de 2008

A matriz de correlações entre as variáveis de desempenho financeiro, de controle e de desempenho social de instituições de microfinanças apresentou, em 2008, valores não significantes de correlação entre os indicadores financeiros e o ISM_{2008} . Por sua vez, a

variável ROA_{2008} apresentou correlação positiva significativa com as variáveis ROE_{2008} e negativa com as variáveis INC_{2008} e $DESP_{2008}$, o que revela a relação positiva entre os índices de rentabilidade e a relação negativa entre rentabilidade sobre o ativo e taxa de incobráveis e de despesas das instituições de microfinanças. Os resultados da matriz de correlações para o ano de 2008 encontram-se na tabela 4.

Tabela 4 - Matriz de correlações do ano de 2008

	ISM_{2008}	ROA_{2008}	ROE_{2008}	PCR_{2008}	INC_{2008}	$DESP_{2008}$	$logA_{2008}$
ISM_{2008}	1						
ROA_{2008}	-0,070	1					
ROE_{2008}	-0,217	0,542(**)	1				
PCR_{2008}	-0,093	0,113	0,600(**)	1			
INC_{2008}	0,045	-0,280(*)	-0,130	0,452(**)	1		
$DESP_{2008}$	-0,065	-0,350(**)	0,066	0,232	0,442(**)	1	
$logA_{2008}$	0,122	0,042	-0,094	-0,290(*)	-0,044	-0,279(*)	1

** Correlação é significativa ao nível de 1%

* Correlação é significativa ao nível de 5%

Ainda é possível apontar para a correlação positiva e significativa entre as variáveis ROE_{2008} e PCR_{2008} , entre os índices relacionados ao risco PCR_{2008} e INC_{2008} , e entre INC_{2008} e $DESP_{2008}$, ou seja, entre a taxa de incobráveis e de despesas das instituições. Finalmente, a variável de controle tamanho da instituição apresentou correlação negativa significativa com as variáveis PCR_{2008} e $DESP_{2008}$, o que apontaria para uma maior eficiência operacional das grandes instituições. É interessante observar que quanto maior o percentual da carteira em risco (PCR_{2008}), maior o a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE_{2008}), o que é apontado pela correlação positiva significativa encontrada entre as variáveis.

A partir destes resultados, pode-se afirmar que nenhuma hipótese alternativa elencada pôde ser corroborada, já que o indicador de desempenho social não apresentou índice de correlação significativa com qualquer outra das variáveis. Assim, não seria possível rejeitar a hipótese nula.

4.1.3 Resultados de regressões lineares em 2008

Os resultados alcançados pelas regressões tradicionais pelo método MQO para o ano de 2008 ratificaram os apontamentos encontrados na matriz de correlações. As regressões realizadas entre os indicadores de desempenho financeiro como variáveis independentes, o tamanho e a forma legal da instituição como variáveis de controle e o indicador de desempenho social como variável dependente não apresentaram qualquer relação significativa para os coeficientes das regressões efetuadas, conforme pode ser observado nos resultados descritos a seguir.

Os resultados da regressão realizada entre as variáveis independentes ROA_{2008} e ROE_{2008} (indicadores de rentabilidade), as variáveis de controle $\log A_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ISM_{2008} são apresentados na tabela 5. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.066, porém, um valor de teste F significativo (0.0351), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. No entanto, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística.

Tabela 5 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicadores de Rentabilidade)

Variável dependente ISM_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	11,592	0,196		
	ROA_{2008}	1,821	0,830		
	ROE_{2008}	-0,423	0,199	0,066	0,0351
	$\log A_{2008}$	1,323	0,308		
	LEG_{2008}	-1,312	0,515		

Esses resultados não indicam uma relação sinérgica, seja positiva ou negativa, entre o ISM_{2008} e os indicadores de desempenho financeiro ROE_{2008} e ROA_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas para o presente modelo de equação de regressão.

Por sua vez, os resultados da regressão realizada entre as variáveis independentes PCR_{2008} e INC_{2008} (indicadores de risco), as variáveis de controle $\log A_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ISM_{2008} são apresentados na tabela 6. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.046, e um valor de teste F não significativo

(0.549), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Além disso, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística.

Tabela 6 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicadores de Risco)

Variável dependente ISM_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	8,696	0,366		
	PCR ₂₀₀₈	-7,927	0,605		
	INC ₂₀₀₈	24,785	0,403	0,046	0,549
	logA ₂₀₀₈	1,746	0,194		
	LEG ₂₀₀₈	-2,288	0,252		

Esses resultados novamente não indicam uma relação sinérgica, seja positiva ou negativa, entre o ISM_{2008} e os indicadores de desempenho financeiro PCR_{2008} e INC_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas para o presente modelo de equação de regressão.

Para a regressão realizada entre as variáveis independentes $DESP_{2008}$ (indicador de eficiência), as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ISM_{2008} , os resultados foram semelhantes aos anteriores, ou seja, observa-se que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.035, e um valor de teste F não significativo (0.507), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Além disso, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística. Os dados são apresentados na tabela 7.

Tabela 7 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Indicador de Eficiência)

Variável dependente ISM_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	8,386	0,370		
	DESP ₂₀₀₈	-0,331	0,927		
	logA ₂₀₀₈	1,804	0,165	0,035	0,507
	LEG ₂₀₀₈	-2,168	0,260		

Esses resultados, mais uma vez, não indicam uma relação sinérgica entre o ISM_{2008} e o indicador de desempenho financeiro $DESP_{2008}$. Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Na regressão realizada entre todos os indicadores de desempenho financeiro como variáveis independentes, as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ISM_{2008} , os resultados foram semelhantes aos anteriores, ou seja, observa-se que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0,077, e um valor de teste F não significativo (0,647), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Além disso, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística. Os dados são apresentados na tabela 8.

Tabela 8 - Resultados das regressões lineares em 2008 (Completo)

	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R ²	Prob > F
Variável dependente ISM_{2008}	Constante	8,450	0,419	0,077	0,647
	ROA_{2008}	4,145	0,682		
	ROE_{2008}	-0,688	0,205		
	PCR_{2008}	17,925	0,471		
	INC_{2008}	-7,196	0,868		
	$DESP_{2008}$	0,238	0,959		
	$logA_{2008}$	1,629	0,246		
	LEG_{2008}	-1,352	0,525		

Novamente, os resultados não indicam uma relação sinérgica entre o ISM_{2008} e os indicadores de desempenho financeiro ROA_{2008} , ROE_{2008} , PCR_{2008} , INC_{2008} e $DESP_{2008}$. Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Por outro lado, nas regressões realizadas entre o ISM_{2008} como variável independente, as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e os indicadores de desempenho financeiro como variáveis dependentes, alguns resultados importantes puderam ser observados.

Na regressão realizada entre a variável independente ISM_{2008} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ROA_{2008} , os resultados foram semelhantes aos anteriormente observados, ou seja, a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.009, e um valor de teste F não significativo (0.891), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Além disso, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística. Os dados são apresentados na tabela 9.

Tabela 9 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / ROA)

Variável dependente ROA_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	-0,023	0,880	0,009	0,891
	ISM_{2008}	-0,001	0,512		
	$logA_{2008}$	0,012	0,587		
	LEG_{2008}	-0,012	0,724		

Novamente, não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro ROA_{2008} e o indicador de desempenho social ISM_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não puderam ser aceitas.

Na regressão realizada entre a variável independente ISM_{2008} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente ROE_{2008} , os resultados apresentaram alguns pontos relevantes. As variáveis de controle tamanho e forma legal da instituição apresentaram coeficientes significantes aos níveis de 10% e 5%, respectivamente. A variável tamanho da instituição ($logA_{2008}$) apresentou coeficiente negativo, o que apontaria para uma relação negativa entre tamanho da instituição e rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE_{2008}). Por sua vez, a variável forma legal (LEG_{2008}) apresentou coeficiente positivo, o que indicaria uma relação positiva entre ser uma instituição de microfinanças com fins de lucro e uma maior rentabilidade sobre o patrimônio líquido. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.114, e um valor de teste F significativo (0.047), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 10.

Tabela 10 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / ROE)

Variável dependente ROE_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	8,916	0,025	0,114	0,047
	ISM_{2008}	-0,082	0,151		
	$\log A_{2008}$	-1,032	0,074		
	LEG_{2008}	1,864	0,036		

Entretanto, ainda não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro ROE_{2008} e o indicador de desempenho social ISM_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não puderam ser aceitas.

Por sua vez, a regressão realizada entre a variável independente ISM_{2008} , as variáveis de controle $\log A_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente INC_{2008} , os resultados apresentaram um ponto relevante. A variável de controle forma legal da instituição apresentou coeficiente significativo ao nível de 10%. No caso, a variável forma legal (LEG_{2008}) apresentou coeficiente positivo, o que indicaria uma relação positiva entre ser uma instituição de microfinanças com fins de lucro e uma maior taxa de incobráveis e, portanto, uma administração do risco menos eficaz. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.059, e um valor de teste F não significativo (0.265), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 11.

Tabela 11 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / INC)

Variável dependente INC_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	0,072	0,075	0,059	0,265
	ISM_{2008}	0,001	0,493		
	$\log A_{2008}$	-0,009	0,125		
	LEG_{2008}	0,017	0,057		

Da mesma forma do que foi apresentado nas tabelas 9 e 10, não foi observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro INC_{2008} e o indicador de desempenho

social ISM_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Na regressão realizada entre a variável independente ISM_{2008} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente PCR_{2008} , os resultados apresentaram alguns pontos relevantes. As variáveis de controle tamanho e forma legal da instituição apresentaram coeficientes significantes ao nível de 5%. A variável tamanho da instituição ($logA_{2008}$) apresentou coeficiente negativo, o que apontaria para uma relação negativa entre tamanho da instituição e percentual da carteira em risco (PCR_{2008}), ou seja, quanto maior a instituição, menor o percentual da carteira em risco. Por sua vez, a variável forma legal (LEG_{2008}) apresentou coeficiente positivo, o que indicaria uma relação positiva entre ser uma instituição de microfinanças com fins de lucro e um maior percentual da carteira em risco e, novamente, uma administração de risco menos eficaz. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.153, mas um valor de teste F significativo (0.012), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 12.

Tabela 12 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / PCR)

Variável dependente PCR_{2008}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	0,320	0,000	0,153	0,012
	ISM_{2008}	0,001	0,858		
	$logA_{2008}$	-0,037	0,001		
	LEG_{2008}	0,039	0,028		

Entretanto, assim como nas tabelas de 9 a 11, não foi possível observar uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro PCR_{2008} e o indicador de desempenho social ISM_{2008} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Finalmente, a regressão realizada entre a variável independente ISM_{2008} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável dependente $DESP_{2008}$, os resultados apresentaram um aspecto relevante. A variável de controle tamanho da instituição apresentou coeficiente significativo ao nível de 5%. No caso, a variável tamanho ($logA_{2008}$) apresentou coeficiente

negativo, o que indicaria que quanto maior fosse o tamanho da instituição de microfinanças, maior seria a taxa de despesas, isto é, as maiores instituições teriam menor eficiência operacional. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.098, e um valor de teste F significativo (0.080), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 13.

Tabela 13 - Resultados das regressões lineares em 2008 (ISM Independente / DESP)

Variável dependente DESP ₂₀₀₈	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	1,061	0,001	0,098	0,080
	ISM ₂₀₀₈	0,001	0,927		
	logA ₂₀₀₈	-0,108	0,014		
	LEG ₂₀₀₈	0,077	0,243		

Novamente, não foi possível observar uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro *DESP₂₀₀₈* e o indicador de desempenho social *ISM₂₀₀₈*. Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

4.2 Análise de Resultados Obtidos no Ano de 2009

4.2.1 Análise Descritiva para o ano de 2009

A estatística descritiva dos dados coletados para o ano de 2009 apresenta informações importantes. Primeiramente, observa-se que a média do indicador de desempenho social de instituições de microfinanças (ISM) apresentou um considerável aumento em relação ao ano de 2008, alcançando o valor de 31,59 em uma escala de 0 a 60 pontos possíveis. Além disso, o mínimo valor atingido foi 8, enquanto o máximo foi de 56 pontos, revelando, provavelmente, um maior comprometimento das instituições de microfinanças em relação à apresentação do relatório social de suas atividades, além de um maior aprendizado acerca dos procedimentos de coleta e publicação de dados e informações solicitados acerca de sua atuação social.

As variáveis de desempenho financeiro apresentaram valores de mínimo e máximo díspares, assim como foi observado para o ano de 2008. Algumas instituições apresentaram índices de rentabilidade fortemente negativos, enquanto outras revelaram índices muito positivos. Destaca-se o valor de desvio-padrão encontrado para as variáveis $\log A_{2009}$, ROE_{2009} e $DESP_{2009}$. A variável de controle de tamanho da empresa novamente apresentou-se bastante disperso, enquanto que a forma legal preponderante novamente foi a sem fins lucrativos, totalizando 74 instituições dentre a amostra total de 111. A tabela 14 apresenta de forma mais clara e detalhada os resultados da análise descritiva da amostra do ano de 2009.

Tabela 14 - Estatística descritiva do ano de 2009

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão
ISM₂₀₀₉	111	8	56	31,59	10,105
ROA₂₀₀₉	111	-0,2688	0,1913	0,016983	0,0661443
ROE₂₀₀₉	111	-2,1318	0,4306	0,020408	0,3621906
PCR₂₀₀₉	111	0,0000	0,3236	0,062273	0,0609120
INC₂₀₀₉	111	0,0000	0,1126	0,021572	0,0251511
DESP₂₀₀₉	111	0,0225	0,9963	0,228014	0,1692487
logA₂₀₀₉	111	5,5141	9,1068	7,141417	0,7444321

4.2.2 Matriz de Correlações para o ano de 2009

A matriz de correlações entre as variáveis de desempenho financeiro, de controle e de desempenho social de instituições de microfinanças apresentou, em 2009, alguns valores significantes de correlação entre indicadores financeiros e o ISM_{2009} . As variáveis $DESP_{2009}$ e $\log A_{2009}$ apresentaram coeficientes positivos de correlação significantes a 5% e 1% com a variável ISM_{2009} , respectivamente. Assim, os resultados apontam para uma relação positiva entre tamanho da instituição e nível de desempenho social, e entre taxa de despesas e nível de desempenho social. Dessa forma, tais resultados indicariam a provável aceitação da hipótese de “Sinergia Positiva” entre o indicador de desempenho financeiro $DESP_{2009}$ e o indicador de desempenho social ISM_{2009} , ou seja, quanto maior for o nível de atuação social da instituição, maior a taxa de despesas operacionais. Entretanto, não é possível afirmar que um maior nível

de atuação social refletiria em menores índices de rentabilidade. Os resultados da matriz de correlações para o ano de 2009 encontram-se na tabela 15.

Tabela 15 - Matriz de correlações do ano de 2009

	ISM₂₀₀₉	ROA₂₀₀₉	ROE₂₀₀₉	PCR₂₀₀₉	INC₂₀₀₉	DESP₂₀₀₉	logA₂₀₀₉
ISM₂₀₀₉	1						
ROA₂₀₀₉	0,096	1					
ROE₂₀₀₉	0,111	0,788(**)	1				
PCR₂₀₀₉	-0,130	-0,259(**)	-0,278(**)	1			
INC₂₀₀₉	0,029	-0,400(**)	-0,341(**)	0,374(**)	1		
DESP₂₀₀₉	0,219(*)	-0,391(**)	-0,480(**)	0,051	0,421(**)	1	
logA₂₀₀₉	0,266(**)	0,216(*)	0,391(**)	-0,071	-0,035	-0,321(**)	1

** Correlação é significativa ao nível de 1%

* Correlação é significativa ao nível de 5%

Por sua vez, a variável *ROA₂₀₀₉* apresentou correlação positiva significativa com as variáveis *ROE₂₀₀₉* e *logA₂₀₀₉*, e negativa com as variáveis *INC₂₀₀₉*, *PCR₂₀₀₉* e *DESP₂₀₀₉*, o que revelaria a relação positiva entre os índices de rentabilidade e tamanho da instituição, e a relação negativa entre rentabilidade sobre o ativo e a taxa de incobráveis, o percentual da carteira em risco e a taxa de despesas das instituições de microfinanças. No mesmo sentido, o indicador *ROE₂₀₀₉* apresentou resultados muito semelhantes aos obtidos pelo *ROA₂₀₀₉*, enquanto que os indicadores *PCR₂₀₀₉* e *INC₂₀₀₉*, ambos representativos do nível de risco da instituição, apresentaram coeficiente de correlação positivo e significativo entre si.

Finalmente, o indicador *DESP₂₀₀₉* também apresentou coeficiente de correlação positivo e significativo com a variável *INC₂₀₀₉*, o que indicaria que quanto maior a eficiência operacional, maior a taxa de incobráveis da instituição. Além disso, o indicador *DESP₂₀₀₉* apresentou coeficiente de correlação negativo significativo com a variável *logA₂₀₀₉*, o que indicaria que quanto maior o tamanho da instituição, maior a eficiência operacional.

4.2.3 Resultados de regressões lineares em 2009

Os resultados alcançados pelas regressões tradicionais pelo método MQO para o ano de 2009 ratificaram alguns dos principais apontamentos da matriz de correlações. Diferentemente do

que ocorreu na análise dos dados do ano de 2008, as regressões realizadas entre os indicadores de desempenho financeiro como variáveis independentes, o tamanho e a forma legal da instituição como variáveis de controle e o indicador de desempenho social como variável dependente apresentaram algumas relações significantes para os coeficientes das regressões efetuadas e que devem ser ressaltados.

Os resultados da regressão realizada entre as variáveis independentes ROA_{2009} e ROE_{2009} (indicadores de rentabilidade), as variáveis de controle $\log A_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ISM_{2009} são apresentados na tabela 16. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.088, porém, um valor de teste F significativo (0.043), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. No entanto, nenhum coeficiente da regressão apresentou significância estatística.

Tabela 16 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicadores de Rentabilidade)

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	11,715	0,301		
	ROA_{2009}	15,991	0,496		
	ROE_{2009}	-1,996	0,660	0,088	0,043
	$\log A_{2009}$	2,607	0,112		
	LEG_{2009}	3,065	0,202		

Esses resultados não indicam uma relação sinérgica, seja positiva ou negativa, entre o ISM_{2009} e os indicadores de desempenho financeiro ROE_{2009} e ROA_{2009} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas para a presente equação de regressão.

Por sua vez, os resultados da regressão realizada entre as variáveis independentes PCR_{2009} e INC_{2009} (indicadores de risco), as variáveis de controle $\log A_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ISM_{2009} são apresentados na tabela 17. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.099, porém, um valor de teste F significativo (0.025), o que reflete boa adequação do modelo de regressão.

Tabela 17 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicadores de Risco)

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	12,671	0,242		
	PCR ₂₀₀₉	-22,052	0,189		
	INC ₂₀₀₉	22,998	0,591	0,099	0,025
	logA ₂₀₀₉	2,658	0,087		
	LEG ₂₀₀₉	2,432	0,337		

É importante observar que a variável de controle $logA_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 10% com a variável ISM_{2009} , o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição de microfinanças e o seu desempenho social. Este resultado assemelha-se ao encontrado na matriz de correlações. No entanto, os resultados não indicam uma relação sinérgica entre o ISM_{2009} e os indicadores de desempenho financeiro PCR_{2009} e INC_{2009} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas para o presente modelo de equação de regressão.

Os resultados da regressão realizada entre a variável independente $DESP_{2009}$ (indicador de eficiência), as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ISM_{2009} são apresentados na tabela 18. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.175, porém, um valor de teste F significativo (0.000), o que reflete boa adequação do modelo de regressão.

Tabela 18 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Indicador de Eficiência)

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	-10,732	0,369		
	DESP ₂₀₀₉	20,724	0,001		
	logA ₂₀₀₉	5,285	0,002	0,175	0,000
	LEG ₂₀₀₉	-0,449	0,855		

Torna-se relevante observar que a variável $DESP_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1% com a variável ISM_{2009} , ou seja, trata-se do primeiro resultado obtido até então nas regressões efetuadas que corroboraria com a hipótese de “Sinergia Positiva”, isto é, de que quanto maior a taxa de despesas da instituição de microfinanças, maior será o nível de desempenho social. Esta relação faz sentido na medida em que alguns autores como Christen (2001) apontam para o aumento das despesas operacionais das instituições de microfinanças conforme elas ampliam seu leque de atividades sociais e abrangem outras atividades além daquelas tradicionalmente financeiras. Dessa forma, o aumento no volume de despesas operacionais estaria atrelado a um aumento do nível de desempenho social da instituição. Além disso, a variável de controle $logA_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1% com a variável ISM_{2009} , o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição de microfinanças e o seu desempenho social. Este resultado assemelha-se ao encontrado na matriz de correlações e na regressão da tabela 17. Considerando-se esses resultados, a hipótese de “Sinergia Negativa” não seria corroborada, já que não foi encontrado coeficiente negativo significativo.

Para a regressão realizada entre todas as variáveis independentes de desempenho financeiro, as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ISM_{2009} os resultados são apresentados na tabela 19. Pode-se observar que a equação apresentou um poder explicativo fraco, com R^2 de 0.211, porém, um valor de teste F novamente significativo (0.001), o que reflete boa adequação do modelo de regressão.

Tabela 19 - Resultados das regressões lineares em 2009 (Completo)

	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R ²	Prob > F
Variável dependente ISM_{2009}	Constante	-8,947	0,460		
	ROA ₂₀₀₉	14,449	0,523		
	ROE ₂₀₀₉	2,081	0,643		
	PCR ₂₀₀₉	-10,746	0,512		
	INC ₂₀₀₉	-18,923	0,674	0,211	0,001
	DESP ₂₀₀₉	26,092	0,000		
	logA ₂₀₀₉	4,983	0,003		
	LEG ₂₀₀₉	-0,629	0,804		

Mais uma vez torna-se relevante observar que a variável $DESP_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1% com a variável ISM_{2009} , o que reforça o resultado obtido até então e que corroboraria com a hipótese de “Sinergia Positiva”, isto é, de que quanto maior a taxa de despesas da instituição de microfinanças, maior será o nível de desempenho social. Dessa forma, o aumento no volume de despesas operacionais estaria atrelado a um aumento do nível de desempenho social da instituição, o que confirmaria os resultados encontrados por Christen (2001). Entretanto, não é possível afirmar que um maior nível de atuação social refletiria em menores índices de rentabilidade.

Além disso, a variável de controle $logA_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1% com a variável ISM_{2009} , o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição de microfinanças e o seu desempenho social. Este resultado assemelha-se ao encontrado na matriz de correlações e nas regressões das tabelas 17 e 18. Considerando-se esses resultados, a hipótese de “Sinergia Negativa” não seria corroborada, já que não foi encontrado coeficiente negativo significativo para esta regressão.

Nas regressões realizadas entre o ISM_{2009} como variável independente, as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e os indicadores de desempenho financeiro como variáveis dependentes, alguns resultados importantes puderam ser observados.

Na regressão efetuada entre a variável independente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ROA_{2009} , os resultados foram semelhantes aos anteriormente observados, ou seja, a equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.057, porém, um valor de teste F significativo (0.095), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Além disso, a variável de controle $logA_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível 5%, ou seja, aponta para uma relação positiva entre tamanho da instituição de microfinanças e sua rentabilidade sobre o ativo. Os dados são apresentados na tabela 20.

Tabela 20 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / ROA)

Variável dependente ROA_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	-0,157	0,026	0,057	0,095
	ISM_{2009}	0,001	0,587		
	$\log A_{2009}$	0,024	0,022		
	LEG_{2009}	-0,016	0,316		

Entretanto, não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro ROA_{2009} e o indicador de desempenho social ISM_{2009} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não puderam ser aceitas.

Na regressão realizada entre a variável independente ISM_{2009} , as variáveis de controle $\log A_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente ROE_{2009} , os resultados indicaram situação similar à regressão anterior. Assim, a variável de controle $\log A_{2009}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1%, o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição e rentabilidade sobre o patrimônio líquido. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.155, e um valor de teste F significativo (0.000), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 21.

Tabela 21 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / ROE)

Variável dependente ROE_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	-1,435	0,000	0,155	0,000
	ISM_{2009}	0,001	0,882		
	$\log A_{2009}$	0,204	0,000		
	LEG_{2009}	-0,044	0,595		

Novamente, não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro ROE_{2009} e o indicador de desempenho social ISM_{2009} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Por sua vez, a regressão realizada entre a variável independente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente INC_{2009} , apresentou alguns resultados importantes. As variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} apresentaram coeficientes significantes a 5% e 1%, respectivamente. A variável $logA_{2009}$ apresentou coeficiente negativo, o que apontaria para uma relação negativa entre tamanho da instituição e taxa de incobráveis. Por outro lado, a variável LEG_{2009} apresentou coeficiente positivo, o que indicaria uma relação positiva entre a instituição ter fins de lucro e a taxa de incobráveis. Isto poderia ser explicado por uma maior exposição ao risco por parte das instituições de microfinanças com fins de lucro ou por uma menor proximidade com seu cliente, o que dificultaria a obtenção de informações adequadas sobre a qualidade do crédito. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.105, e um valor de teste F significativo (0.008), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 22.

Tabela 22 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / INC)

Variável dependente INC_{2009}	Variáveis independentes	Coeficiente	P > t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	0,075	0,004	0,105	0,008
	ISM_{2009}	0,000	0,984		
	$logA_{2009}$	-0,008	0,027		
	LEG_{2009}	0,021	0,001		

Mais uma vez, não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro INC_{2009} e o indicador de desempenho social ISM_{2009} . Dessa forma, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Na regressão realizada entre a variável independente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2009}$ e LEG_{2009} e a variável dependente PCR_{2009} , os resultados não apresentaram qualquer coeficiente com significância estatística. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.018, e um valor de teste F não significativo (0.572), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 23.

Tabela 23 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / PCR)

Variável dependente PCR ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	0,112	0,090	0,018	0,572
	ISM ₂₀₀₉	-0,001	0,229		
	logA ₂₀₀₉	-0,004	0,692		
	LEG ₂₀₀₉	0,002	0,903		

Dessa forma, não pôde ser observada uma relação sinérgica entre o indicador de desempenho financeiro *PCR₂₀₀₉* e o indicador de desempenho social *ISM₂₀₀₉*. Assim, as hipóteses de “Sinergia Positiva” e de “Sinergia Negativa” não foram corroboradas.

Confirmando resultados obtidos anteriormente, a regressão realizada entre a variável independente *ISM₂₀₀₉*, as variáveis de controle *logA₂₀₀₉* e *LEG₂₀₀₉* e a variável dependente *DESP₂₀₀₉*, apresentou resultados importantes. Neste modelo de regressão, todas as variáveis envolvidas apresentaram coeficientes estatisticamente significantes. As variáveis de controle *logA₂₀₀₉* e *LEG₂₀₀₉* apresentaram coeficientes significantes a 1%. A variável *logA₂₀₀₉* apresentou coeficiente negativo, o que apontaria para uma relação negativa entre tamanho da instituição e taxa de despesas, ou seja, quanto maior a instituição, menor seria sua taxa de despesas, o que revelaria uma maior eficiência operacional. Por outro lado, a variável *LEG₂₀₀₉* apresentou coeficiente positivo, o que indicaria uma relação positiva entre a instituição ter fins de lucro e a taxa de despesas, isto é, as instituições de microfinanças com fins de lucro apresentariam maior taxa de despesas, o que poderia indicar uma menor eficiência operacional. Entretanto, a variável *ISM₂₀₀₉* também apresentou coeficiente positivo e significativo a 1%, o que indicaria uma relação positiva entre um maior nível de desempenho social por parte das instituições e sua taxa de despesas operacionais, o que confirmaria a ideia de que quanto mais a instituição se envolve em aspectos sociais, maior é o seu nível de despesas (Christen, 2001).

A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.321, e um valor de teste F significativo (0.000), o que reflete boa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 24.

Tabela 24 - Resultados das regressões lineares em 2009 (ISM Independente / DESP)

Variável dependente $DESP_{2009}$	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	1,045	0,000	0,321	0,000
	ISM_{2009}	0,005	0,001		
	$\log A_{2009}$	-0,142	0,000		
	LEG_{2009}	0,148	0,000		

Neste caso, os resultados apontaram para a aceitação da hipótese de “Sinergia Positiva” entre o nível de desempenho social da instituição, representado pela variável ISM_{2009} , e a taxa de despesas, representada pela variável $DESP_{2009}$.

4.3 Matriz de Correlações entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009

A matriz de correlações entre as variáveis de controle, de desempenho financeiro de 2008 e de desempenho social de 2009 de instituições de microfinanças não apresentou qualquer valor de coeficiente de correlação significativa entre indicadores financeiros, variáveis de controle e o ISM_{2009} . Os resultados da matriz de correlações encontram-se na tabela 25.

Tabela 25 - Matriz de correlações entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009

Indicadores	ISM_{2009}
ROA_{2008}	0,057
ROE_{2008}	0,057
PCR_{2008}	-0,229
INC_{2008}	-0,064
$DESP_{2008}$	0,088
$\log A_{2008}$	0,247

** Correlação é significativa ao nível de 1%

* Correlação é significativa ao nível de 5%

Dessa forma, considerando a amostra de 43 instituições, não foi possível observar qualquer indicação de relação entre as variáveis de acordo com os resultados apresentados pela matriz, ou seja, não foi possível rejeitar a hipótese nula.

4.3.1 Resultados de regressões lineares entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e indicador de desempenho social de 2009

As regressões realizadas entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 e o indicador de desempenho social de 2009 apresentaram resultados que não apontaram para a aceitação das hipóteses alternativas de “Sustentabilidade Financeira”, segundo a qual ao alcançar altos níveis de desempenho financeiro, a organização de microfinanças conseguiria atuar de forma mais plena e independente na oferta de serviços e produtos adicionais, elevando seu potencial impacto social (FACHINI, 2005), e de “Oportunismo Gerencial”, em que o bom desempenho financeiro levaria os administradores de tais organizações a reter o máximo de benefícios para si, reduzindo os gastos com outros serviços e produtos financeiros que pudessem contribuir com o desenvolvimento social (JENSEN e MECKLING, 1976).

Na regressão realizada entre a variável dependente ISM_{2009} , as variáveis de controle $\log A_{2008}$ e LEG_{2008} e as variáveis independentes ROA_{2008} e ROE_{2008} , a variável de controle $\log A_{2008}$ apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 10%, o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição e o seu nível de desempenho social, ou seja, quanto maior a instituição de microfinanças, maior o seu nível de desempenho social. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.085, e um valor de teste F não significativo (0.416), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 26.

Tabela 26 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (rentabilidade) e indicador de desempenho social de 2009

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	4,024	0,805		
	ROA ₂₀₀₈	30,077	0,351		
	ROE ₂₀₀₈	-12,564	0,371	0,085	0,416
	logA ₂₀₀₈	4,213	0,081		
	LEG ₂₀₀₈	-1,348	0,706		

Assim, novamente não foi possível corroborar as hipóteses de “Sustentabilidade Financeira” e de “Oportunismo Gerencial”.

Para a regressão realizada entre a variável dependente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e as variáveis independentes PCR_{2008} e INC_{2008} , não foram obtidos coeficientes estatisticamente significantes. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.103, e um valor de teste F não significativo (0.309), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 27.

Tabela 27 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (risco) e indicador de desempenho social de 2009

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	12,665	0,424		
	PCR ₂₀₀₈	-44,191	0,257		
	INC ₂₀₀₈	-11,714	0,901	0,103	0,309
	logA ₂₀₀₈	3,248	0,153		
	LEG ₂₀₀₈	-2,103	0,550		

Novamente, não foi possível confirmar as hipóteses de “Sustentabilidade Financeira” e de “Oportunismo Gerencial”.

A regressão realizada entre a variável dependente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável independente $DESP_{2008}$, apresentou resultados semelhantes à regressão

anterior, ou seja, não obteve qualquer coeficiente estatisticamente significativo. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.085, e um valor de teste F não significativo (0.268), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 28.

Tabela 28 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (eficiência) e indicador de desempenho social de 2009

Variável dependente ISM_{2009}	Variáveis independentes	Coeficiente	P > t / (significância)	R^2	Prob > F
	Constante	6,083	0,696	0,085	0,268
	$DESP_{2008}$	6,386	0,352		
	$logA_{2008}$	3,599	0,106		
	LEG_{2008}	-1,314	0,710		

Mais uma vez, não foi possível confirmar as hipóteses de “Sustentabilidade Financeira” e de “Oportunismo Gerencial”.

Finalmente, a regressão realizada entre a variável dependente ISM_{2009} , as variáveis de controle $logA_{2008}$ e LEG_{2008} e as variáveis independentes ROA_{2008} , ROE_{2008} , PCR_{2008} , INC_{2008} , e $DESP_{2008}$, a variável de controle $logA_{2008}$ foi a única, mais uma vez, a apresentar coeficiente positivo e significativo ao nível de 10%, o que apontaria para uma relação positiva entre tamanho da instituição e o seu nível de desempenho social, ou seja, quanto maior a instituição de microfinanças, maior o seu nível de desempenho social.

A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.130, e um valor de teste F não significativo (0.549), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 29.

Tabela 29 - Resultados das regressões entre os indicadores de desempenho financeiro de 2008 (completo) e indicador de desempenho social de 2009

	Variáveis independentes	Coefficiente	P > t / (significância)	R ²	Prob > F
Variável dependente ISM ₂₀₀₉	Constante	5,558	0,749		
	ROA ₂₀₀₈	28,103	0,397		
	ROE ₂₀₀₈	-11,856	0,445		
	PCR ₂₀₀₈	-36,824	0,395		
	INC ₂₀₀₈	-33,463	0,736	0,130	0,549
	DESP ₂₀₀₈	3,900	0,655		
	logA ₂₀₀₈	4,153	0,099		
	LEG ₂₀₀₈	-1,444	0,692		

Assim como nas demais regressões efetuadas, não foi possível confirmar as hipóteses de “Sustentabilidade Financeira” e de “Oportunismo Gerencial”.

4.4 Matriz de Correlações entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009

A matriz de correlações entre as variáveis de controle, de desempenho social de 2008 e de desempenho financeiro de 2009 de instituições de microfinanças não apresentou qualquer valor de coeficiente de correlação significativa entre indicadores financeiros, variáveis de controle e o *ISM*₂₀₀₈. Os resultados da matriz de correlações encontram-se na tabela 30.

Tabela 30 - Matriz de correlações entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009

Indicadores	ISM ₂₀₀₈
ROA ₂₀₀₉	0,094
ROE ₂₀₀₉	0,086
PCR ₂₀₀₉	-0,144
INC ₂₀₀₉	-0,100
DESP ₂₀₀₉	-0,044
logA ₂₀₀₉	0,116

** Correlação é significativa ao nível de 1%

* Correlação é significativa ao nível de 5%

Dessa forma, considerando a amostra de 43 instituições, não foi possível observar qualquer indicação de relação entre as variáveis de acordo com os resultados apresentados pela matriz. Assim, não se pôde rejeitar a hipótese nula, ou seja, de que não há relação significativa entre o desempenho financeiro e o desempenho social das instituições de microfinanças.

4.4.1 Resultados de regressões lineares entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009

As regressões realizadas entre o indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 apresentaram resultados que não apontaram para a aceitação das hipóteses “Integrada”, segundo a qual um maior envolvimento social da instituição de microfinanças através da oferta de serviços e produtos complementares que auxiliem o alcance de um maior desenvolvimento social proporcionaria um resultado financeiro superior à organização (LEDGERWOOD, 1999), e “Minimalista”, em que um maior nível de desempenho social da organização de microfinanças, medido por meio de um maior envolvimento social, acarretaria um menor desempenho financeiro, uma vez que os gastos relacionados à oferta de serviços e produtos complementares não seriam recuperados de forma satisfatória pela organização, gerando prejuízo (LEDGERWOOD, 1999).

Na regressão realizada entre a variável dependente ROA_{2009} , as variáveis de controle $\log A_{2008}$ e LEG_{2008} e a variável independente ISM_{2008} , nenhuma variável apresentou coeficiente estatisticamente significativo. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.023, e um valor de teste F não significativo (0.791), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 31.

Tabela 31 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (ROA)

Variável dependente ROA ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	-0,088	0,565	0,023	0,791
	ISM ₂₀₀₈	0,001	0,605		
	logA ₂₀₀₈	0,011	0,612		
	LEG ₂₀₀₈	0,001	0,992		

Assim, não foi possível corroborar as hipóteses “Integrada” e “Minimalista”.

Da mesma forma, a regressão realizada entre a variável dependente *ROE*₂₀₀₉, as variáveis de controle *logA*₂₀₀₈ e *LEG*₂₀₀₈ e a variável independente *ISM*₂₀₀₈, nenhuma variável apresentou coeficiente estatisticamente significativo. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.121 e um valor de teste F não significativo (0.126), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 32.

Tabela 32 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (ROE)

Variável dependente ROE ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	-0,510	0,356	0,121	0,126
	ISM ₂₀₀₈	0,004	0,589		
	logA ₂₀₀₈	0,058	0,477		
	LEG ₂₀₀₈	0,120	0,365		

Novamente, não foi possível corroborar as hipóteses “Integrada” e “Minimalista”.

Seguindo a mesma tendência, a regressão realizada entre a variável dependente *PCR*₂₀₀₉, as variáveis de controle *logA*₂₀₀₈ e *LEG*₂₀₀₈ e a variável independente *ISM*₂₀₀₈, nenhuma variável apresentou coeficiente estatisticamente significativo. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.088 e um valor de teste F não significativo (0.250), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 33.

Tabela 33 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (PCR)

Variável dependente PCR ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	0,160	0,334	0,088	0,250
	ISM ₂₀₀₈	-0,002	0,304		
	logA ₂₀₀₈	-0,003	0,901		
	LEG ₂₀₀₈	-0,042	0,292		

Mais uma vez, não foi possível corroborar as hipóteses “Integrada” e “Minimalista”.

A regressão realizada entre a variável dependente *INC*₂₀₀₉, as variáveis de controle *logA*₂₀₀₈ e *LEG*₂₀₀₈ e a variável independente *ISM*₂₀₀₈ apresentou resultados semelhantes às regressões efetuadas anteriormente, ou seja, nenhuma variável apresentou coeficiente estatisticamente significativo. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R² de 0.016 e um valor de teste F não significativo (0.870), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 34.

Tabela 34 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (INC)

Variável dependente INC ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coefficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	0,033	0,509	0,016	0,870
	ISM ₂₀₀₈	0,001	0,543		
	logA ₂₀₀₈	0,001	0,982		
	LEG ₂₀₀₈	0,004	0,728		

Assim, não foi possível confirmar as hipóteses “Integrada” e “Minimalista”.

Finalmente, a regressão realizada entre a variável dependente *DESP*₂₀₀₉, as variáveis de controle *logA*₂₀₀₈ e *LEG*₂₀₀₈ e a variável independente *ISM*₂₀₀₈, a variável de controle *logA*₂₀₀₈ foi a única a apresentar coeficiente negativo e significativo ao nível de 10%, o que apontaria

para uma relação negativa entre tamanho da instituição e a taxa de despesas, ou seja, quanto maior a instituição de microfinanças, menor a sua taxa de despesas. Este resultado pode significar uma maior eficiência operacional nas instituições de microfinanças de maior porte. A equação apresentou um poder explicativo muito fraco, com R^2 de 0.096, e um valor de teste F não significativo (0.213), o que reflete baixa adequação do modelo de regressão. Os dados são apresentados na tabela 35.

Tabela 35 - Resultados das regressões entre indicador de desempenho social de 2008 e os indicadores de desempenho financeiro de 2009 (DESP)

Variável dependente DESP ₂₀₀₉	Variáveis independentes	Coeficiente	P > / t / (significância)	R ²	Prob > F
	Constante	0,790	0,010	0,096	0,213
	ISM ₂₀₀₈	0,000	0,938		
	logA ₂₀₀₈	-0,079	0,076		
	LEG ₂₀₀₈	0,046	0,513		

Dessa forma, em todas as regressões efetuadas não foi possível confirmar as hipóteses “Integrada” e “Minimalista”.

4.5 Resumo analítico dos resultados estatísticos

De um modo geral, os testes de correlação e de regressão apresentaram poucos resultados estatísticos significantes no que tange à relação, positiva ou negativa, entre desempenho social e desempenho financeiro das instituições de microfinanças da América Latina que compõem a amostra, ou seja, considerando-se os resultados obtidos não foi possível rejeitar a hipótese nula e houve poucas indicações de aceitação das hipóteses alternativas elencadas.

Nos testes de correlação realizados, os resultados obtidos não apontaram para uma relação significativa positiva ou negativa entre as variáveis de desempenho financeiro e de desempenho social analisadas. Entretanto, tanto nos resultados obtidos para o ano de 2008 quanto para o ano de 2009, algumas relações entre as variáveis foram recorrentes, como a

relação positiva entre as variáveis *ROA* e *ROE*; *PCR* e *INC*; e *INC* e *DESP* e a relação negativa entre as variáveis *ROA* e *DESP*; *ROA* e *INC*; e *DESP* e *logA*.

A relação positiva encontrada entre as variáveis *ROA* e *ROE*; e *PCR* e *INC*, podem ser explicadas em função da similaridade de natureza dessas variáveis, isto é, as duas primeiras referem-se a índices de rentabilidade, enquanto que as duas últimas referem-se ao grau de risco da instituição de microfinanças. Já a relação positiva entre as variáveis *INC* e *DESP* apontaria para a tendência de que quanto menor fosse a taxa de incobráveis, menor seria a taxa de despesas, ou de que quanto maior fosse a taxa de incobráveis, maior seria a taxa de despesas; ou seja, ambas representariam o nível de eficiência das instituições.

Por seu lado, a relação negativa encontrada entre as variáveis *ROA* e *DESP*; e *ROA* e *INC*, revelariam que quanto maior o nível de taxa de despesas e de incobráveis, menor seria a rentabilidade sobre o ativo, e que quanto menor o nível de taxa de despesas e de incobráveis, maior seria a rentabilidade sobre o ativo; ou seja, quanto maior for o nível de eficiência da instituição de microfinanças, maior seria a sua rentabilidade sobre o ativo. Finalmente, a relação negativa entre *DESP* e *logA* poderia ser explicada pela noção de que a eficiência operacional está positivamente correlacionada com o tamanho da instituição de microfinanças, já que quanto maior for a instituição, menor seria a taxa de despesas operacionais, o que denotaria maior eficiência operacional em relação às instituições de microfinanças de menor porte. Este resultado estaria em linha com a ideia de que as instituições de maior porte se beneficiariam de economias de escala e refletiriam em resultados financeiros superiores.

Em relação aos testes de regressão realizados, alguns resultados importantes devem ser destacados. Inicialmente, é relevante salientar a influência das variáveis de controle nos resultados encontrados. As variáveis de controle tamanho (*logA*) e forma legal (*LEG*) das instituições de microfinanças apresentaram relacionamentos importantes com algumas das demais variáveis do modelo estatístico.

A variável de controle tamanho da instituição apresentou, em 2008, relação de sinergia negativa com as variáveis de desempenho financeiro *ROE*, *PCR* e *DESP*, isto é, quanto maior fosse a instituição de microfinanças, menor seria sua rentabilidade sobre patrimônio líquido, porém também seriam menores o percentual da carteira em risco e o nível de despesas

operacionais. Entretanto, estes resultados não se revelaram recorrentes para o ano de 2009, já que para este ano foi encontrada relação positiva entre *logA* e as variáveis de desempenho financeiro *ROE* e *ROA*, e relação negativa entre *logA* e as variáveis *DESP* e *INC*. Além disso, a variável de controle tamanho da instituição apresentou relação positiva com a variável de desempenho social *ISM* de forma recorrente. Estes resultados também se confirmaram nas equações de regressão que consideraram a defasagem temporal de um ano, revelando uma considerável robustez. Assim, pode-se afirmar que quanto maior fosse a instituição de microfinanças, maior seria sua rentabilidade e seu nível de desempenho social, e menores seriam o nível de despesas operacionais e a taxa de incobráveis, ou seja, as instituições de microfinanças de maior tamanho se beneficiariam de índices de rentabilidade, de atuação social e de eficiência operacional superiores em comparação com as instituições de menor porte, o que poderia ser explicado pela ocorrência de economias de escala.

Por sua vez, a variável de controle forma legal da instituição apresentou, em 2008, relação positiva com as variáveis de desempenho financeiro *ROE*, *INC* e *PCR*, ou seja, quando a instituição de microfinanças assume a forma legal de instituição com fins lucrativos, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido é maior, porém, a taxa de incobráveis e o percentual da carteira em risco também são maiores. Por outro lado, quando a instituição é sem fins lucrativos, a sua rentabilidade é inferior, entretanto, a taxa de incobráveis e o percentual da carteira em risco também são menores. Dessa forma, os resultados alcançados apontam para uma maior assunção de riscos por parte das instituições de microfinanças com fins lucrativos, o que contribuiria para uma maior rentabilidade sobre o patrimônio líquido, ou ainda, apontam para um melhor gerenciamento de riscos por parte das instituições sem fins lucrativos, já que estas atuariam de forma mais próxima a seus clientes e obteriam, dessa forma, melhores informações acerca da qualidade do crédito a ser concedido. Para o ano de 2009, a variável de controle *LEG* apresentou relação de sinergia positiva com as variáveis de desempenho financeiro *DESP* e *INC*, ou seja, quando a instituição de microfinanças assume a forma legal de instituição com fins lucrativos, a taxa de despesas operacionais e a taxa de incobráveis são maiores, o que apontaria para uma menor eficiência operacional e um menor controle de risco dos empréstimos realizados em comparação com as instituições sem fins lucrativos. Este resultado poderia ser explicado pelo fato de que as instituições de microfinanças sem fins lucrativos tendem a ter menor escala e abrangência de atuação geográfica, o que poderia reduzir despesas operacionais e também facilitar o controle de risco dos empréstimos ao se considerar a proximidade entre instituição e clientes. Nas regressões

realizadas com defasagem temporal de um ano entre as variáveis não foi encontrada qualquer relação significante entre a variável de controle *LEG* e as demais variáveis. Estes resultados podem ser visualizados no quadro 2.

Quadro 2 - Resumo dos resultados alcançados entre as variáveis de controle, de desempenho financeiro e de desempenho social

		Variáveis de Controle (tamanho e forma legal)		Variáveis de Controle em t-1 e Desempenho Financeiro e Social em t
		2008	2009	2008-2009
Correlação	Desempenho Financeiro (Indicadores de Rentabilidade)	Tamanho [Nula - 0/2]	Tamanho (+) [Positiva - 2/2]	Tamanho [Nula - 0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicadores de Risco)	Tamanho (-) [Negativa - 1/2]	Tamanho [Nula - 0/2]	Tamanho [Nula - 0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicador de Eficiência Operacional)	Tamanho (-) [Negativa - 1/1]	Tamanho (-) [Negativa - 1/1]	Tamanho [Nula - 0/1]
	Desempenho Social	Tamanho [Nula - 0/1]	Tamanho (+) [Positiva - 1/1]	Tamanho [Nula - 0/1]
Regressão	Desempenho Financeiro (Indicadores de Rentabilidade)	Tamanho (-) [Negativa - 1/2] Forma Legal (+) [Positiva - 1/2]	Tamanho (+) [Positiva - 2/2] Forma Legal [Nula - 0/2]	Tamanho [Nula - 0/2] Forma Legal [Nula - 0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicadores de Risco)	Tamanho (-) [Negativa - 1/2] Forma Legal (+) [Positiva - 2/2]	Tamanho (-) [Negativa - 1/2] Forma Legal (+) [Positiva - 1/2]	Tamanho [Nula - 0/2] Forma Legal [Nula - 0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicador de Eficiência Operacional)	Tamanho (-) [Negativa - 1/1] Forma Legal [Nula - 0/1]	Tamanho (-) [Negativa - 1/1] Forma Legal (+) [Positiva - 1/1]	Tamanho (-) [Negativa - 1/1] Forma Legal [Nula - 0/1]

		Variáveis de Controle (tamanho e forma legal)		Variáveis de Controle em t-1 e Desempenho Financeiro e Social em t
		2008	2009	2008-2009
		Tamanho [Nula - 0/4] Forma Legal [Nula - 0/4]	Tamanho (+) [Positiva - 3/4] Forma Legal [Nula - 0/4]	Tamanho (+) [Positiva - 2/4] Forma Legal [Nula - 0/4]
Regressão	Desempenho Social			

Legenda: [x/y] = [número de correlações ou regressões com coeficientes significantes/número de correlações ou regressões efetuadas]

Elaborado pelo próprio autor.

Além dos resultados apresentados em relação às variáveis de controle, alguns resultados relevantes foram encontrados entre as variáveis de desempenho financeiro e de desempenho social das instituições de microfinanças. Para o ano de 2008, nenhum resultado estatisticamente significativo foi encontrado, porém, para o ano de 2009, observou-se a existência de relação de sinergia positiva entre a variável dependente *ISM* e a variável independente *DESP*, bem como entre a variável dependente *DESP* e a variável independente *ISM*, o que reforça a ideia de que quanto maior for o nível de atuação social da instituição de microfinanças, maior será a taxa de despesas operacionais, e quanto maior for a taxa de despesas operacionais, maior será o nível de atuação social. Esta relação corrobora com a hipótese de Sinergia Positiva e pode-se afirmar que apontaria para uma provável aceitação da hipótese alternativa “Minimalista”, já que um maior desempenho social acarretaria maior volume de despesas, o que poderia resultar em índices de rentabilidade inferiores. Entretanto, não foi possível identificar a relação de sinergia negativa entre a variável *ISM* e os indicadores de rentabilidade *ROA* e *ROE* e nenhuma relação significativa entre essas variáveis nas regressões com defasagem temporal, o que, portanto, não permite afirmar que a hipótese “Minimalista” foi corroborada. Nas regressões realizadas considerando a defasagem temporal de um ano entre as variáveis do modelo estatístico, não foi possível observar qualquer resultado significativo entre a variável de desempenho social *ISM* e as variáveis de desempenho financeiro *ROA*, *ROE*, *PCR* e *INC*, o que não permitiu corroborar nenhuma das hipóteses alternativas elencadas. Assim, a hipótese que se revelou mais recorrente foi a nula, ou seja, de que não há relação entre as variáveis de desempenho social e de desempenho financeiro das instituições de microfinanças. O resumo dos principais resultados alcançados pelos testes de correlação e de regressão realizados entre as variáveis de desempenho social e de desempenho financeiro é apresentado no quadro 3.

Quadro 3 - Resumo dos resultados alcançados entre as variáveis de desempenho financeiro e de desempenho social

		Desempenho Financeiro e Desempenho Social Concomitantes		Desempenho Financeiro em t-1 e Desempenho Social em t	Desempenho Social em t-1 e Desempenho Financeiro em t
		2008	2009	2008-2009	2008-2009
Correlação	Desempenho Financeiro (Indicadores de Rentabilidade)	Nula [0/2]	Nula [0/2]	Nula [0/2]	Nula [0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicadores de Risco)	Nula [0/2]	Nula [0/2]	Nula [0/2]	Nula [0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicador de Eficiência Operacional)	Nula [0/1]	(+) Sinergia Positiva [1/1]	Nula [0/1]	Nula [0/1]
Regressão	Desempenho Financeiro (Indicadores de Rentabilidade)	Nula [0/4]	Nula [0/4]	Nula [0/2]	Nula [0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicadores de Risco)	Nula [0/4]	Nula [0/4]	Nula [0/2]	Nula [0/2]
	Desempenho Financeiro (Indicador de Eficiência Operacional)	Nula [0/3]	(+) / Sinergia Positiva [3/3]	Nula [0/2]	Nula [0/1]

Legenda: [x/y] = [número de correlações ou regressões com coeficientes significantes/número de correlações ou regressões efetuadas]

Elaborado pelo próprio autor.

Ao se observar os resultados apresentados no quadro 3, a presença de relação nula entre as variáveis de desempenho financeiro e de desempenho social torna-se notória, uma vez que dos 24 quadrantes analisados, apenas em um deles ocorreu relação positiva significativa entre as variáveis. Neste quadrante foi possível corroborar a hipótese de “Sinergia Positiva” entre a variável de desempenho social *ISM* e a variável de desempenho financeiro *DESP*, o que apontaria para uma maior taxa de despesas operacionais na medida em que a instituição

amplia seu leque de atuação social, o que diminuiria a eficiência operacional e, consequentemente, poderia reduzir a rentabilidade.

Assim, os resultados alcançados estariam em linha com a afirmação de Bédécarrats *et al* (2009), segundo a qual, ao se analisar diversos estudos realizados por outros pesquisadores, observou-se que há muita pouca evidência empírica acerca da relação entre desempenho financeiro e desempenho social de instituições de microfinanças.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar a relação entre desempenho social e desempenho financeiro das instituições de microfinanças da América Latina. Os resultados, apesar de não apontarem para a aceitação de qualquer das hipóteses alternativas elencadas, trouxeram à tona a importância de se considerar a variável de controle tamanho da instituição de microfinanças, já que esta variável foi a que apresentou maior relevância nos resultados alcançados. Pode-se afirmar, neste sentido, que as instituições de microfinanças de maior tamanho são as mais eficientes e as mais socialmente ativas. A variável de controle forma legal, isto é, se a instituição de microfinanças tem finalidade do lucro ou não, pouco influenciou os resultados, mas revelou a necessidade de se avaliar mais profundamente a relação entre a instituição ter ou não a finalidade do lucro e o melhor gerenciamento dos seus riscos, já que alguns resultados apontaram para a existência de uma relação positiva entre a instituição de microfinanças não ter finalidade do lucro e menores taxa de incobráveis e de percentual da carteira em risco.

Além disso, os resultados acerca da relação entre as variáveis de desempenho financeiro e desempenho social das instituições de microfinanças não apontaram para a aceitação da maioria das hipóteses alternativas elencadas, o que culminou na não rejeição da hipótese nula, ou seja, de que não há relação entre o desempenho financeiro e o desempenho social das instituições de microfinanças. Portanto, não foi possível afirmar que instituições com maior ou menor nível de desempenho financeiro teriam maior ou menor nível de desempenho social, e vice-versa. A única exceção dentre os resultados obtidos foi a provável existência de relação de sinergia positiva entre nível de despesas operacionais e desempenho social, ou seja, quanto mais a instituição de microfinanças aplica seus recursos em atuação social, maior é o nível de despesas operacionais, e vice-versa. Este resultado corroboraria a hipótese de “Sinergia Positiva” para o ano de 2009 e confirmaria os resultados obtidos por Christen (2001).

Dessa forma, a hipótese alternativa de “Sustentabilidade Financeira”, ou seja, de que ao alcançar altos níveis de desempenho financeiro, a organização de microfinanças conseguiria atuar de forma mais plena e independente na oferta de serviços e produtos adicionais, elevando seu potencial impacto social ou, por outro lado, de que o mau desempenho financeiro acarretaria descontinuidade na oferta de serviços e produtos e redução do raio de

atuação não foi corroborada (FACHINI, 2005). Além disso, a hipótese do “Oportunismo Gerencial”, em que os administradores buscariam reter o máximo de benefícios financeiros para si, reduzindo os gastos com outros serviços e produtos financeiros que pudessem contribuir com o desenvolvimento social ou, por outro lado, quando os resultados financeiros enfraquecem, os administradores buscariam compensar, ou até mesmo justificar, os resultados ruins devido ao engajamento em serviços e produtos financeiros adicionais que serviriam para o maior desenvolvimento social, também não foi corroborada (JENSEN e MECKLING, 1976).

Neste mesmo sentido, a hipótese “Integrada”, em que se afirmaria que o desempenho social é a variável independente e que o maior comprometimento social acarretaria um melhor desempenho financeiro, ou seja, um maior envolvimento social da instituição de microfinanças através da oferta de serviços e produtos complementares que auxiliem o alcance de um maior desenvolvimento social proporcionaria um resultado financeiro superior à organização ou, por outro lado, a redução do escopo de atuação reduziria o desempenho financeiro (LEDGERWOOD, 1999) não pôde ser confirmada. Ademais, a hipótese “Minimalista”, que afirmaria que um maior nível de desempenho social da organização de microfinanças acarretaria um menor desempenho financeiro, uma vez que os gastos relacionados à oferta de serviços e produtos complementares não seriam recuperados de forma satisfatória pela organização, gerando prejuízo (LEDGERWOOD, 1999) também não foi corroborada.

Finalmente, a hipótese de “Sinergia Negativa” também não pôde ser corroborada, enquanto que a hipótese de “Sinergia Positiva” foi a única que alcançou, em 2009, resultados que permitiram aceitá-la no que se refere à relação positiva entre a taxa de despesas operacionais e o desempenho social das instituições de microfinanças pesquisadas.

É importante observar que o presente trabalho apresentou algumas limitações acerca do tamanho da amostra utilizada para a realização dos testes estatísticos. A amostra da pesquisa, que considerou os anos de 2008 e 2009, pode ser considerada limitada em relação à abrangência, porém, esta limitação deveu-se essencialmente à própria restrição apresentada pelo banco de dados da instituição MixMarket. Este banco de dados, considerado uma das principais fontes de dados e informações de instituições de microfinanças de todo o mundo, torna disponível pela internet uma ampla gama de informações, porém, até a finalização do

processo de coleta dos dados, não apresentava uma amostra relevante de dados financeiros e sociais das instituições para o ano de 2010, o que limitou a abrangência do período analisado. Segundo Bédécarrats *et al* (2009), há muita pouca evidência empírica acerca da relação entre desempenho social e desempenho financeiro das organizações de microfinanças, especialmente devido à falta de dados suficientes para uma análise mais precisa e abrangente. Apesar das limitações apresentadas por este trabalho, não se pode deixar de considerar a importante contribuição científica desta tese para o tema abordado, uma vez que a atuação das instituições de microfinanças se pauta por objetivos financeiros e sociais, e o estudo sobre a relação entre os dois torna-se essencial. Assim, esta dualidade, que traz à tona importantes questões acadêmicas e práticas acerca da provável incompatibilidade entre os dois tipos de objetivos, merece ser cada vez mais estudada a fim de propiciar um melhor direcionamento da administração e o alcance de resultados superiores por parte dessas instituições, bem como a ampliação das atividades desta importante área do mercado financeiro.

Os trabalhos vindouros que tratem do tema acerca da relação entre desempenho social e financeiro de instituições de microfinanças devem atentar para as representações numéricas dos dois tipos de variáveis, bem como para os modelos de regressão a serem adotados. A utilização de janelas temporais maiores também seria importante, uma vez que os efeitos do desempenho social no desempenho financeiro podem ocorrer em um espaço de tempo maior que a defasagem temporal de um ano utilizada nesta tese. Outra análise adicional que pode ser feita é a possibilidade de que o desempenho financeiro das empresas possa gerar efeitos mais imediatos no nível de desempenho social, enquanto este ocasionaria efeitos apenas de longo prazo no desempenho financeiro das instituições de microfinanças.

A *proxy* ou representação numérica que deve ser aprimorada é o indicador de desempenho social, já que o indicador construído neste trabalho limitou-se a uma única fonte de dados, o Relatório Social das instituições de microfinanças no padrão MixMarket. Uma sugestão para os próximos trabalhos é a ampliação do indicador social corporativo, de forma a abranger e representar mais consistentemente as múltiplas dimensões de relacionamento entre instituições e seus *stakeholders*. Neste sentido, Carroll (2000, p. 475) entende que as pesquisas futuras devem atentar para a qualidade da medida de desempenho social, aprimorando, especialmente, seu caráter abrangente e sua robustez. Quanto às representações dos indicadores de desempenho financeiro, seria necessária uma análise mais diversificada e

aprofundada acerca das diferenças de resultados encontradas quando se utiliza um ou outro tipo de indicador financeiro no modelo estatístico.

Um bom incentivo para as pesquisas futuras são as diversas iniciativas que estão surgindo no ambiente acadêmico e profissional em busca da construção de indicadores de desempenho social e financeiro de instituições de microfinanças, o que poderá auxiliar sobremaneira o trabalho dos pesquisadores acerca do estudo da relação entre os desempenhos social e financeiro das instituições, um tema que assume importância cada vez maior no meio acadêmico e no mercado financeiro mundial.

REFERÊNCIAS

ALVES, Sérgio D. da S.; SOARES, Marden M. **Democratização do crédito no Brasil: principais desafios: atuação do Banco Central**. 2004. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/htms/public/microcredito/democrat.pdf>> Acesso em 10 de julho de 2010.

ARGANDOÑA, A. *The treatment of ethical problems in financial institutions and markets*. In Argandoña, A. (Ed.), *The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets*: 1-26. Berlin: Springer, 1995.

ASTI VERA, Armando. **Metodologia da pesquisa científica**. 6a. ed. Porto Alegre: Globo, 1980.

BANCOSOL. Informações sobre a instituição microfinanceira boliviana. Disponível em <<http://www.bancosol.com.bo>>. Acesso em 15 de setembro de 2010.

BANCO CAJA SOCIAL COLOMBIA. Informações sobre a instituição microfinanceira colombiana. Disponível em <<http://www.bscs.com.co>>. Acesso em 15 de setembro de 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Resolução n. 002627** – Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de sociedades de crédito ao microempreendedor. 1999. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 10 de abril de 2010.

BÉDÉCARRATS, Florent *et al.* *Is social performance profitable? The relationship between social and financial performance in microfinance*. Microbanking Bulletin, Issue 19. December, 2009. Disponível em <<http://www.mixmarket.org>>. Acesso em 08 de novembro de 2010.

BÖRSCH-SUPAN, Axel H.; KÖKE, Jens F. *An applied econometricians' view of empirical corporate governance studies*. **ZEW discussion paper**. Mannheim, n. 00-17, April 2000. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=373383>>. Acesso em: 30 mar. 2009.

BREUSCH, Trevor S.; PAGAN, Adrian R. *A simple test for heteroscedasticity and random coefficients variation*. **Econometrica**. Oxford, v. 47, n. 5, p. 1287-1294, 1979.

CAMERON, A. Colin; TRIVEDI, Pravin K. *The information matrix test and its applied alternative hypothesis*. **Working Paper** 372, Institute of Governmental Affairs, University of California Davis, California, 1990.

CARROLL, Archie B. *A three dimensional model of corporate performance*. **Academy of Management Review**. Ada, vol. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CARROLL, Archie B. *A commentary and an overview of key questions on corporate social performance measurement*. **Business and Society**. Chicago, v.39, n. 4, p. 466-478, December 2000.

CEAPE. Informações sobre a instituição microfinanceira brasileira. Disponível em <<http://www.ceapema.org.br>>. Acesso em 16 de setembro de 2010.

CLARKSON, Max B. E. *A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance*. **Academy of Management Review**. Ada, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COELHO, Fabiano Costa. **Duas faces da mesma moeda: alcance e limites das microfinanças na luta contra a pobreza**. São Paulo, 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

COMPARTAMOSBANCO. Informações sobre a instituição microfinanceira mexicana. Disponível em <<http://www.compartamos.com>>. Acesso em 15 de setembro de 2010.

COPESTAKE, James. *Simple standards or burgeoning benchmarks? Institutionalising social performance monitoring, assessment and auditing of microfinance*. Bath, University of Bath. 2003.

CREDIAMIGO. Informações sobre a instituição microfinanceira. Disponível em <<http://www.bnb.gov.br>>. Acesso em 16 de setembro de 2010.

CRESOL. Informações sobre a instituição microfinanceira. Disponível em <<http://www.cresol.com.br>>. Acesso em 16 de setembro de 2010.

CHRISTEN, Robert. *Commercialization and Mission Drift: The Transformation of Microfinance in Latin America*. Washington DC, CGAP, Occasional paper, 2001.

DE LA CUESTA-GONZÁLEZ, M.; MUÑOZ-TORRES, M. J. E FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. A. *Analysis of social performance in the Spanish financial industry through public data: a proposal*. **Jornal of Business Ethics**, vol. 69, n.3, 289-304, 2006.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. *The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications*. **Academy of Management Review**. Ada, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DUNFORD, Christopher. *Microfinance as a vehicle for educating the poor*. **Development Bulletin**. Development Studies Network, n. 57, p. 111 a 114, February, 2002.

EVERS, J. *Micro-credit as a model for efficient commercial small-scale lending and its application in banks*. **Finance and the Common Good**, 5, 14-26, 2000.

FACHINI, Cristina. **Sustentabilidade financeira e custos de transação em uma organização de microcrédito no Brasil**. Piracicaba, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências. Área de Concentração: Economia Aplicada) – Programa de Pós-Graduação em Ciência, Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz” da Universidade de São Paulo.

FOOSE, Laura; GREENBERG, Amelia. *The Double bottom line: evaluating social performance in microfinance*. Microbanking Bulletin, Issue 17. Autumn, 2008. Disponível em <<http://www.mixmarket.org>>. Acesso em 04 de novembro de 2010.

FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. Edward; MCVEA, John. *A stakeholder approach to strategic management*. In M. Hitt, E. Freeman and J. Harrison, **Handbook of strategic management**, Oxford: Blackwell Publishing, p. 189-207, 2000. Disponível em <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511> Acesso em 31/01/2010.

FRIEDMAN, Milton. *The social responsibility of business is to increase its profits*. **New York Times Magazine**. New York, n. 33, p. 122-126, September 13, 1970.

GONZALEZ, Adrian. *Microfinance synergies and trade-offs: social versus financial performance outcomes in 2008*. MIX Data Brief n. 7. August, 2010. Disponível em <<http://www.mixmarket.org>>. Acesso em 05 de novembro de 2010.

GUTIÉRREZ-NIETO, Begoña *et al.* *Microfinance Institutions and Efficiency*. Omega, 35, 04, pp. 131-142, 2007. Disponível em <<http://eprints.soton.ac.uk/36198/>>. Acesso em 18 de novembro de 2010.

GRIFFIN, Jennifer J.; MAHON, John F. *The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-five years of incomparable research*. **Business and Society**. Chicago, v. 36, n. 1, p. 5-31, March 1997.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, v.3, p.305-360, 1976.

JENSEN, Michael. *Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function*. **Journal of Applied Corporate Finance**. New York, v. 14, n. 3, p. 8-21, Fall 2001.

JOLIVERT, Regis. **Curso de filosofia**. São Paulo: Agir, 1979.

JONES, Thomas M. *Corporate social performance revisited, redefined*. **California Management Review**. Berkeley, v. 22, n. 3, p. 59-67, Spring 1980.

KLIKSBERG, Bernardo. **Falácias e mitos do desenvolvimento social**. São Paulo: Cortez, 2001.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. Editora Atlas, São Paulo, 238 p., 1985.

LAPENU, Cécile. *Performances sociales versus performances financières: peut-on être rentable en s'adressant à des populations pauvres?*, **Horizons Bancaires**, 334, December, pp. 55–66, 2007.

LEDGERWOOD, Joana. **Microfinance Handbook: an institutional and financial perspective**. Washington D.C. The World Bank. 1999.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3a. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATOS, Franco de. **Avaliação comparativa das atividades de microcrédito Brasil e Bolívia**. São Paulo, 2002. Ensaio elaborado a partir de dissertação defendida no Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina da Universidade de São Paulo (PROLAM/USP).

MEYER, R. L. *Track record of financial institutions in assisting the poor in Asia*. **ADB Institute Research Paper**. Manilla, v. 49, 34 p., December 2002.

MIBANCO. Informações sobre a instituição microfinanceira peruana. Disponível em <<http://www.mibanco.com.pe>>. Acesso em 15 de setembro de 2010.

MICROFINANCE INFORMATION EXCHANGE (The MIX). Banco de dados financeiros e de relatórios sociais de instituições de microfinanças. Disponível em <<http://www.mixmarket.org>>. Acesso em 10 de junho de 2010.

_____. **Brasil 2009: informativo e análise das microfinanças**. 2010. Disponível em <<http://www.themix.org/sites/default/files/2009%20Brazil%20Microfinance%20Analysis%20and%20Benchmarking%20Report%20-%20Portuguese.pdf>>. Acesso em 05 de outubro de 2010.

_____. **Social Performance Indicators**. 2010. Disponível em <<http://www.themix.org/standards/sp-reports>>. Acesso em 05 de julho de 2010.

MONTEIRO, Marcelo Nogueira de Castro. **Avaliação de desempenho de instituições microfinanceiras no Brasil – análise comparativa**. São Paulo, 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MONZONI NETO, Mario Prestes. **Impacto em renda do microcrédito:** uma investigação empírica sobre geração de renda do Crédito Popular Solidário (São Paulo Confia), no Município de São Paulo. São Paulo, 2006. Tese (Doutorado em Administração Pública e Governo) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.

NICHTER, Simeon *et al.* **Entendendo as microfinanças no contexto brasileiro.** Programa de Desenvolvimento Institucional (PDI). Rio de Janeiro, 2002. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

PRIOR, Francesc; ARGANDOÑA, Antonio. *Credit acessibility and corporate social responsibility in financial institutions: the case of microfinance.* **Business Ethics: A European Review**, vol. 18, n. 4, October, 2009.

RIBEIRO, Cristina Tauaf. **Do microcrédito às microfinanças:** desempenho financeiro, dependência de subsídios e fontes de financiamento. São Paulo, 2004. Dissertação apresentada à banca examinadora (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

SCHRADER, Achim. **Introdução à pesquisa social empírica.** 2a. ed. Porto Alegre: Globo, 1974.

SELLTIZ, Claire *et al.* **Métodos de pesquisa nas relações sociais.** 4a. ed. São Paulo: EDUSP, 1974.

SCHREIBER, José Gentil. **O papel do microcrédito no combate à pobreza:** avaliação do impacto do microcrédito sobre a renda dos microempreendedores, clientes do Banco do Empreendedor. Curitiba, 2009. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Curso de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná.

STAUFFENBERG, Damian Von *et al.* **Performance indicators for microfinance institutions: technical guide.** Washington D.C.: MicroRate and Inter-American Development Bank, 3rd ed., 2003. Disponível em <<http://www.microrate.com>>. Acesso em 05 de maio de 2010.

TOMELIN, Mario. **O microcrédito no Brasil.** Brasília, 2003. Disponível em <<http://www.saa.unito.it/pdf/alfa/tomelin.pdf>>. Acesso em 02 de maio de 2009.

TRUJILLO FERRARI, Alfonso. **Metodologia da ciência.** 2a. ed. Rio de Janeiro: Kennedy, 1974.

WARTICK, Steven L.; COCHRAN, Philip L. *The evolution of the corporate social performance model.* **Academy of Management Review**. Ada, v. 10, n. 4, p. 758-769, 1985.

WOLFENSOHN, James D. **O desafio da inclusão**. Discurso à Assembléia de Governadores. Hong-Kong, China, 23 de setembro de 1997. Disponível em <<http://www.bancomundial.org>> Acesso em 12 de março de 2010.

WOOD, Donna J. *Corporate social performance revisited*. **Academy of Management Review**. Ada, v. 16, n. 4, p. 691-718, 1991.

YUNUS, Muhammad; JOLIS, Alan. **O banqueiro dos pobres**. São Paulo: Ática, 2006.