

FUNDO GARANTIDOR PARA MICROCRÉDITO: PROPOSTA DE UM MODELO

MICROCREDIT GUARANTEE FUND: A MODEL PROPOSAL

Luciano Quinto LANZ¹

João Vítor PERUFO²

Fernando Antunes de Oliveira MANTESE³

RESUMO: O microcrédito tem sido alvo de muitos estudos acadêmicos e tem feito parte de políticas públicas de inclusão financeira no Brasil. No entanto, o risco assumido pelas instituições financeiras, sociedades de crédito ao microempreendedor (SCMs) e organizações da sociedade civil de interesse público (OSCIPs) tem sido pouco avaliado. Em princípio, uma operação de microcrédito deveria almejar ser independente e autossustentável. Este artigo de caráter teórico propõe uma estrutura de oferta de garantias complementares para o microcrédito, por meio de um fundo garantidor de microcrédito que preste garantias de primeiro piso, compreendendo dois modelos de operação: um para os agentes financeiros, com a cobrança de encargos pela concessão de garantias; e outro subvencionado para as OSCIPs e SCMs. Para a elaboração desta proposta foi pesquisada a experiência brasileira e internacional com microcrédito e com esquemas de garantia complementares. Foram feitas simulações que indicam que o modelo proposto tem caráter sustentável e pode alavancar o volume de operações de microcrédito ao diminuir o risco do sistema para os repassadores. Como considerações finais são discutidas algumas ações para viabilizar sua implementação e propostas pesquisas futuras para aprimorar o modelo proposto.

PALAVRAS-CHAVE: Microcrédito. Esquemas de garantia. Políticas públicas. Fundos garantidores.

Introdução

O microcrédito tem sido alvo de muitos estudos acadêmicos e tem feito parte de políticas públicas de inclusão financeira no Brasil. Essas políticas endereçaram vários dos problemas envolvidos com a concessão de empréstimos de baixo valor para pequenos empreendedores formais e informais, como marco regulatório, fontes de recursos e estruturação das organizações repassadoras.

No entanto, uma questão não tem sido endereçada: o risco assumido pelas instituições financeiras, sociedades de crédito ao microempreendedor (SCMs) e organizações

¹ Doutorando em Administração de Empresas. PUC –RIO – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Instituto de Administração e Gerência da Escola de Negócio – Pós-graduação em Administração Pública. Rio de Janeiro – RJ – Brasil. 22451-900. Gerente. BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Rio de Janeiro – RJ – Brasil. 20031917 - lqlanz@yahoo.com.br

² IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. Rio de Janeiro – RJ – Brasil. 20030-020 - jvperufo@hotmail.com

³ BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - Departamento de Suporte aos Programas Agropecuários. Rio de Janeiro – RJ – Brasil. 20031917 - fmantese@hotmail.com

da sociedade civil de interesse público (OSCIPs), na concessão de microcrédito. Em princípio, uma operação de microcrédito deveria almejar ser independente e autossustentável.

Um dos mecanismos para melhorar a sustentabilidade do microcrédito é o uso de esquemas de garantia complementar, nos quais o microempreendedor pode ser garantido direta ou indiretamente. Com isso, propicia-se um incentivo ao maior apetite dos operadores de microcrédito por meio da divisão do risco, com tendência ao acesso ao crédito a tomadores com expectativa de fluxo de caixa suficiente para cobrir o endividamento, mas sem condições de oferecer garantias adicionais.

No caso das operações de microcrédito, o colateral é, na maioria dos casos, restrito ao aval solidário, e as instituições que ofertam microcrédito assumem o risco da operação, muitas vezes sem contar com uma estrutura de capital adequada nem com mecanismos para avaliação e recuperação de crédito, o que coloca em risco sua sobrevivência.

A criação de um fundo garantidor que preste garantias complementares para os repassadores de microcrédito pode ser uma alternativa viável para dar sustentabilidade e ampliar em escala os programas de microcrédito, promovendo incentivos a uma melhor gestão do risco de crédito, estruturação e controle por parte dos operadores.

O artigo está estruturado em cinco partes, incluindo esta introdução. Na segunda parte, é apresentada a revisão da literatura sobre microcrédito e esquemas de garantia complementar, especialmente fundos de aval e esquemas de garantia para microcrédito. Na terceira, explica-se a metodologia utilizada. Na quarta, é apresentado o modelo de garantia proposto, são apresentadas simulações de uso do modelo e é feita a avaliação e discussão dos resultados. Na última, são apresentadas as considerações finais e recomendações para pesquisas futuras.

Referencial Teórico

Para a elaboração da proposta de um fundo de garantia para microcrédito foi conduzida uma revisão da literatura sobre microcrédito e sobre os esquemas de garantia existentes no Brasil e no mundo, especialmente fundos de aval e garantias para microcrédito.

Microcrédito

Microfinanças são, segundo Parente (2002), um campo novo e em acelerado desenvolvimento, no qual se combinam mecanismos de mercado, apoio estratégico do Estado e iniciativas comunitárias com o objetivo de estruturar serviços financeiros sustentáveis para a clientela de baixa renda, sejam indivíduos, famílias ou empresas (formais e informais).

Segundo Zouain e Barone (2007), microcrédito é um empréstimo de baixo valor, a pequenos empreendimentos informais, microempresas e empresas de pequeno porte, sem acesso ao sistema financeiro tradicional, principalmente por não terem como oferecer garantias reais. É um crédito produtivo (financia capital de giro e investimento fixo) e é concedido por uma metodologia assistida, na qual o agente de crédito (funcionário da instituição) interage com o tomador antes, durante e depois da concessão do crédito.

A partir de diversos autores (RHYNE; HOLT, 1994, NERI; MEDRADO, 2005, BRAGA; TONEDO JUNIOR, 2000, SANTOS; 2004) podemos identificar características comuns aos programas de microcrédito bem sucedidos, tais como: uso do aval solidário; empréstimos de baixos valores e progressivos de acordo com a adimplência do cliente, em geral de curto prazo (até 12 meses); proximidade do agente de crédito com o cliente, o que o aproxima da realidade da comunidade e faz com que contribua na elaboração dos projetos e treinamentos dos empreendedores; juros não subsidiados, tendo em vista que o principal problema para os microempreendedores é o acesso ao crédito e não seu custo; maior flexibilidade nas formas e datas de pagamentos, em casos de mudanças abruptas no mercado; e não perdoar os empréstimos.

Segundo Braga e Tonedo Junior (2000), o aval solidário tem papel importante no microcrédito, funcionando por meio da criação de grupos de pessoas, em que somente algumas tomam o empréstimo, mas todas se responsabilizam conjuntamente pelo pagamento das dívidas, criando um sistema de autosseleção e automonitoração dentro do grupo, que tende a reduzir os problemas de seleção adversa e de risco moral, além de diminuir os custos de gestão da carteira de empréstimo pelo credor.

Costa (2010) analisou a trajetória do microcrédito no Brasil desde 1972, e identifica quatro fases: de 1972 a 1988, com redes alternativas ao sistema comercial organizadas por ONGs e fundos informais; de 1989 a 1997, com a entrada dos governos municipais e criação dos “Bancos do Povo” ; de 1998 a 2002, com o estabelecimento de um marco legal, via SCMs e OSCIPs, regulamentação das cooperativas de crédito e programas de bancos oficiais como BNDES e BNB; a quarta fase a partir de 2003, com foco na inclusão financeira, bancarização e formalização, e a partir de 2005, com a diferenciação entre operações de uso livre e microcrédito orientado para produção com a criação do Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO).

Segundo autores como Neri e Medrado (2005), Zouain e Barone (2007) e os próprios dados do PNMPO do Ministério do Trabalho e Emprego (BRASIL, 2013), um dos programas de microcrédito mais bem sucedidos no Brasil é o capitaneado pelo Banco do Nordeste, por

meio de suas vertentes Agroamigo e Crediamigo, que é, segundo seu operador, o maior programa de microcrédito produtivo orientado da América do Sul. Neri e Medrado (2005) identificam, entre as razões do sucesso deste programa, sua aderência à maior parte das recomendações da literatura, como aval solidário, atendimento em nível local, juros calculados para cobrir os riscos e custos administrativos e a expansão do programa, flexibilidade de parcelamentos, que podem ser semanais, quinzenais ou mensais, foco em operações de prazo mais curto (capital de giro) e incentivo ao pagamento em dia, mediante redução de taxa de juros condicionada à pontualidade dos pagamentos.

No entanto, essa experiência de sucesso é uma exceção. A maioria das SCMs e OSCIPs, não consegue se manter. Segundo Costa (2010) as SCMs no Brasil foram constituídas com o objetivo de serem sustentáveis e, em virtude disso, cobravam juros de mercado, mas tinham dificuldades para obter recursos (provenientes de organismos internacionais e bancos públicos), e pouca capacidade para lidar com eventuais aumentos em sua inadimplência.

Daí a importância de estabelecer linhas perenes através da participação não só de instituições públicas, mas também dos bancos comerciais, e criar mecanismos que garantam a sustentabilidade do modelo.

Esquemas de Garantia Complementar para micro, pequenas e médias empresas - MPMEs

Baseado nos modelos propostos por Pombo e Herrero (2003), por Zica e Martins (2008) e pela OECD (2010), pode-se classificar os esquemas de garantia complementar em três tipos: fundos garantidores, programas de garantia e sociedades de garantia de crédito. O Quadro 1 apresenta as principais características de cada esquema:

Quadro 1 – Principais características dos tipos de esquemas de garantia

Tipo	Natureza	Recursos	Operação	Liquidez
Fundos garantidores	Estatais, privados ou mistos	Recursos públicos e privados, buscam ser autossustentáveis	As atividades operacionais de análise, concessão e recuperação são delegadas às entidades financeiras	Alta (os recursos estão disponíveis no fundo)
Programas de garantia	Estatais (geridos por agência de desenvolvimento ou banco público)	Recursos limitados pelo orçamento público	Atividades operacionais próprias ou delegadas (mas com subrogação)	Baixa (sujeitas à supervisão e contingenciamento de verbas)
Sociedades de garantia de crédito - SGRs	Privados	Recursos privados provenientes de seus associados	Atividades operacionais de análise, concessão e recuperação próprias	Média (limitada por seu alcance regional)

Fonte: Elaboração própria, com base em Pombo e Herrero (2003), Zica e Martins (2008) e OECD (2010).

No mundo os sistemas de garantia podem ser públicos ou privados, e em vários países se apresentam como combinações dos modelos acima (POMBO, 2006).

Segundo Coutinho et al. (2009) a dificuldade no acesso ao crédito pelas MPMEs pode ser explicada por problemas de assimetria de informação, como seleção adversa e risco moral, e dos custos de transação, como elaboração de contratos, monitoramento das operações, renegociação e liquidação dos créditos.

Puga (2002) pesquisou as práticas de apoio governamental às MPME em diversos países, das quais podem-se destacar especialmente as práticas de concessão de garantias. A utilização de fundos de garantia melhora a gestão pela segregação de administração e contas, e a associação destes fundos a programas de garantias, operados por bancos públicos ou agências de fomento, auxilia no direcionamento para o setor produtivo, na diluição do risco e obtenção de custos mais baixos. Uma estrutura de gestão compartilhada é importante para assegurar aos cotistas públicos e privados a preservação dos investimentos.

Fundos de Aval

Segundo Chieza e Ambros (2006) pode-se destacar como marco para os sistemas de garantia, no Brasil, a criação de fundos de aval a partir de 1996. Embora estes tenham criado uma alternativa para as MPMEs fornecerem garantias para os bancos, ainda permaneceram várias restrições ao seu acesso, pois os fundos estavam ligados às operações de determinadas instituições como o SEBRAE (2013) (FAMPE – Fundo de Aval da Micro e Pequena Empresa), BNDES (FGPC – Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade) e Banco do Brasil (FUNPROGER – Fundo de Aval para a Geração de Emprego e Renda).

Os fundos de aval criados na década de 90 enfrentaram uma série de problemas operacionais. Lopes et al. (2007) analisaram a experiência do FGPC, buscando explicar a trajetória do fundo e as razões do declínio de seu uso. A partir das conclusões deste estudo e da análise dos relatórios de gestão do FGPC (BNDES, 2012), podem ser identificadas as principais razões para o desinteresse dos agentes financeiros e beneficiárias em operar com o fundo: por sua natureza pública, estava sujeito a uma série de limitações, como processo de decisão lento e burocrático, com acompanhamento e prestação de informações sobre todas as fases das operações garantidas; falta de liquidez em caso de acionamento de honra, pelos

sucessivos contingenciamentos orçamentários; e rigidez de seus processos de recuperação de crédito, que tinham que ser aprovados caso a caso pelo administrador do fundo.

Em 2009, através da Lei nº 12.087 (BRASIL, 2009), foi autorizada a participação da União Federal em fundos garantidores para MPMEs, tendo sido criados o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e o Fundo de Garantia de Operações (FGO). A análise dessa lei e dos estatutos desses fundos permitem identificar as seguintes características comuns:

- natureza privada, como condomínio aberto, de prazo indeterminado;
- patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas e da instituição administradora e sujeito a direitos e obrigações próprios;
- não pagamento de rendimentos a seus cotistas, assegurando-se a qualquer deles o direito de requerer o resgate total ou parcial de suas cotas, correspondente ao patrimônio ainda não utilizado para a concessão de garantias;
- sem qualquer tipo de garantia ou aval por parte da União ou de seu administrador, os fundos respondem por suas obrigações até o limite dos bens e direitos integrantes de seu patrimônio;
- regras de governança mais transparentes, com Assembleia de Cotistas, criação de um Conselho de Participação da União, administrador e auditorias.

A principal finalidade dos fundos de aval é a concessão de garantias complementares que promovam o acesso ao crédito para seus beneficiários, que permanecem com a obrigação de efetuar os pagamentos relativos aos créditos contratados junto aos agentes financeiros (BNDES, 2013).

Os principais benefícios desse tipo de fundo para o agente financeiro são: compartilhamento de risco de crédito; fator de ponderação de risco mais favorável para determinação do capital regulatório junto ao Banco Central; e a liquidez da garantia, que, diferentemente de um seguro, o qual possui condicionantes para seu acionamento, depende somente da inadimplência pela beneficiária, de forma semelhante a uma fiança bancária (BNDES, 2013).

O percentual máximo da operação que poderá ser garantido pelo Fundo deverá ser compatível com a necessidade dos operadores e das beneficiárias, além de ser compatível com a autossustentabilidade do fundo, considerando inclusive aspectos de redução do risco moral. Segundo a OECD (2010), apesar de coberturas abaixo de 50% reduzirem o potencial para o risco moral e encorajarem melhor avaliação e monitoramento dos empréstimos, também reduzem os incentivos dos agentes financeiros em participar dos sistemas de garantia. De

acordo com Levitsky (1997), a experiência internacional sugere que a cobertura deveria se situar entre 60% e 80% do risco.

No caso de inadimplência, após o pagamento da parcela garantida pelo fundo, chamada de adiantamento de honra, o agente financeiro tem a obrigação de buscar a recuperação do crédito (BNDES, 2013). O sucesso na implantação de um fundo de aval depende da adesão dos agentes financeiros à sua utilização, os quais, no modelo mais utilizado atualmente no Brasil para MPMEs, entram como cotistas dos fundos.

Os fundos podem operar com garantia individual ou garantia de carteira. Segundo Baumgartner (2004), na modalidade de garantia de carteira, o fundo fixa os limites da carteira de crédito pertinentes às MPMEs e permite às entidades contratar a garantia, delegando-lhes a operação e cobrindo o percentual acordado mediante o pagamento de uma contraprestação pecuniária sobre o volume contratado.

Para identificação das características de esquemas de garantia que pudessem servir de modelo para análise e comparação dos fundos brasileiros como FGI e FGO, foi pesquisada a experiência com fundos em outros países, resumida no Quadro 2.

Quadro 2 – Características de fundos de aval em diversos países

País	Chile	Colômbia	México	Argentina	França
Fundo / Entidade	Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE)	Fondo Nacional de Garantías (FNG)	Nacional Financiera S. A. (Nafinsa)	Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPyME)	BPI - France / ex-OSEO (administra vários fundos)
Percentual de Cobertura / Limites por Beneficiária	Até 80% para micro/pequenas e exportadores; 50% Médias empresas e 30% Grandes empresas	Até 50%	Até 85% para <i>start-ups</i> , e 70% para MPMEs	Até 65% do valor. Até 40% para SGRs. Em média 25% para MPMEs	Até 70%. Opera na maioria das vezes abaixo de 50%
Finalidade das Operações Garantidas	Investimento e capital de giro	Investimento, capital de giro e crédito rotativo	Investimento, capital de giro.	Investimento, capital de giro. Segundo piso SGRs	Investimento, capital de giro, abertura empresa
Beneficiários	MPME	MPME e habitação de interesse social	MPME, cadeias produtivas, microcrédito.	MPME	MPME
Modalidade de garantia	Por operação	Por operação (limites por Devedor, Agente e linha)	Por operação, por carteira e primeiras perdas (leilão de taxas)	Por operação. Por carteira para SGRs	Por operação
Mecanismo de <i>stop-loss</i>	Não	Não	Não	25%	Não, exceto fundos sem histórico.
Limite de alavancagem	10 vezes	Regras de Basileia (Índice	Margem de solvência	Garantias outorgadas	Margem de solvência

		de solvência de 11%)			
Pagamento de honras	Comprovação de execução judicial	Comprovação de execução extrajudicial ou judicial	Comprovação de execução extrajudicial ou judicial	Solicitação da SGR ou Agente após cobrança extrajudicial	Após fim da execução judicial
Recuperação de Crédito	Delegada ao Agente Financeiro	Própria e delegada ao Agente Financeiro	Delegada ao Agente Financeiro	Delegada ao Agente ou SGR.	Agente financeiro
Habilitação do Agente	Não há (Bancos, <i>factoring</i> , cooperativas e Sociedades de Garantia)	Simplificada para entes do sistema financeiro, complexa para cooperativas, associações e fundações	Avaliação das políticas de análise, avaliação, monitoramento e recuperação	Contrato de Habilitação do agente ou SGR	Avaliação análise e recuperação de crédito

Fonte: Elaboração própria, com base em Foro Iberoamericano de Garantías (2010); FNG (2013); FOGAPYME (2013); FOGAPE (2013); NAFIN (2013); BPIFRANCE (2013).

Garantia para Microcrédito

Além dos esquemas de garantia para MPME, que muitas vezes garantem também operações de microcrédito, existem iniciativas específicas de garantia para o segmento, como a *European Progress Microfinance Facility (EPMF)*, que provê garantias para instituições financeiras e de microfinanças, de até 75% do valor da operação de crédito na garantia direta e contragarantias (garantias indiretas) para instituições de garantia, também de até 75%. O valor máximo dos créditos garantidos é de EUR 25.000 para empresas com menos de 10 empregados. O modelo utilizado é de *final loss*, com o pagamento após o esgotamento das ações de cobrança. Os volumes a serem garantidos são negociados com cada instituição que se habilita ao programa (DELIA, 2011).

Bórbas (2011) analisou os sistemas de garantia para microcrédito e pequenas empresas em vários países europeus e identificou dois mecanismos básicos: a oferta de contragarantias e outros mecanismos de partilha de risco para os sistemas de garantia; e a concessão de garantias diretas e outros mecanismos de partilha de risco para quaisquer outros intermediários financeiros que satisfaçam os critérios de elegibilidade.

De acordo com Bruhn-Leon, Eriksson e Kraemer-Eis (2012), a União Europeia tem promovido uma série de ações de apoio ao microcrédito, dentre as quais podem ser destacadas: proteção contra riscos de instituições financeiras (incluindo bancos, instituições de garantia e instituições de contragarantia) para novas carteiras de microcrédito, no âmbito da iniciativa de Crescimento e Emprego (*Growth and Employment Initiative*) de 1998 a 2000; o Programa Plurianual (*Multi-Annual Programme – MAP*) para a promoção da empresa e do espírito empresarial de 2001 a 2005; e, atualmente, o Programa Modelo de Competitividade e

Inovação (*Competitiveness and Innovation Framework Programme - CIP*) de 2007 a 2013 ; todos geridos pelo *European Investment Fund – EIF*.

Para Kraemer-Eis e Conforti (2009), as entidades de microfinanças iniciam como organizações não governamentais e evoluem para instituições financeiras formais. O maior desafio é desenvolver e manter um modelo de *funding* flexível e sustentável para as operações de microfinanças, que permita a elas manter sua abordagem individual. Além do suporte financeiro, o treinamento, aconselhamento e consultoria são importantes para os microempreendedores.

Segundo Hektoen (2011), os mecanismos de garantia da EIF para o microcrédito, como o CIP, operam sem cobrança de encargos pela concessão da garantia, mas com a fixação de uma franquía (*cap rate*) de até 20% do valor garantido. O mecanismo também prevê a cobrança de uma taxa de comprometimento (*commitment fee*) do intermediário caso o portfólio não atinja pelo menos 90% do valor acordado dentro do período de disponibilidade, que é de até 24 meses. Os intermediários devem ter a possibilidade de prover suporte e acompanhamento dos negócios apoiados.

Método de Pesquisa

A metodologia principal de pesquisa utilizada é a pesquisa teórica. Segundo Demo (2000), esse tipo de pesquisa é orientada no sentido de reconstruir teorias, quadros de referência, condições explicativas da realidade, polêmicas e discussões pertinentes.

A revisão da literatura para a construção do referencial teórico da pesquisa segue o método proposto por Villas, Macedo-Soares e Russo (2008), que recomenda a seleção de artigos em periódicos científicos de acordo com vários rankings, além de trabalhos seminais sobre o tema da pesquisa.

Foi feita uma análise de estudos de caso de fundos de aval e experiências de microcrédito. Foi realizada uma pesquisa documental abrangendo estatuto, regulamento, manuais e circulares do Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), referentes à sua constituição, diretrizes e normas operacionais para concessão de garantias. Como uma das propostas do artigo é propor um modelo conceitual para análise das interações entre os construtos, foram consideradas as recomendações de Eisenhardt (1989) sobre a construção da teoria a partir de estudos de caso.

Por tratar-se de uma proposta de modelo de fundo de aval, tomando-se por base a experiência nacional e internacional e a análise de estudos de caso, são feitas proposições

teóricas, a partir da análise dos modelos analisados e de seus resultados, o que poderia ser classificado, segundo Yin (2001), como generalizações analíticas.

Essa limitação da possibilidade de generalização a outros fundos garantidores ou outras entidades do setor como seguradoras não foi considerada um problema, pois não afeta a implementação do objetivo deste trabalho.

Proposta de Modelo de Fundo Garantidor para Microcrédito

Entre as questões necessárias para a estruturação de um fundo garantidor para microcrédito temos: definição de sua natureza jurídica, tipos de garantia oferecidas, capital necessário, nível de alavancagem, modelo de contratação e de acionamento de honra da garantia e modelo de recuperação de crédito.

Natureza Jurídica

Uma das primeiras questões para a viabilização de um mecanismo que ofereça garantias a operações de microcrédito é o modelo a ser utilizado. Entre os modelos propostos, baseados nas classificações de Zica e Martins (2008), Pombo e Herrero (2003) e OECD (2010), o modelo mais adequado parece ser o de fundo garantidor, por questões de liquidez e de simplicidade operacional, tendo em vista sua estruturação com natureza jurídica privada, mesmo que a maior parte de seus recursos sejam públicos.

A natureza jurídica proposta para este fundo teria por base outros fundos garantidores estabelecidos e funcionando no Brasil, como o FGO (BANCO DO BRASIL, 2013) e o FGI (BNDES, 2013), que oferecem garantias para MPMEs, estruturados segundo o disposto na Lei nº 12.087/2009 (BRASIL, 2009). Dessa forma, o fundo seria estruturado com as seguintes características: natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas e da instituição administradora e sujeito a direitos e obrigações próprios; não contar com qualquer tipo de garantia ou aval por parte de seu controlador e responder por suas obrigações até o limite dos bens e direitos integrantes de seu patrimônio; não pagamento de rendimentos a seus cotistas, assegurando-se a qualquer deles o direito de requerer o resgate total ou parcial de suas cotas, correspondente ao patrimônio ainda não utilizado para a concessão de garantias; estruturação como um condomínio aberto, de prazo indeterminado; ter um estatuto e regulamento de operações previamente estabelecidos; contar com aporte de instituições financeiras, sendo o principal lastro da União ou de banco(s) público(s).

As principais diferenças em relação aos fundos já estruturados seriam decorrentes da flexibilização de parte das exigências e mudanças em seus mecanismos de operação por nem

sempre as operações cobertas ocorrerem no âmbito do Sistema Financeiro Nacional: o porte das empresas e pessoas físicas atendidas, por consequência, os limites para concessão de garantias; eliminar ou minimizar a previsão legal de que a comissão de concessão de garantia deve ser suficiente para cobrir as perdas esperadas; e operação somente através da concessão de garantia por carteira.

O Quadro 3 apresenta a comparação entre a estrutura de um fundo existente, constituído com base na Lei nº 12.087/2009, o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), operado pelo BNDES, com a proposta de estruturação de Fundo Garantidor para Microcrédito. A proposta considera as características identificadas em outros fundos no mundo e procura relacioná-las com as necessidades de garantia para microcrédito identificadas na revisão da literatura.

Quadro 3 – Características do FGI – Fundo Garantidor para Investimentos versus proposta do Fundo Garantidor para Microcrédito

Âmbito	Fundo Garantidor para Investimentos	Fundo Garantidor de Microcrédito	Fundamentação teórica
Finalidade das Operações Garantidas	Capital de Giro e Investimento	Capital de Giro e Investimento	Foco no apoio à produção e não ao consumo (Costa, 2010)
Beneficiários finais	Micro, pequenas e médias empresas; autônomo transportador rodoviário de cargas; microempreendedor individual	Beneficiários do microcrédito produtivo orientado, conforme o PNMP	
Modalidade de garantia	Por operação (vinculada à regra de <i>stop-loss</i> na carteira do Agente); por carteira; garantia indireta como segundo piso a Sociedades de Garantia de Crédito e FIDCs	Por carteira na modalidade de garantia direta aos operadores.	Somente na modalidade por carteira, em definição próxima a de Baumgartner (2004).
Limites por Beneficiário	Até R\$ 10 milhões	Limite por Agente Financeiro pelos aportes. Limite por SCM e OSCIP	Negociação caso a caso, de acordo com modelo usado pelo EIF (DELIA, 2011).
Percentual de Cobertura	De 20% a 80% de cada operação.	De 20 a 50% da carteira (para Agentes Financeiros) e de 50% da carteira para SCMs e OSCIPs.	Oferta somente de contragarantias (2º piso), conforme Bórbas (2011). Limitação do valor das coberturas, conforme OECD (2010).
Mecanismo de <i>stop-loss</i>	Há limite de 7% de perdas, por tranche quinzenal	Valor nominal da garantia ofertada para a carteira (anual), baseada na perda projetada. Franquia de 50% da perda projetada.	Orçamento por período, conforme Bruhn-Leon et al. (2012) e instituição de franquias (<i>cap rate</i>), conforme Hektoen (2011).
Limite de alavancagem	12 vezes o PL	Conforme orçamento.	Sem fixação de uma alavancagem fixa. Modelo do EIF (DELIA, 2011).

Pagamento de honras	<i>On first demand</i>	<i>Final loss</i> (180 dias após o vencimento da última operação da carteira).	Modelo europeu, conforme Delia (2011), o que simplifica os processos operacionais para o repassador.
Metodologia Taxa de Inadimplência	Baseada na perda líquida da carteira ((Valor Honrado - Recuperado) / Garantido)	Baseada na perda líquida da carteira após recuperações (modelo <i>final loss</i>)	Modelo mais simples (DELIA, 2011 e HEKTOEN, 2011)
Recuperação de Crédito	Política pré-aprovada com recuperação delegada ao Agente e sujeita a auditoria.	Política pré-aprovada com recuperação delegada ao Agente e sujeita a auditoria.	Flexibilidade na recuperação de crédito, conforme Kraemer-Eis e Conforti (2009).
Habilitação do Agente	Contrato com o FGI com aporte de cotas de prazo indeterminado.	Contrato com o Fundo sujeito a aporte de cotas para o caso das Instituições Financeiras e sem aporte e prazo determinado para as OSCIPs e SCMs.	Combinação dos modelos para MPME do FGO (BB, 2013) e FGI (BNDES, 2013), com modelo europeu - que utiliza prazos determinados de acordo com Bruhn-Leon et al. (2012) e não requer aporte (HEKTOEN, 2011)

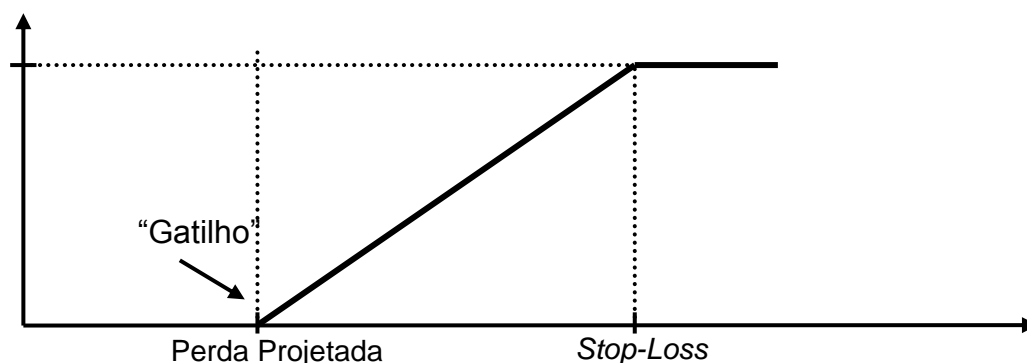
Fonte: Elaboração própria, com base em informações do BNDES (2013) e referencial teórico.

Modelo de Negócio

No modelo de negócio proposto, seriam operações passíveis de cobertura somente as operações realizadas no âmbito do Programa Nacional do Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO). Neste caso, existem dois perfis diferentes de contrapartes: (a) as instituições financeiras, que incluem os bancos de desenvolvimento, agências de fomento, bancos públicos e bancos comerciais; (b) demais operadores, que incluem cooperativas de crédito, SCMs e OSCIPs. Essas contrapartes, que são instituições de microcrédito produtivo orientado (IMPO) de primeiro piso, assumem o risco de crédito do microempreendedor. O fundo assume o risco das perdas que ultrapassarem a perda projetada, conforme contratado com cada agente repassador, de forma semelhante ao mecanismo utilizado pelo EIF (HEKTOEN, 2011). A Figura 1 demonstra a proposta de mecanismo de cobertura do fundo.

Figura 1 – Mecanismo de Cobertura do Fundo Garantidor de Microcrédito

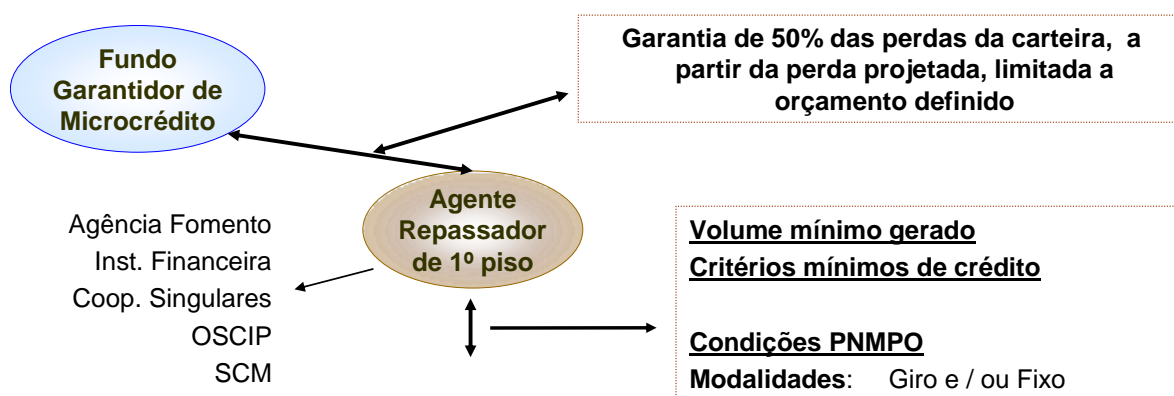
Cobertura do Fundo



Fonte: Elaboração própria.

Segundo os modelos analisados por Bórbas (2011), as principais características da garantia ofertada pelo fundo são garantia por carteira, constituída durante prazo definido, sendo que a proposta inicial seria fixar este prazo em 12 meses, e não até 24 meses como no modelo europeu (HEKTOEN, 2011), contemplando operações de crédito livre e repasse. A garantia teria caráter subsidiário, e seria acionável após 180 dias do vencimento de todas as operações da carteira. A garantia seria somente do principal da operação, para simplificação operacional.

Figura 2 – Modelo de Negócio



Fonte: Elaboração própria, com base em BNDES (2010).

A cobertura proposta é de metade (50%) das perdas excedentes à projetada. Uma possibilidade é cobrir, adicionalmente, o aumento da perda projetada atribuído à expansão. As vantagens do uso desse modelo com a garantia por carteira são sua simplicidade operacional e

a baixa intensividade do uso de tecnologia da informação. O foco são os atuais operadores de microcrédito (bancos, OSCIPs, cooperativas de crédito, etc.), e o modelo proposto contempla o estágio atual de maturidade do microcrédito no Brasil, ao exigir dos agentes financeiros o pagamento da comissão pecuniária e integralização de cotas, de forma semelhante aos fundos garantidores já em operação no Brasil, como FGI e FGO, e adotar um modelo subvencionado e simplificado, sem integralização e sem cobrança de encargos para OSCIPs e SCMs (HEKTOEN, 2011). O modelo também estabelece uma franquia que corresponde à metade da perda projetada (pois a garantia é de 50%). O limitador de cobertura (*stop-loss*) é o valor máximo da garantia, em reais, conforme definido em contrato entre as partes.

Como condicionantes para o contrato, temos: a cobertura somente de operações no âmbito do PNMPO; volume mínimo de empréstimos da carteira; exigência de garantias (aval solidário, aval individual, etc.) e a exigência de procedimentos mínimos extrajudiciais de cobrança.

As principais vantagens do modelo proposto são: incentivo para a construção de modelo sustentável pela instituição, com divisão de risco (e dispensa de custo no caso das OSCIPs e SCMs); alta alavancagem e baixa expectativa de despesas com a prestação das garantias; flexibilidade para operações piloto e fechamento de diversos acordos, em função do prazo limitado e dos condicionantes; permite averiguar o cumprimento de objetivos e a performance dos parceiros e do programa em geral, podendo incorporar melhorias gradualmente; aderência ao modelo atual de atuação do microcrédito, com pouca necessidade de mudança legislativa e regulamentar.

Numa simulação do modelo de negócio, podemos considerar uma mesma carteira de R\$ 20 milhões, com perda esperada de 6% (R\$ 1,2 milhões), e franquia de 50% dessa perda (R\$ 600 mil), com fixação da garantia máxima em R\$ 1,5 milhão (7,5% da carteira) e, a partir daí, verificar alguns cenários. No cenário 1, com uma perda líquida da carteira de R\$ 2 milhões, aplicando a garantia de 50% teríamos um valor de R\$ 1 milhão, mas este valor deve ser descontado da franquia de 50% da perda esperada, que corresponde a R\$ 600 mil (3% da carteira) o que implicaria em um valor de honra de R\$ 400 mil. Num cenário 2, caso a perda líquida chegue a R\$ 5 milhões, teríamos a garantia de 50%, que corresponde a R\$ 2,5 milhões, deduzida da franquia de R\$ 600 mil, resultando em um valor de R\$ 1,9 milhão. No entanto, como a garantia máxima é de R\$ 1,5 milhão, este seria o valor da honra. O Quadro 4 apresenta uma demonstração do modelo, considerando os parâmetros descritos, para várias hipóteses de perda.

Quadro 4 – Cobertura do fundo e perda para a instituição financeira garantida (a partir de perda projetada de 6%)

Perda Efetiva	Perda com Inadimplência (sem o fundo)	Cobertura do Fundo	Perda com Inadimplência (com o fundo)
4%	800	-	800
6%	1.200	-	1.200
8%	1.600	200	1.400
10%	2.000	400	1.600
12%	2.400	600	1.800
20%	4.000	1.400	2.600
25%	5.000	1.500	3.500

Fonte: Elaboração própria.

Percebe-se, portanto, que o custo implícito da garantia, quando subvencionada, pode ser calculado de forma equivalente ao custo de uma opção de venda, pois está associada à probabilidade de ocorrência de cada respectiva perda.

Modelo de Operação

A primeira etapa para implantação do modelo é a habilitação dos agentes junto ao fundo. Essa prospecção pode ser ativa, com avaliação da qualidade e do modelo de operação da instituição no microcrédito, análise da inadimplência e do modelo de crédito, definição de condicionantes e negociação individual, ou por meio de chamada pública.

O contrato de habilitação das IMPOs fixa as exigências e os condicionantes para a outorga da garantia para a carteira, além da perda projetada, da franquia para cada período, e de progressão de parcela dos beneficiários informais para a formalidade, de forma semelhante ao modelo europeu (HEKTOEN, 2011; DELIA, 2011).

Para as OSCIPs e SCMs seria fixada uma franquia (a proposta inicial é de 50%), com a subtração de uma parte do montante a ser honrado, em substituição à cobrança de um encargo pela concessão da garantia, de forma semelhante ao utilizado pelo EIF (HEKTOEN, 2011). Assim, permite-se menor quantidade de transações financeiras, e o encargo não precisa ser pago à vista pela instituição, de modo que se evita o descasamento de fluxo de caixa para a instituição, pois sua única fonte de receita à vista seria a tarifa de abertura de crédito (TAC).

Caso a perda efetiva da carteira seja inferior à franquia, o fundo não precisará ser acionado. Tampouco terá sido pago um encargo superior à honra da garantia, o que não desincentivará a busca por menores perdas na carteira. O valor deverá ser fixado caso a caso,

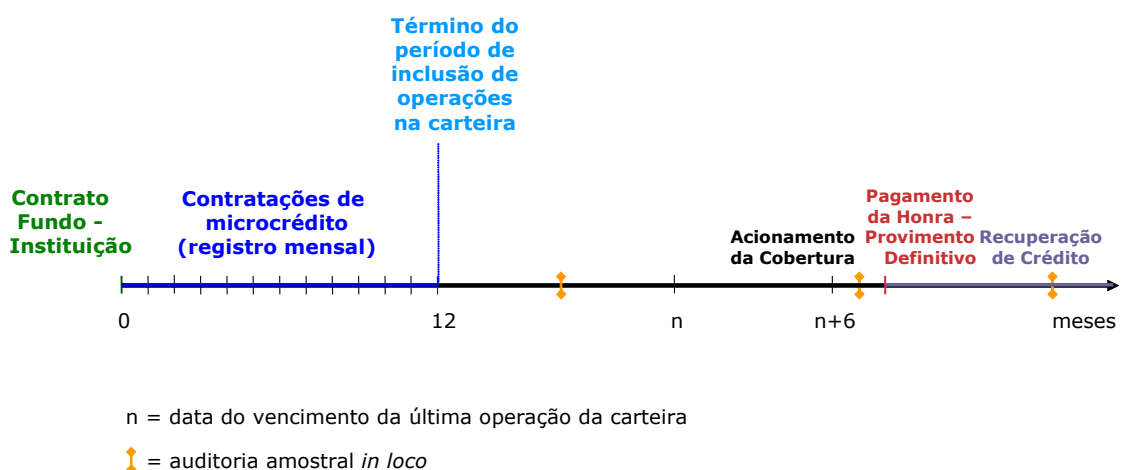
conforme a perda média projetada *a priori* pelo administrador com base no plano de atuação do operador de microcrédito.

Os benefícios obtidos em contrapartida são a expansão em volume do microcrédito; incentivo e consolidação do PNMPO, com metodologia adequada e enfoque produtivo; incentivo à inserção de novos operadores de microcrédito, gerando maior competição e mais alternativas aos tomadores de recursos. Além disso, há a possibilidade futura de mudança de estratégia, tendo em vista as vigências e prazos contratuais, que permitem essa flexibilidade.

O registro das operações componentes da carteira garantida seria efetuado por meio de um processo mensal (lote) de recebimento de informações junto a cada IMPO e relativa a cada contrato, com registro de informações básicas sobre cada operação contratada (beneficiário, data de contratação, prazo e vencimento, valor financiado, finalidade, taxa de juros e TAC, número do contrato, etc.) no âmbito do contrato de garantia. Com essas informações é possível monitorar o cumprimento dos condicionantes, como o cálculo do volume de empréstimos componentes da carteira até o fechamento do período de contratação de operações previsto no contrato. As informações estariam sujeitas a processo de auditoria.

O acionamento da cobertura ocorreria mediante solicitação de cobertura pela instituição em relação às perdas da carteira após o período inicial de recuperação de crédito, fixado inicialmente em seis meses após o vencimento de todas as operações, com envio de arquivo com lote de operações e informações do número do contrato e saldo de principal não pago. Seria feito o cruzamento das informações com os registros de contratação e auditoria em amostra das operações para o cumprimento da condição de vinculação de garantias, dos procedimentos de cobrança e dos valores inadimplentes, com análise final da comprovação e cálculo e aprovação do pagamento da cobertura. A Figura 3 ilustra todo esse fluxo.

Figura 3 – Fases de operação do fundo



Fonte: Elaboração própria.

Os principais desafios do modelo proposto são: dificuldade para identificação de registros oficiais de inadimplência e falta de padronização no mercado quanto à adoção atual das práticas de negativação em *bureau* de crédito; entendimento jurídico em relação à honra de garantia com provimento definitivo e à *sub-rogação* de operações honradas; obrigação da instituição em comunicar e repassar valores recuperados após o provimento da honra; exigências existentes nos fundos constituídos sob a égide da Lei nº 12.087/2009, como, por exemplo, o FGI (2013), e que podem não ser adequadas para a garantia ao microcrédito.

Além das principais vantagens do modelo, já citadas anteriormente, percebe-se que o modelo se mostra aderente ao *modus operandi* atual do microcrédito, sem exigir maiores investimentos em sistemas de informação.

Como possibilidades de evolução posterior do modelo, pode ser utilizada a sistemática de leilão das garantias, tendo como vencedor quem gerar maior volume de microcrédito com determinada garantia ofertada.

Conclusões

O artigo propõe uma estrutura de oferta de garantias complementares para os repassadores de microcrédito, por meio de um fundo garantidor de microcrédito, que presta garantias diretamente aos operadores que assumem o risco do crédito. As análises indicam que o modelo proposto permite a concessão de microcrédito de forma sustentável, por meio de aportes de entidades públicas e privadas, e trata uma série de problemas identificados em estudos anteriores sobre microcrédito, pois, ao minimizar as perdas das IMPOs, diminui o impacto de questões como insuficiência de garantias, assimetria de informações e custos de transação, ao mesmo tempo em que seus incentivos atuam na promoção de uma gestão do crédito completa e criteriosa por parte dos operadores, na qual os objetivos são previamente estabelecidos e acompanhados *pari passu*, de forma iterativa.

A proposta de estruturação do fundo leva em consideração a experiência internacional com garantias, conforme Pombo e Herrero (2003), Zica e Martins (2008), OECD (2010) e Foro Iberoamericano de Garantías (2010), em conjunto com o histórico sistema de garantias no Brasil, com FGPC, Funproger, FGI, FGO e Fampe. Essas iniciativas oferecem subsídios interessantes para a estruturação desta proposta, de forma a evitar a repetição de erros passados, e, no caso do microcrédito, criar uma estrutura pouco burocrática.

A proposta do fundo de operar com tratamento diferenciado para os agentes financeiros, por meio do pagamento de uma comissão pecuniária pela constituição da garantia, pode tornar o fundo autossustentável ou, ao menos, permitir que amplie suas operações junto aos agentes repassadores não financeiros, as SCMs e OSCIPs, sendo a subvenção ou não das operações uma escolha de política pública.

O compartilhamento de riscos, a franquia de perdas e a limitação da cobertura máxima por um mecanismo de *stop-loss*, minimizam a seleção adversa e o risco moral por parte dos agentes repassadores na constituição de suas carteiras de crédito. A exigência da integralização de cotas pelos agentes financeiros contribui para uma melhor gestão do fundo e cria um compromisso de longo prazo com sua manutenção, além de alinhar interesses.

O pagamento após a recuperação de crédito, num modelo de *final loss*, simplifica tanto a operação do fundo quanto a gestão das OSCIPs e SCMs. Caso a inadimplência se mantenha nos níveis esperados, o fundo pode contribuir para alavancar o alcance do sistema de microcrédito, e, em casos de crises cíclicas, pode contribuir para sua sobrevivência.

Como sugestões de pesquisas futuras, é importante aprofundar os estudos comparativos entre o sistema brasileiro e as experiências internacionais e entre as diversas modalidades de garantia disponíveis no país, com abordagens qualitativas, focadas na avaliação de especialistas e participantes do mercado; e abordagens quantitativas, correlacionando as características de cada modalidade com seu desempenho, em termos de número e perfil de beneficiários, volumes de garantias concedidos e eficácia do mecanismo utilizado em termos de inadimplência verificada.

MICROCREDIT GUARANTEE FUND: A MODEL PROPOSAL

ABSTRACT: Microcredit has been the subject of many academic studies and has been part of public policies for financial inclusion in Brazil. However, the risk taken by financial institutions, OSCIPs and SCMs has been scarcely evaluated. In principle, a microcredit operation should aim to be independent and self-sustaining. This theoretic article, proposes a model for the provision of additional guarantees for microcredit loans, through a guarantee fund for microfinance, which provides direct guarantees, comprising two modes of operation: one for financial institutions, with charge for the guarantees; and another for OSCIPs and SCMs, without making a charge. For the preparation of this proposal, research was conducted for Brazilian and international experiences with microcredit and complementary guarantee schemes. Simulations were made indicating that the proposed model can be sustainable and leverage the volume of transactions in microcredit by reducing the risk of the system for on-lending. As final considerations some actions are discussed to facilitate its implementation and future research is proposed in order to enhance the proposed model.

KEYWORDS: Microcredit. Guarantee schemes. Public policy. Guarantee funds.

REFERÊNCIAS

BANCO DO BRASIL. **FGO – Fundo de Garantia de Operações**. 2013. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portallbb/page3,102,19034,11,0,1,3.bb?codigoMenu=15030&codigoNoticia=19484&codigoRet=12220&bread=1>>. Acesso em: 01 jul. 2013.

BAUMGARTNER, R. **Propostas para implementação de um sistema de garantia de crédito mutualista como alternativa de acesso ao crédito para as micro, pequenas e médias empresas no Brasil**. 2004. 357f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, 2004.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO E SOCIAL (Brasil) [BNDES]. **FGI- Fundo Garantidor para investimentos**. 2013. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/FGI/index.html>. Acesso em: 03 jul. 2013.

_____. **FGPC – Fundo de Aval**. 2012. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Instituicao_Financeira_Credenciada/FGPC/index.html>. Acesso em: 10 jun. 2013.

_____. **Atuação do BNDES em microcrédito**. 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/evnweb/atividade/19nov_i%20painel_guilherme%20montoro_201012161441570470.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2013.

BÓRBAS, L. Access to finance as main challenge for European SMEs: can COSME help between: 2014-2020? In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON MANAGEMENT, ENTERPRISE AND BENCHMARKING, 11., 2013, Budapest. **MEB 2013**. Budapest, 2013. Disponível em: <http://kgk.uni-obuda.hu/sites/default/files/19_Borbass.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2013.

BPIFRANCE. **Banque Publique d'Investissement**. Disponível em: <<http://www.bpifrance.fr>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

BRAGA, M. B.; TONEDO JUNIOR, R. Microcrédito: aspectos teóricos e experiências **Análise Econômica**, Porto Alegre, v.18, n.33, p.69-86, mar. 2000.

BRASIL. Lei n.12.087, de 11 de novembro de 2009. Dispõe sobre a prestação de auxílio financeiro pela União aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, no exercício de 2009, com o objetivo de fomentar as exportações do País, e sobre a participação da União em fundos garantidores de risco de crédito para micro, pequenas e médias empresas e para produtores rurais e suas cooperativas; e altera as Leis n^{os} 11.491, de 20 de junho de 2007, 8.036, de 11 de maio de 1990, e 8.001, de 13 de março de 1990. **Diário Oficial da União**: República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 12 nov. 2009. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L12087.htm>. Acesso em: 17 jul. 2013.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. **Programa Nacional do Microcrédito Produtivo Orientado – PNMPO**. Disponível em <<http://portal.mte.gov.br/pnpm>>. Acesso em: 16 jul. 2013.

BRUHN-LEON, B.; ERIKSSON, P.-E.; KRAEMER-EIS, H. **Progress for microfinance in Europe**. Luxemburgo: European Investment Fund, 2012. (Working Paper 2012/13, EIF Research & Market Analysis). Disponível em: <http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2012_13_microfinance.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2013.

CHIEZA, R. A.; AMBROS, J. O. A importância do crédito na visão Schumpeteriana e a experiência gaúcha na busca de alternativas à ampliação do acesso ao crédito para empresas de menor porte. In: ENCONTRO DE ECONOMIA GAÚCHA, 3., 2006, Porto Alegre. **Anais...** Porto Alegre: UFRGS, 2006. Disponível em: <<http://www.fee.tche.br/3eeg/Artigos/m09t03.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2011.

COUTINHO, L. G. et al. Inclusão financeira no Brasil: o papel do BNDES. In: FELTRIM, L. E.; VENTURA, E. C. F.; DODL, A. B. **Perspectivas e desafios para inclusão financeira no Brasil**: visão de diferentes atores. Brasília: Editora Banco Central do Brasil, 2009. p.50-66.

COSTA, F. N. **Microcrédito no Brasil**. Campinas: IE/Unicamp, 2010. (Texto para Discussão, n.175).

DELIA, E. P. (Ed.). **Microcredit as tool of ethical financing for sustainable development**. Malta: APS BANK, 2011. (Occasional Papers, n.10).

DEMO, P. **Metodologia do conhecimento científico**. São Paulo: Atlas, 2000.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, Mississippi, v.14, n.4, p.532-550, 1989.

FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS [FNG]. **Home**. Disponível em: <<http://www.fng.gov.co>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

FONDO DE GARANTÍA PARA PEQUEÑOS EMPRESARIOS [FOGAPE]. **Home**. Disponível em: <<http://www.fogape.cl>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

FONDO DE GARANTÍA PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA [FOGAPYME]. **Home**. Disponível em: <<http://www.presidencia.gob.ar/sitios-de-gobierno/planes-de-gobierno/2685>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

FORO IBEROAMERICANO DE SISTEMAS DE GARANTIA. **Documentos do XV Foro IberoAmericano de Sistemas de Garantia**. México, 2010. Disponível em: <<http://www.foroiberoamericano.com.mx/pt/documentos-del-foro/>>. Acesso em: 15 dez. 2010.

HEKTOEN, L. Micro finance in Norway: cultura bank and access to the European investment fund's loan guarantee arrangement for micro-credits. In: DELIA, E. P. **Microcredit as tool of ethical financing for sustainable development**. Malta: APS BANK, 2011. (Occasional Papers, n 10).

KRAEMER-EIS, H.; CONFORTI, A. **Microfinance in Europe**. Luxemburgo: European Investment Fund, 2009. (Working Paper 2009/001. EIF Research & Market Analysis).

LEVITSKY, J. Credit guarantee schemes for SMEs – an international review. **Small Enterprise Development**, v.8, n.2, p.4-17, jun. 1997. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/EXT/EXPCOMNET/Resources/2463593-1213887855468/04_Credit_guarantee_schemes_for_SMEs.pdf>. Acesso em: 17 maio 2013.

LOPES, S. et al. Fundos de garantia e acesso ao crédito das micro, pequenas e médias empresas: a experiência do FGPC: sucesso ou fracasso? **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n.26, p.4-23, set. 2007.

MÈXICO. NACIONAL FINANCIERA [NAFIN]. **Home**. Disponível em: <<http://www.nafin.com>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

NERI, M. C.; MEDRADO, A. L. Experimentando o microcrédito: uma análise de impacto do crediamigo no acesso ao crédito. **Ensaio Econômico**, Rio de Janeiro, n.608, dez. 2005. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/952/2012.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 12 mar. 2012.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT [OECD]. **Facilitating access to finance: discussion paper on credit guarantee schemes**. Paris, 2010. Disponível em: <http://www.ruralfinance.org/fileadmin/templates/rflc/documents/45324327_pdf.pdf >. Acesso em: 12 mar. 2012.

PARENTE, S. **Microfinanças: saiba o que é um banco do povo**. Brasília: Agência de Educação para o Desenvolvimento, 2002.

POMBO, P. G. **Aportes conceptuales y características para una clasificación internacional de los sistemas/esquemas de garantía**. 2006. 430f. Tese (Doutorado) - Universidad de Córdoba, 2006.

POMBO, P. G.; HERRERO, A. **Los sistemas de garantía para micro y la pyme em uma economia globalizada**. Sevilla: DP Editorial, 2003.

PUGA, F. P. **O apoio financeiro às micro, pequenas e médias empresas na Espanha, no Japão e no México**. Rio de Janeiro: BNDES, 2002. (Textos para Discussão, n.96).

RHYNE, E.; HOLT, S. **Women in finance and enterprise development**. Washington: World Bank, 1994. (Education and Social Policy Discussion Paper, n.40).

SANTOS, C. A. (Org). **Sistema financeiro e as micro e pequenas empresas: diagnósticos e perspectivas**. Brasília: Sebrae. 2004.

SEBRAE. **Fampe - Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas**. Brasília, 2013. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/onde-buscar-garantias/fampe>>. Acesso em: 17 jul. 2013.

VILLAS, M.; MACEDO-SOARES, T. D. L. V. A. de; RUSSO, G. M. Bibliographical research method for business administration studies: a model based on scientific journal ranking. **Brazilian Administration Review**, Rio de Janeiro, v.5, n.2, p.139-159, 2008.

ZICA, R. M. F.; MARTINS, H. C. Sistema de garantia de crédito para micro e pequenas empresas no Brasil: proposta de um modelo. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v.42, n.1, p.181-204, jan./fev. 2008.

ZOUAIN, D. M.; BARONE, F. M. Excertos sobre a política pública de acesso ao crédito como ferramenta de combate à pobreza e inclusão social: o micro crédito na era FHC. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, n.41, n.2, p.369-80, mar./abr. 2007.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.