

A GENTE VAI LEVANDO: fatores que influenciam a saúde financeira no terceiro setor brasileiro, pela análise das fundações privadas de Santa Catarina e Mato Grosso

OLIVIA MAURÍCIO DORNELLES

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO (UFRJ)

MARCELO ALVARO DA SILVA MACEDO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO (UFRJ)

Agradecimento à orgão de fomento:

À CAPES pela Bolsa DS de Doutorado.

A GENTE VAI LEVANDO: fatores que influenciam a saúde financeira no terceiro setor brasileiro, pela análise das fundações privadas de Santa Catarina e Mato Grosso

1 INTRODUÇÃO

As Organizações da Sociedade Civil (OSCs) brasileiras empregavam formalmente, em 2015, 2.904.888 pessoas, segundo relatório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), o que equivalia, em dezembro de 2015, a 3% da população ocupada do país e a 9% do total de pessoas empregadas no setor privado com carteira assinada (IPEA, 2018b, p. 21 e 56).

Em 2016, ainda segundo o IPEA, eram 820 mil OSCs com Cadastro Nacional das Pessoas Jurídicas (CNPJ) ativo, sendo que 12 mil (2%) eram fundações privadas (IPEA, 2018b, p. 21). No primeiro levantamento da participação do terceiro setor no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, em 2007, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) calculou que o setor movimentava cerca de 32 bilhões de reais, o que correspondia a 1,4% do total do PIB (IPEA, 2007, p. 1). Esses números já garantem a importância do estudo desse setor do ponto de vista financeiro e contábil.

Para a presente pesquisa, foram obtidos os dados das fundações privadas dos estados de Santa Catarina e de Mato Grosso, através dos Ministérios Públicos Estaduais das duas regiões federativas. Foram solicitadas também as informações sobre as fundações privadas de outros dezoito estados brasileiros, mas os respectivos Ministérios Públicos não as disponibilizaram. Por isso, esse foi o recorte feito em relação às organizações do terceiro setor.

As fundações privadas recebem verbas públicas diretas e indiretas (isenções), sendo indiretamente patrocinadas por toda a sociedade. Por isso, deveria ser possível que suas prestações de contas fossem conhecidas por todos, em nome da transparência no uso de verba pública, e, a partir dessas DFs, deveria ser possível inferir se a fundação tem ou não capacidade financeira para continuar suas atividades, mantendo-as ou ampliando-as.

Porém, no Brasil, as prestações de contas desse tipo de fundação devem ser enviadas obrigatoriamente apenas para os Ministérios Públicos Estaduais, sem acesso direto ao público, o que pode incentivar uma desconfiança, ainda mais quando há notícia na mídia sobre a improbidade de alguma instituição do setor. A falta de transparência pode levar o público a tomar a parte pelo todo, fazendo com que alguns mal-intencionados prejudiquem aqueles que realmente se dedicam a seus fins sociais.

2 PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

O **problema** é que algumas fundações apresentam, por exemplo, resultados contábeis negativos em vários anos seguidos, e é preciso conhecer as possibilidades de continuidade ou não das atividades delas, e também saber o que pode ser modificado de maneira mais eficiente para garantir a sustentabilidade dessas instituições. Afinal, diferente do setor lucrativo em que prejuízos constantes podem levar à falência da empresa, esse conceito de falência não pode ser aplicado da mesma forma ao setor sem fins lucrativos, que consegue "ir levando", apesar dos resultados deficitários (talvez através de campanhas de arrecadação de vez em quando, como especulou Bowman (2011, p. 46)).

Sendo assim, o **objetivo geral** dessa pesquisa é verificar a saúde financeira das fundações privadas catarinenses e mato-grossenses, para, a partir desse parâmetro, indicar características intrínsecas e também extrínsecas que podem afetar aquela saúde financeira. Segundo Prentice (2016a, p. 904, tradução nossa): "Ainda que alguns estudos tenham levantado hipóteses sobre os efeitos das variáveis ambientais na saúde financeira das

organizações sem fins lucrativos, essa proposta é uma importante área, carente de análise sistemática."

A **relevância** dessa pesquisa está relacionada com o crescimento do terceiro setor e com a necessidade dos programas sociais para a realidade brasileira. O diferencial é o uso de ferramentas estatísticas para analisar a saúde financeira das ESFL em curto e longo prazo, com um grupo grande de instituições, visto que a maioria das pesquisas brasileiras utiliza o estudo de caso.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Em artigo pioneiro de 1991, Tuckman e Chang inauguraram uma linha de pesquisa sobre a **vulnerabilidade financeira** de entidades sem fins lucrativos. Justificaram a importância do tema pelo volume financeiro e de empregos que tais instituições do terceiro setor têm até hoje nos Estados Unidos da América (EUA). A primeira necessidade era definir o que é vulnerabilidade financeira em relação às organizações sem fins lucrativos, para, então, verificar o que poderia afetá-la. Para Tuckman e Chang (1991, p. 445, tradução nossa): "Este artigo define uma organização sem fins lucrativos como financeiramente vulnerável, se terá que reduzir sua oferta de serviços imediatamente, ao experimentar um choque financeiro".

Os autores focaram o estudo nas opções que estariam disponíveis para as organizações, caso fossem afetadas por algum choque financeiro. Ou seja, o que cada instituição poderia dispor dentre seus recursos financeiros para suportar uma situação desfavorável imprevisível. Para isso, definiram quatro critérios que permitiriam uma flexibilidade orçamentária para que a entidade pudesse se manter durante a crise: "taxa de capital próprio adequada, muitas fontes de receita, altos custos administrativos e altas margens operacionais" (TUCKMAN; CHANG, 1991, p. 450, tradução nossa). Essas quatro características dariam à entidade uma flexibilidade financeira que a manteria menos vulnerável.

A partir do trabalho de Tuckman e Chang (1991), Greenlee e Trussel (2000) ampliaram a pesquisa adaptando os quatro indicadores financeiros propostos naquele trabalho, e usaram uma metodologia comum ao setor lucrativo para desenvolver um modelo de predição da vulnerabilidade financeira para o setor não lucrativo (TRUSSEL, 2002, p. 18). A primeira diferença entre os dois artigos está na definição de entidade financeiramente vulnerável. Greenlee e Trussel (2000, p. 203, tradução nossa) definem uma organização como financeiramente vulnerável caso "reduza as despesas com programas (divididas pelas receitas totais) em cada um de três anos consecutivos". Eles dividiram a amostra em entidades vulneráveis ou não, e utilizaram os quatro indicadores propostos por Tuckman e Chang (1991) para verificar a validade do modelo.

Em 2002, Trussel publicou artigo revisando e ampliando os trabalhos anteriores sobre vulnerabilidade financeira. Definiu uma organização como financeiramente vulnerável como aquela que teve "mais de 20% de redução no patrimônio líquido num período de três anos" (TRUSSEL, 2002, p. 22, tradução nossa). O autor usou como variáveis independentes dois indicadores utilizados nos outros trabalhos – índice de concentração das receitas e margem de lucro –, bem como um indicador de endividamento (passivo total sobre ativo total), uma variável de tamanho (logaritmo natural do ativo total) e uma *dummy* de setor, com a amostra dividida em dez setores. Trussel (2002) obteve como resultados que as organizações vulneráveis financeiramente têm endividamentos maiores, maior concentração de receitas, menor margem de lucro e menor tamanho.

De maneira semelhante, Hager (2001), analisando especificamente as ESFL ligadas às artes, testou as medidas de vulnerabilidade financeira de Tuckman e Chang (1991), controlando por sete sub-setores da área artística. Já a variável dependente, indicativa da flexibilidade financeira, foi definida como a capacidade de a entidade sobreviver, sendo que o

autor classificou uma entidade como "morta" se ela deixou de apresentar suas declarações financeiras para o IRS (*Internal Revenue Service*, equivalente norte-americano à Receita Federal do Brasil) por quatro anos consecutivos.

Para o setor lucrativo, Altman (1968) e Ohlson (1980) propuseram modelos de análise sobre a probabilidade de falência de empresas. A partir desses dois modelos, e em comparação com aquele proposto por Tuckman e Chang (1991), Keating, Fischer, Gordon e Greenlee (2005) verificaram qual deles melhor se adequaria a prever a "falência" de entidades sem fins lucrativos. As autoras usaram quatro conceitos separados para definir a vulnerabilidade financeira que poderia levar ao encerramento das atividades de uma ESFL: (1) risco de insolvência (*insolvency risk*), quando os passivos são maiores que os ativos; (2) perda financeira (*financial disruption*), quando há um declínio no patrimônio líquido (*net assets*) de 25% ou mais durante um período de doze meses; (3) corte no financiamento (*funding disruption*), quando há uma diminuição de 25% ou mais no total das receitas em um período de doze meses; e (4) corte nos programas (*program disruption*), quando há a redução de 25% ou mais nas verbas alocadas para as despesas com programas em um período de doze meses. (KEATING et al, 2005, p. 11-12).

Assim, as principais pesquisas sobre vulnerabilidade financeira acabam por utilizar o modelo de Tuckman e Chang de 1991, com modificações na definição da variável dependente sobre vulnerabilidade financeira, e acréscimos e modificações nas variáveis independentes, de acordo com o contexto analisado. Na verdade, é a definição dessa vulnerabilidade que diferencia a pesquisa dos diferentes autores, mais do que as características independentes utilizadas. A Tabela 01 apresenta as diversas definições de vulnerabilidade financeira, utilizadas nos artigos utilizados nesta pesquisa.

Tabela 1 – resumo das definições de vulnerabilidade financeira das pesquisas analisadas

definição de vulnerabilidade financeira (variável dependente)	artigo
corte imediato nos serviços dos programas oferecidos ao experimentar um choque financeiro	Tuckman; Chang, 1991
redução das despesas com programas (divididas pelo total das receitas) por três anos consecutivos	Greenlee; Trussel, 2000
redução de mais de 20% no patrimônio líquido (<i>net assets</i>) por um período de três anos	Trussel, 2002
falha em apresentar declarações financeiras para o IRS (<i>Internal Revenue Service</i> , equivalente norte-americano à Receita Federal do Brasil) por quatro anos consecutivos	Hager, 2001
risco de insolvência (<i>insolvency risk</i>), quando os passivos são maiores que os ativos perda financeira (<i>financial disruption</i>), quando há um declínio no patrimônio líquido (<i>net assets</i>) de 25% ou mais durante um período de doze meses corte no financiamento (<i>funding disruption</i>), quando há uma diminuição de 25% ou mais no total das receitas em um período de doze meses corte nos programas (<i>program disruption</i>), quando há a redução de 25% ou mais nas verbas alocadas para as despesas com programas em um período de doze meses	Keating; Fischer; Gordon; Greenlee, 2005
índice formado pela média das variáveis padronizadas dos modelos de Ohlson, Tuckman-Chang e profissional	Tevel; Katz; Brock, 2015
perda de 25% ou mais nas receitas de financiamento (<i>funding</i>) como proporção do total das receitas	Silva; Burger, 2015
redução de pelo menos 20% no patrimônio líquido diminuição nas despesas com programas	Andrés-Alonso; Garcia-Rodriguez; Romero-Merino, 2015
anomalia financeira captada pela fiscalização oficial escocesa, na categoria de " <i>poor liquidity, low reserves, threats to viability</i> "	McDonnell, 2016

Fonte: elaborada pela autora.

Já em relação à **saúde financeira**: "Este modelo representa a primeira alternativa abrangente ao modelo de Tuckman-Chang em vinte anos." – assim Bowman (2011, p. 39, tradução nossa) caracterizou seu modelo. Para além do conceito de vulnerabilidade financeira, este autor propôs que o foco das pesquisas fosse mudado para a saúde financeira das organizações sem fins lucrativos. Nas palavras de Prentice (2016a, p. 891, tradução nossa):

"Igualmente importante para diagnosticar os fatores que levam a uma posição financeira vulnerável é determinar os fatores que levam as organizações sem fins lucrativos a uma posição financeira sólida".

Bowman (2011) considerou duas características que compõem a saúde financeira de uma ESFL – capacidade e sustentabilidade – e as definiu em dois períodos temporais – curto prazo e longo prazo – produzindo assim quatro indicadores financeiros – duas características, dois períodos temporais. O conjunto dessas quatro informações determinaria a saúde financeira de uma entidade.

No longo prazo, para capacidade, Bowman (2011) considerou o valor do patrimônio líquido (*equity*) como o melhor indicador, pois mostraria como a entidade possuía ou não reservas próprias para garantir sua manutenção ou crescimento ao longo do tempo. Além disso, valorizou a inflação como determinante para que a saúde financeira pudesse ser calculada, e utilizou também para a sustentabilidade em longo prazo, o retorno sobre os ativos (ROA), que mostra o quanto o lucro é suficiente para repor os ativos no longo prazo. Para isso, o valor do ROA deve ser maior do que a inflação do período considerado.

Para a capacidade financeira no curto prazo, significando a resiliência da entidade para enfrentar crises imediatas – como no estudo de Tuckman e Chang (1991), Trussel e Greenlee (2001), Trussel (2002), Hager (2011), Keating et al (2005), entre outros – Bowman (2011) propôs o uso do indicador de "*months of spending*", que significa a quantidade de valor de liquidez imediata que a organização tem em relação às suas despesas operacionais, expressa em valor mensal. Esse indicador foi calculado, portanto, como a diferença entre ativo e passivo circulantes dividida pelo total das despesas sem os itens que não configuram saída monetária (como, por exemplo, depreciação), e dividida por doze, para representar o valor mensal, já que as prestações de contas trazem valores anuais (a definição mais específica desta e das demais variáveis utilizadas está no capítulo sobre a metodologia, adiante).

Por fim, para determinar a sustentabilidade no curto prazo, o autor propôs o uso do *markup* (MU). Esse indicador é semelhante à margem operacional, só que o denominador é formado pelas despesas, e não pelas receitas como é aquele. Para saber se esse valor do *markup* é suficiente para manter o funcionamento da instituição, ele deve ser comparado com um valor desejável (denominado *status quo markup* – SQ-MU), calculado em relação à possibilidade de a entidade repor seus ativos próprios em longo prazo. Para isso, o *markup* tem que ficar acima da inflação do período considerado. Caso o *markup* ficasse acima desse SQ-MU, a organização apresentaria condições de curto prazo para garantir sua continuidade no longo prazo.

Também utilizando os conceitos de capacidade e sustentabilidade, só que denominando-os de crescimento e estabilidade, respectivamente; Chikoto-Schultz e Neely (2016) propuseram uma unificação desses dois indicadores num índice de performance financeira, a fim de verificar a saúde financeiras das entidades sem fins lucrativos. A saúde financeira foi medida pelo crescimento, calculado de acordo com o artigo dos mesmos autores de 2014, e pela estabilidade financeira, definida pela diferença entre as receitas realmente obtidas e aquelas esperadas, de acordo com a fórmula apresentada em Carroll e Stater (2008). A partir da mediana de cada um desses dois valores, cada observação foi classificada em alta ou baixa performance, caso tenha ficado acima ou abaixo desse valor central. Juntando essas duas classificações de crescimento e estabilidade, Chikoto-Schultz e Neely (2016) separaram as instituições em alta-alta saúde financeira, alta-baixa, baixa-alta ou baixa-baixa. Tomando apenas os dois grupos extremos – alta-alta e baixa-baixa saúde – os autores fizeram uma regressão logística a fim de determinar quais fatores influenciariam a saúde financeira das entidades. Usaram doze variáveis independentes e controlaram pelos nove setores das instituições. Assim, Chikoto-Schultz e Neely (2016) demonstraram a possibilidade de juntar

indicadores de capacidade-crescimento e sustentabilidade-estabilidade num único índice indicando a saúde financeira de organizações sem fins lucrativos.

Também juntando indicadores de saúde financeira para formar um único índice, Prentice (2016a) escolheu quatro variáveis representando solvência, concentração de receitas, variação no patrimônio líquido e despesas com programas, e, primeiro, verificou por meio de análise fatorial se esses quatro conceitos formavam realmente um único constructo que pudesse ser usado como índice único. A partir dessa confirmação, o autor selecionou variáveis internas e externas às entidades, para testar quais delas influenciariam a saúde financeira. A amostra foi composta por instituições sem fins lucrativos dos EUA, pertencentes a duas grandes áreas: serviço social (*human services*) e ensino superior (*higher education*). Prentice (2016a) concluiu, considerando conjuntamente as duas áreas analisadas, que: "Os resultados mostram que os indicadores contábeis não têm efeitos consistentes significativos sobre a saúde financeira ao controlar por fatores ambientais." (PRENTICE, 2016a, p. 904, tradução nossa).

Assim, houve uma mudança e ampliação no foco das pesquisas, de vulnerabilidade para saúde financeira, e ainda a inclusão de variáveis ambientais (e, portanto, não controladas pelas entidades) que contribuem para a compreensão desta saúde. Segundo Zietlow (2012, p. 10): "Redirecionar a atenção das organizações sem fins lucrativos para longe da vulnerabilidade financeira e para a saúde financeira traz uma série de vantagens atraentes para aqueles que administram as finanças das organizações".

No presente artigo, o conceito de saúde financeira proposto inicialmente por Bowman (2011) foi aplicado a fundações privadas catarinenses e mato-grossenses, e, a partir de índice formado pelos indicadores de curto e de longo prazos, foram verificadas as características tanto internas quanto externas que influenciam na saúde financeira dessas fundações, como proposto pelos autores anteriormente analisados.

4 METODOLOGIA

As fundações privadas devem prestar contas aos Ministérios Públicos estaduais, como consta do artigo 66 do Código Civil. Aquelas que forem mantidas pelo poder público, tem que apresentar suas demonstrações financeiras também ao TCU.

Apenas os Ministérios Públicos dos estados de **Santa Catarina** e, posteriormente, do **Mato Grosso** disponibilizaram para esta pesquisa as prestações de contas das fundações privadas por eles veladas. Os demais dezoito MPEs contactados negaram o acesso às informações, devido a diferentes motivos.

Assim, amostra, não-probabilística e obtida por conveniência, foi composta pelo maior número de entidades que possuíam dados passíveis de serem analisados.

Nos arquivos enviados pelo MP do estado de Santa Catarina, constavam 177 instituições, em dez áreas de atuação. Porém, por diversos motivos relacionados à disponibilidade de dados, o estado de Santa Catarina ficou com 152 instituições na amostra final. Já em relação às fundações mato-grossenses, as demonstrações financeiras de todas 34 fundações privadas daquele estado serão incluídas na amostra.

Assim, a quantidade final de instituições que compõem a amostra é de **186 fundações privadas**, com informações dos anos de **2012 a 2016**, num total de **817 observações**.

O que se quer entender são os fatores que fazem que uma organização sem fins lucrativos tenha ou não uma saúde financeira de curto e de longo prazo. Ou seja, se há capacidade de resiliência num momento mais próximo, e se o resultado de cada exercício é capaz de fundamentar uma sustentabilidade de longo prazo; e também, no longo prazo, se a entidade está preparada para manter ou ampliar os serviços que vem prestando. Por isso, a variável dependente foi uma *proxy* da saúde financeira da ESFL nesses dois prazos temporais.

O modelo de saúde financeira usado foi aquele de Bowman (2011), apresentado anteriormente. Para o curto prazo, foram calculados, os meses de reserva, o *markup* e o *status quo markup*; para o longo prazo, a taxa de capital próprio e o retorno sobre o ativo (ROA). A partir do valor desejável (*status quo*) para cada um desses parâmetros, foi criado um índice de saúde em curto prazo, e outro em longo prazo, para cada uma das fundações privadas da amostra, com ambos os estados – Santa Catarina e Mato Grosso – conjuntamente.

Esses quatro indicadores de saúde financeira em curto e longo prazos foram utilizados para verificar a saúde financeira de cada fundação privada da amostra, e – em conjunto de dois em dois, separados de acordo com o período temporal – formaram a variável dependente desta pesquisa, utilizada nos procedimentos estatísticos para verificar as características que a influenciam em curto e longo prazos.

Assim, a partir dos dois parâmetros de análise da saúde financeira em curto prazo (meses de reserva e *markup*) e em longo prazo (taxa de capital próprio e ROA), foram estabelecidos dois índices qualitativos, um para cada período temporal, da seguinte maneira:

- caso a fundação-ano não tenha conseguido que nenhum dos dois parâmetros tenha ficado acima do valor desejável, recebeu o valor **zero**, indicando uma saúde financeira **baixa**;
- caso a fundação-ano tenha conseguido apenas um parâmetro acima do valor desejável (qualquer que ele seja), recebeu o valor **um**, indicando uma saúde financeira **média**;
- caso a fundação-ano tenha conseguido que os dois parâmetros tenham ficado acima do valor desejável, recebeu o valor **dois**, indicando uma saúde financeira **alta**.

Esses três valores (0, 1 ou 2) compuseram as categorias da variável dependente usada na regressão logística multinomial.

A escolha das variáveis independentes foi baseada nos trabalhos anteriores, com algumas tendo sido diretamente retiradas dessas pesquisas, enquanto que outras foram adaptadas para o contexto brasileiro, e de acordo as informações constantes na base de dados Sicap. Alguns regressores foram definidos especificamente pelas contas **contábeis**, outros foram usados para **controle** das diferenças amostrais, e outros dados foram obtidos externamente às DFs, para caracterizar o **contexto** das fundações privadas analisadas.

Buscando um modelo que refletisse melhor as características das fundações privadas estudadas, foi usado como base, para a análise da saúde financeira em **curto prazo**, o artigo de Keating et al (2005), visto que foi o que obteve melhor resultado com a amostra. Além disso, foram incluídas as variáveis propostas pelos outros três autores, que fossem complementares àquelas do artigo-base.

De maneira semelhante, para o **longo prazo**, foram acrescentadas ao modelo de Prentice (2016a) as variáveis do modelo de Chikoto-Schultz e Neely (2014), com exceção de patrimônio líquido em seu valor original, pois já estava considerado no modelo, só que dividido pelas receitas, despesas e ativo total.

A partir desta lista com todas as variáveis dos quatro modelos, foram feitos os testes de verificação do FIV e da correlação de Spearman, tendo sido eliminadas, do conjunto de **curto prazo**, dezoito variáveis, e do grupo de **longo prazo**, onze variáveis.

As duas regressões logísticas multinomiais calculadas com as variáveis restantes e com essa junção de modelos foram significativas como um todo a 1%, explicando 73,3% da variância de curto prazo e 57,5% de longo prazo, com acertos globais de classificação de 71,8% e 66,3%, respectivamente.

Assim, a fim de melhorar a capacidade explicativa do modelo e seu percentual de acerto das classificações das observações, foram acrescentadas à listagem anterior variáveis relacionadas ao contexto brasileiro.

Foram incluídas variáveis referentes a salários, impostos e receitas financeiras, já que no Brasil esses fatores afetam as organizações de maneira particular, devido a características da legislação trabalhista e tributária nacionais. Foi acrescentada uma variável dicotômica sobre a fundação ser ou não financiada por doações, já que este aspecto foi relevante em outro contexto de país em desenvolvimento (SILVA; BURGER, 2015); e também variáveis indicando liquidez (caixa e equivalentes, para o curto prazo, e capital de giro, para o longo). Em relação à saúde de longo prazo, foram também incluídas duas variáveis referentes a solvência (endividamento e uma *dummy* para passivo maior que ativo), e uma variável referente a empréstimos.

Sendo assim, para o curto prazo, foram incluídas duas variáveis não encontradas em outros trabalhos, e que visaram caracterizar a realidade brasileira – receitas financeiras sobre despesas financeiras e despesas com pessoal sobre ativo circulante. Por isso, ambas foram consideradas, para fins desta pesquisa, como variáveis de contexto e não como variáveis contábeis. Da mesma forma, para o longo prazo, foram propostas quatro variáveis a fim de testar se descreveriam o cenário brasileiro: receitas financeiras, despesas com pessoal sobre receitas próprias, impostos sobre receitas e empréstimos sobre ativo. Assim, esses quatro indicadores também foram considerados como contextuais. Os regressores utilizados, separados em variáveis **contábeis**, de **controle**, e de **contexto**, estão definidos a seguir:

Variáveis Contábeis

- $CONCEN = \Sigma (\text{fonte de receita}_j / \text{receitas totais})^2$
- $RPROP_SEMGOV = (\text{geração própria de receitas} - \text{receitas de contratos com órgãos governamentais}) / \text{receitas totais}$
- $ADM_DESP = \text{despesas administrativas} / \text{despesas totais}$
- $DEBT = \text{passivo total} / \text{ativo total}$
- $INVEST_AT = (\text{investimentos do ativo circulante} + \text{investimentos do ativo não circulante}) / \text{ativo total}$
- $IMOB_AT = \text{imobilizado total} / \text{ativo total}$
- $PC_AC = \text{passivo circulante} / \text{ativo circulante}$
- $AC_PC_AT = (\text{ativo circulante} - \text{passivo circulante}) / \text{ativo total}$
- $ROA = (\text{receitas totais} - \text{despesas totais}) / \text{ativo total}$
- $LL_REC = \text{superavit ou deficit do período} / \text{receitas totais}$
- $CX_DESP_OPER = \text{caixa e equivalentes de caixa} / \text{despesas operacionais}$
- $SUPER_DEFICIT = \text{resultado do período, de acordo com a DRE}$
- $PL_REC = \text{patrimônio líquido} / \text{receitas totais}$

Variáveis de Controle

- SETOR = de acordo com o setor de atividade informado na base de dados Sicap
- $DONOR_FUND = 1$, caso (doações e patrocínios privados + doações de instituidores ou mantenedores da instituição + doações de origem estrangeira + doações de organizações religiosas) > 30% das receitas totais
- $DEBT_NEG = 1$, caso o passivo fosse maior do que o ativo; zero, caso contrário
- $LN_AT = \text{logaritmo do ativo total}$
- $LN_REC = \text{logaritmo das receitas totais}$
- $LL_NEG = 1$, caso tenha havido deficit; zero, caso contrário
- $IMOB_S_N = 1$, caso houvesse algum valor lançado como ativo imobilizado; zero, caso não possuísse valor para esse tipo de ativo

Variáveis de Contexto

- $RENDA = \text{rendimento mensal domiciliar per capita, por estado, por ano}$
- $RECFIN_DESFIN = \text{receitas financeiras} / \text{despesas financeiras}$
- $SAL_AC = \text{despesas com pessoal} / \text{ativo circulante}$
- $SAL_RPROP = \text{despesas com pessoal} / \text{receitas próprias}$
- $EMPRES_AT = (\text{empréstimos CP} + \text{empréstimos LP}) / \text{ativo total}$
- $IMP_REC = \text{impostos, taxas e contribuições} / \text{receitas totais}$

De forma semelhante àquela proposta por Chikoto-Schutlz e Neely (2016) – que juntaram indicadores de crescimento e estabilidade, obtidos em Chikoto e Neely (2014) e

Carroll e Stater (2008), num único índice de saúde financeira –, e também Prentice (2016a) – que associou variáveis de solvência, variação nos ativos, concentração de receitas, e despesas com programas, para criar seu índice de saúde financeira –, o presente trabalho juntou os indicadores de capacidade e sustentabilidade propostos em Bowman (2011) num único índice, separado, porém, pelo período temporal de curto ou longo prazo. Segundo Zietlow (2012, p. 14, tradução nossa), uma crítica que pode ser feita àquele modelo é que "as métricas no modelo de Bowman não foram combinadas para formar um único índice numérico." – o que foi feito na presente pesquisa, como variável dependente.

As variáveis independentes formaram as características a serem confirmadas ou não como significantes pelo procedimento estatístico. Com isso, pôde-se determinar quais fatores influenciam a saúde financeira no curto prazo e, separadamente, quais a influenciam no longo prazo. O modelo utilizado foi:

$$\text{saúde}(t) = f(\text{contábeis}) + f(\text{controle}) + f(\text{contexto})$$

onde t = curto prazo ou longo prazo; e

variáveis contábeis, de controle e de contexto = conforme definidas acima

Vale lembrar, porém, que, ainda que esteja sendo usada uma técnica estatística que pode ser empregada também para fazer previsões (regressão logística multinomial), os modelos aqui propostos são normativos e não preditivos. Segundo Bowman (2011, p. 39):

Embora equações no modelo proposto possam ser úteis como blocos de construção de modelos preditivos, o modelo em si é normativo. Ele apresenta proposições 'se-então' como 'Se os gerentes quiserem manter seu estoque de capital a custo de reposição, seus excedentes anuais devem ser maiores que X. (BOWMAN, 2011, p. 39, tradução nossa).

Ou seja, o pretendido foi que fossem estabelecidas relações entre variáveis e não formas de testar a saúde financeira de outras amostras (como foi feito em Trussel, Greenlee e Brady, 2002).

Como dito anteriormente cada um dos dois índices de saúde financeira é composto por três categorias: baixa (número zero), média (um) e alta (dois). Como há três opções a serem analisadas em cada uma das duas variáveis dependentes, o procedimento estatístico selecionado foi a regressão logística multinomial, que verifica a importância de cada variável independente na probabilidade de determinar em qual nível de saúde financeira cada observação está.

Além disso, várias pesquisas sobre a saúde financeira do terceiro setor utilizaram a regressão logística, como Greenlee e Trussel (2000); Hager (2001); Trussel (2002); Trussel, Greenlee e Brady (2002); Tevel et al (2015); Andrés-Alonso et al (2015); Chikoto-Schultz e Neely (2016); entre outros.

Para avaliar a adequação das variáveis a serem incluídas na regressão logística multinomial, foi preciso analisar a correlação entre elas. Como as variáveis não seguem uma distribuição normal, foi utilizado o teste não-paramétrico de Spearman, bicaudal. Foram aceitas correlações até 0,80. Em relação à multicolinearidade entre os regressores, foi usado o FIV (fator de inflação da variância). Foram aceitos valores para FIV menores do que 5,00.

O intercepto foi excluído da equação, porque havia interesse em caracterizar todas as categorias de uma das variáveis qualitativas (setor de atuação da fundação), e isso deve ser feito "suprimindo o intercepto e permitindo uma variável binária para cada categoria" (GUJARATI; PORTER, 2011, p. 293). As significâncias usadas em todos os testes foram de 1%, 5% e 10%.

Por fim, para formular a hipótese do presente estudo, partiu-se da pergunta de pesquisa que foi se cada fundação tem capacidade e sustentabilidade para exercer suas atividades no curto e no longo prazo; ou seja, quais as possibilidades de continuidade da organização, a partir de sua saúde financeira.

Considerando os resultados dos trabalhos de Tuckman e Chang (1991), Greenlee e Trussel (2000), Hager (2001), Trussel (2002), Keating et al (2005), Prentice (2016a), Silva e Burger (2015), entre outros, supôs-se que:

H1: No **curto** e no **longo** prazos, as **características inerentes e ambientais** formam um conjunto distinto de determinantes da saúde financeira das fundações privadas.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Cada observação recebeu um valor entre zero e dois, o primeiro representando um baixo nível de saúde financeira – já que a instituição ficou abaixo do valor desejável em ambos os critérios – e o segundo identificando o nível alto de saúde financeira – por ter ficado acima do *status quo* nos dois indicadores.

O teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis (p-valor 0,05) demonstrou que as variáveis "meses de reserva" e "markup", para o curto prazo, e "taxa de capital próprio" e "ROA", para o longo prazo, têm médias diferentes para os três níveis de saúde financeira propostos (rejeição da H0 de igualdade das médias), indicando que há separação de características entre os três níveis.

Os resultados para os modelos de curto e longo prazos podem ser visto na Tabela 2 a seguir. Ressalta-se que apenas as variáveis que se mostraram significativas em algum modelo de análise, constam da Tabela 2.

Tabela 2 – Síntese dos Resultados dos Modelos Propostos

CURTO PRAZO			LONGO PRAZO		
Variável	Sinal Observado – Nível Baixo*	Sinal Observado – Nível Alto*	Variável	Sinal Observado – Nível Baixo*	Sinal Observado – Nível Alto*
CONCEN	-	NS	CONCEN	-	NS
RPROP_SEMGOV	-	NS	RPROP_SEMGOV	NS	+
ADM_DESP	+	-	ADM_DESP	-	NS
INVEST_AT	+	NS	INVEST_AT	-	-
IMOB_AT	+	-	IMOB_AT	-	-
ROA	-	+	LL_REC	-	+
CX_DESP_OPER	-	NS	AC_PC_AT	-	-
DONOR_FUND	-	-	LN_REC	-	+
LN_AT	+	NS	LN_AT	+	-
LL_NEG	+	-	PL_REC	-	-
DEBT	NS	-	DEBT	+	-
PC_AC	NS	-	DEBT_NEG	-	+
RECFIN_DESFIN	NS	-	RECFIN_DESFIN	-	-
IMOB_S_N	NS	-	RENTA	-	NS
SAL_AC	NS	-	IMP_REC	-	-

Análise de Curto Prazo:

Número de observações = 684, sendo 310 Nível 0 (baixa saúde financeira), 280 Nível 1 (média – categoria de referência) e 94 Nível 2 (alta)

Pseudo-R² Nagelkerke = 0,785

Nível de acerto de Classificação = 77,60%

Maior FIV < 5,00 – Também não observou-se altas correlações de Spearman entre as variáveis independentes.

Análise de Longo Prazo:

Número de observações = 582, sendo 144 Nível 0 (baixa saúde financeira), 298 Nível 1 (média – categoria de referência) e 140 Nível 2 (alta)

Pseudo-R² Nagelkerke = 0,871

Nível de acerto de Classificação = 83,80%

Maior FIV < 5,00 – Também não observou-se altas correlações de Spearman entre as variáveis independentes.

* Todos os sinais apresentados são significativos a pelo menos 10%.

Para o procedimento, foi escolhido o nível intermediário (categorizado como 1) para servir de base de comparação em relação aos outros dois. Por isso, na Tabela 2 tem-se dois resultados, um para o nível baixo de saúde financeira e outro para o nível alto de saúde financeira. Ressalta-se que foram feitos modelos de análise para o curto prazo e para o longo prazo. Todos os modelos como um todo foram significativos a 1%, pois houve uma diminuição significativa na razão de verossimilhança (-2LL).

O pseudo-R² de Nagelkerke, que avalia o quanto as variáveis independentes conseguem explicar da variação na variável dependente, aumentou (em comparação com o melhor resultado dos modelos estrangeiros), no curto prazo, de 74,1% para 78,5%; e, no longo prazo, de 42,0% para 87,1%. O percentual de classificação correta, por sua vez, passou, no curto prazo, de 61,7% para 77,6%; e, no longo prazo, de 57,7% para 83,8% – o que foi uma melhora proporcionada pelas mudanças propostas presente no modelo aqui construído.

No modelo de curto prazo, em relação ao nível baixo, percebe-se que quanto maiores forem a rentabilidade, as disponibilidades, a concentração das receitas em poucas fontes e a proporção de receitas próprias, menor a chance de uma fundação ter um nível baixo de saúde em relação ao médio. Ou seja, no curto prazo, instituições no nível baixo têm menores rentabilidades, disponibilidade e receitas próprias e maior dispersão de receitas do que no nível médio. Além disso, quanto maiores forem os investimentos e imobilizações, o tamanho, as despesas administrativas e a proporção de fontes de não doadores, maior a chance de uma fundação pertencer ao nível baixo de saúde, e não ao nível médio. Ou seja, no curto prazo, as fundações privadas com baixa saúde são maiores, têm mais investimentos e imobilizados, maiores despesas administrativas e não dependem de receitas de doadores.

Ainda para o modelo de curto prazo, mas em relação ao nível alto, percebe-se que quanto maior o endividamento, a imobilização, o passivo circulante em relação ao ativo circulante, as despesas administrativas e de pessoal e a razão entre receitas e despesas financeiras, menor a chance de uma fundação ter um nível alto de saúde em relação ao médio. Ou seja, no curto prazo, instituições no nível alto têm menos dívidas, imobilização, despesas administrativas e de pessoas e razão entre receitas e despesas financeiras e maior liquidez (capacidade de honrar compromissos de curto prazo). Além disso, quanto maior a rentabilidade e a proporção de fontes de não doadores, maior a probabilidade de uma fundação estar no nível alto de saúde financeira em relação ao nível médio. Isso quer dizer, no curto prazo, que as fundações privadas com alta saúde são mais rentáveis e não dependem de receitas de doações.

Para o modelo de longo prazo em relação ao nível baixo, percebe-se que quanto maiores forem carga tributária, os investimentos e imobilizações, a capacidade de pagamento no curto prazo, as despesas administrativas, a concentração de receita, as receitas, a rentabilidade, o patrimônio líquido, as receitas financeiras e a renda familiar no estado, menor a chance de uma fundação ter um nível baixo de saúde em relação ao médio. Ou seja, no longo prazo, instituições no nível baixo estão em estados com menor níveis de renda, têm menores rentabilidades, patrimônios líquidos, receitas, cargas tributárias, investimentos e imobilizações, liquidez, despesas administrativas e maior dispersão de receitas do que no nível médio. Além disso, quanto maiores forem o tamanho e o endividamento, maior a chance de uma fundação pertencer ao nível baixo de saúde, e não ao nível médio. Ou seja, no longo prazo, as fundações privadas com baixa saúde são maiores e mais endividadas.

Ainda para o modelo de longo prazo, mas em relação ao nível alto, percebe-se que quanto maior o endividamento, carga tributária, investimentos e imobilizações, necessidade de capital de giro, patrimônio líquido, tamanho e receita financeira, menor a chance de uma fundação ter um nível alto de saúde em relação ao médio. Ou seja, no longo prazo, instituições no nível alto são menores e têm menos dívidas, investimentos e imobilização, carga tributária, necessidade de capita de giro, patrimônio líquido e receita financeira. Além

disso, quanto maior a rentabilidade, as receitas e a proporção de receitas próprias, maior a probabilidade de uma fundação estar no nível alto de saúde financeira em relação ao nível médio. Isso quer dizer, no longo prazo, que as fundações privadas com alta saúde são mais rentáveis possuem maiores níveis de receitas, com maiores participações de receitas próprias.

Com base nesses resultados observa-se que em relação ao **imobilizado** sobre ativo total. Nos níveis mais baixos de saúde financeira, no curto prazo, o sinal foi positivo, mas no longo prazo, foi negativo. Assim, para a saúde financeira mais imediata, ter muito ativo imobilizado aumenta a chance de a fundação permanecer nesse nível baixo de saúde financeira; já num prazo maior, um valor mais alto para esse indicador aumenta a probabilidade de a instituição estar no nível intermediário de saúde financeira. Para o nível dois em relação ao intermediário, tanto para o curto prazo quanto para o longo, ter mais ativos imobilizados (em relação aos ativos totais) diminui as chances de a fundação estar nesse nível alto em relação ao intermediário. Ou seja, um grande valor de imobilizado, no curto prazo, tende a manter a instituição nos níveis mais baixos saúde financeira; já no longo prazo, o aumento nesse indicador tende a fazer com que a fundação fique no nível intermediário de saúde financeira. Sendo assim, há um limite ideal na proporção do ativo total que está imobilizado. Se uma parte maior estiver nesse tipo de ativo, a fundação terá menores chances de ter um nível alto de saúde financeira. Isso serve de alerta para a alocação dos recursos.

Relacionado a receitas, a proporção de **receitas** geradas pela **própria** fundação, sem participação do governo, foi significativa para a instituição estar no nível médio de saúde financeira e não no baixo, considerando o curto prazo; e permanecer no nível alto, em longo prazo. Segundo Hung e Hager (2019, p. 7, tradução nossa): "Por exemplo, uma organização sem fins lucrativos que dependa muito do financiamento do governo pode sofrer atrasos no recebimento do financiamento ou perder totalmente um contrato."; por isso, na presente pesquisa, foi calculado o valor das receitas próprias excluindo os contratos governamentais, diferente de como está na classificação do programa Sicap. Com isso, não depender de fontes externas à organização leva a uma melhor saúde financeira.

Outro indicador utilizado nas pesquisas sobre vulnerabilidade financeira (Tuckman e Chang, 1991; Greenlee e Trussel, 2000; Trussel e Parsons, 2008; entre vários outros), juntamente com índice de concentração de receitas, *equity* e margem, é o valor das **despesas administrativas**. É considerado um indicador de eficiência da organização, sendo que Tuckman e Chang (1991, p. 453) acreditam que quanto maior esse tipo de despesas, maior a flexibilidade da instituição num momento de crise, que poderia cortar as despesas administrativas sem reduzir os programas. Já outros autores como Keating et al (2006), Trussel e Parsons (2008), Ryan e Irvine (2012), Chikoto-Schultz e Neely (2014), Mayer et al (2014), entre outros acreditam ser mais eficiente a instituição com menor despesas administrativas. Isso vem sendo seriamente criticado (ver, por exemplo, Arya e Mittendorf, 2015), inclusive com divulgação para o público amplo, por meio da palestra de Dan Pallotta no TED Talks, intitulada "*the way we think about charity is dead wrong*" ("a forma que pensamos a caridade está muito errada"), que teve, até 05 de abril de 2019, 4.647.480 visualizações, com legendas em vinte e sete idiomas.

A variável de **despesas administrativas** sobre despesas totais, na amostra das fundações privadas brasileiras, no curto prazo, teve sinal positivo no nível baixo de saúde financeira, e negativo no alto. Assim, diferente das novas diretrizes dos EUA, nas fundações privadas estudadas e no curto prazo, as despesas administrativas mais altas aumentam a chance de a instituição estar num nível mais baixo de saúde financeira. Já para o longo prazo, no nível mais baixo, ocorre o contrário: quanto maiores essas despesas menores as chances de a fundação estar no nível baixo em relação ao intermediário. Ou seja, no longo prazo, de fato um aumento nas despesas administrativas pode melhorar a saúde financeira de fundações no nível zero. Para o nível dois de saúde financeira, essa variável não foi significativa.

Além do indicador de receitas financeiras sobre despesas financeiras, já discutido, outras três variáveis contábeis foram incluídas considerando as particularidades brasileiras: duas referentes a pagamento de pessoal, uma sobre impostos e outra sobre empréstimos. A variável de **despesas com pessoal** sobre o ativo circulante foi significativa para o nível alto de saúde financeira de curto prazo, indicando que quanto maior os salários e encargos, menores as chances de a fundação estar neste nível alto. O fato de ter um ativo circulante suficiente para garantir as despesas com pessoal pode ser o diferencial para uma organização do terceiro setor brasileiro continuar em funcionamento durante um período de crise financeira, visto as proteções trabalhistas brasileiras. Na amostra deste trabalho, 52,66% das observações têm valor maior que um para esse indicador, significando que as despesas com salários ultrapassam o valor do ativo circulante; ou seja, esses pagamentos são feitos com recursos vindos diretamente das receitas, e, se houver algum corte nas mesmas, não há capital imediato disponível para supri-los, o que deixa a fundação mais vulnerável financeiramente.

A **margem operacional**, o quarto indicador proposto em Tuckman e Chang (1991), é definida pelas receitas menos as despesas divididas pelas receitas. Para esses autores, "Uma margem alta também provê a organização sem fins lucrativos com fundos que podem ser reservados para construir patrimônio" (TUCKMAN; CHANG, 1991, p. 453, tradução nossa). Essa variável foi utilizada no modelo aqui proposto para o longo prazo (e eliminada por problema de correlação do curto prazo), com coeficiente negativo para o nível baixo de saúde financeira e positivo para o alto, em concordância com o descrito no artigo pioneiro.

Usado apenas na regressão de curto prazo, o **ROA** (resultado sobre ativo) também indicou a relevância do lucro para a saúde financeira, com sinal negativo no nível mais baixo de saúde financeira, e positivo no mais alto. Vale lembrar que esse indicador fez parte do índice de saúde de longo prazo, e, portanto, daquela variável dependente. Bowman (2011) utiliza essa medida, comparada com a inflação, para representar o quanto o resultado do período tem condições de manter os ativos.

A variável representando o **endividamento** (passivo sobre ativo) foi significativa para os dois níveis altos de saúde financeira, curto e longo prazo. O sinal de ambos coeficientes foi negativo, conforme o esperado, indicando que maiores endividamentos tendem a menor saúde financeira. Para os níveis baixos de saúde financeira, outros fatores foram mais importantes, não tendo relevância o endividamento.

Foram usados três indicadores de liquidez, dois para o curto prazo e um para o longo. Para o nível dois de saúde financeira de curto prazo, foi estatisticamente significativo o **endividamento circulante** (passivo circulante sobre ativo circulante), diminuindo a probabilidade de a fundação pertencer ao nível alto de saúde financeira em relação ao intermediário, caso esse endividamento aumente. Já para o nível baixo, o indicador de liquidez significativo foi o **caixa e equivalentes** sobre despesas operacionais, diminuindo as chances de a organização estar no nível baixo de saúde financeira em relação ao intermediário, visto seu sinal negativo. Assim, apesar de o sinal do coeficiente de ambas as variáveis serem negativos e cada uma ter sido relevante numa categoria de saúde financeira de curto prazo, o significado é semelhante: maiores valores de caixa para suportar as despesas operacionais e menor endividamento de curto prazo, ambos fazem com que a fundação tenda a um melhor nível de saúde financeira.

A relação descrita por Bowman (2011, p. 40, tradução nossa) de que "o longo prazo é alcançado através de curtos prazos sucessivos" pôde ser verificada pela significância da variável de **capital de giro** (ativo circulante menos passivo circulante) dividida pelo ativo total, em ambas as categorias da variável dependente de longo prazo. Assim, um maior capital de giro aumenta as chances de a fundação estar no nível médio e não no baixo de saúde financeira, enquanto que, se esse capital for aumentado no nível alto, há a tendência de a entidade estar também no nível intermediário e não no nível alto de saúde financeira, visto

que o sinal das variáveis foram negativos. Prentice (2016a) supôs que essa variável de capital de giro tivesse sinal positivo em relação a uma melhor saúde financeira, seguindo o artigo de Keating et al (2005), que encontrou valor negativo associado à vulnerabilidade financeira. Só que, para a amostra daquele autor, essa variável não foi significativa. No presente trabalho, para o curto prazo, as variáveis de liquidez tiveram os sinais esperados; para o longo prazo, apenas para o nível baixo de saúde financeira, como foi comentado.

Assim, a **hipótese** formulada, que tinha, em caráter geral, que o conjunto de indicadores no curto e no longo prazos seriam distintos, pôde ser apenas parcialmente confirmada. Isso porque fatores tais como rentabilidade, endividamento, liquidez e nível de receitas próprias são comuns aos dois modelos. Isso quer dizer que essas variáveis são determinantes da saúde financeira tanto pela perspectiva de curto quanto de longo prazos. Esses resultados contrariam o que foi suposto na hipótese de pesquisa. Porém, indicadores ligados ao nível de despesas e de imobilização impactam apenas a saúde financeira no curto prazo, enquanto indicadores relacionados ao nível das receitas e à necessidade de capital de giro só impactam a saúde financeira no longo prazo. Esses resultados confirmam o que foi suposto na hipótese de pesquisa.

6 CONCLUSÃO E CONTRIBUIÇÃO

O artigo de 1991 de Tuckman e Chang definiu indicadores de vulnerabilidade financeira para as organizações sem fins lucrativos, bem como uma definição mensurável dessa vulnerabilidade. Em 2011, Bowman mudou a abordagem desse tipo de estudo para a saúde financeira; o que pode tornar uma entidade sem finalidade de lucros saudável financeiramente, ao invés do que a torna frágil.

Partindo dessa ideia de saúde financeira e de como medi-la, primeiro, foi proposto neste trabalho um índice para o curto prazo e outro para o longo prazo, a partir dos indicadores apresentados em Bowman (2011). A composição de variáveis para formar índices que sirvam de *proxies* para a saúde financeira já havia sido feita em outros estudos (cf. Chikoto-Schultz e Neely, 2016; Prentice, 2016a). Aqui, o diferencial foi a utilização dos quatro conceitos de Bowman (2011) para a formação dos índices.

Assim, em relação à forma, a conclusão foi de que os dois modelos combinados que foram aqui propostos mais bem representaram a saúde financeira das fundações privadas catarinenses e mato-grossenses, considerando os índices elaborados a partir de Bowman (2011) como *proxies* adequadas desta saúde. Isso porque para o **curto prazo**, o pseudo-R² de Nagelkerke passou de 74,1%, para 78,5% no modelo proposto. Já o percentual de acertos na classificação foi de 73,5%, para 77,6%. No modelo de **longo prazo**, o valor para o pseudo-R² de Nagelkerke foi 42,0%, para 87,1% no modelo proposto; enquanto que o percentual global de classificação correta passou de 61,7%, para 83,8%.

Quanto ao conteúdo, de maneira geral, para o modelo de curto prazo percebeu-se que uma rentabilidade melhor aumenta as chances de boa saúde financeira e reduz as chances de má saúde financeira. Altos endividamentos de curto e longo prazos diminuem as chances de boa saúde financeira. Altos níveis de despesas e de imobilização reduzem as chances de boa saúde financeira e aumentam as chances de má saúde financeira. Uma melhor liquidez (imediate e corrente) aumenta as chances de boa saúde financeira e reduz as chances de má saúde financeira. Altas proporções de receitas próprias aumenta as chances de boa saúde financeira. Já para o modelo de longo prazo percebeu-se que uma rentabilidade e um nível de receitas melhor aumenta as chances de boa saúde financeira e reduz as chances de má saúde financeira. Altos endividamentos diminuem as chances de boa saúde financeira e reduz as chances de má saúde financeira. Altas necessidade de capital de giro diminuem as chances de boa saúde financeira, porém uma melhor liquidez aumenta as chances de boa saúde financeira. Altas proporções de receitas próprias aumenta as chances de boa saúde financeira.

Com os resultados aqui obtidos, tanto a gestão das fundações quanto os fiscalizadores (Ministérios Públicos Estaduais) podem dar mais atenção a um planejamento de estrutura de ativos (principalmente), de forma a garantir a continuidade das fundações. Os indicadores de saúde financeira podem servir também para o estabelecimento de diretrizes mínimas de segurança financeira, a que as fundações privadas deveriam buscar seguir. Como regra bastante prática, calcular esses valores a cada seis meses, ou de acordo com a possibilidade de cada organização de obter os dados, pode dar orientação sobre decisões de gestão que, aplicadas tempestivamente, trariam mais estabilidade e flexibilidade financeira.

Assim, esta pesquisa trouxe a discussão sobre saúde financeira – iniciada em 2011 por Bowman – para o contexto das fundações privadas brasileiras dos estados de Santa Catarina e Mato Grosso. Mapeou as dificuldades em se obter grandes quantidades de informações sobre as diferentes instituições do terceiro setor no Brasil, mas conseguiu obter uma base de dados suficiente para a aplicação de procedimentos estatísticos para indicar quão saudáveis financeiramente estão aquelas fundações privadas brasileiras. Definiu um índice que pôde funcionar como *proxy* de saúde financeira. Comparou métricas usadas em pesquisas em outros países, e encontrou fatores internos e externos às instituições que caracterizam o contexto brasileiro do terceiro setor estudado.

A dificuldade em ter acesso às informações contábeis constituiu a principal limitação desta pesquisa. Tanto a restrição dos dados obtidos quanto a qualidade dos mesmos fazem com que os resultados possam ser questionados em relação à precisão. A falta de necessidade de uma divulgação pública faz com que o interesse na apresentação de dados corretos tenha que decorrer apenas da vontade de cada fundação privada em prover as melhores informações para o Ministério Público, sabendo, inclusive, que o programa Sicap não é a única base utilizada na fiscalização – mas um convênio com outra fundação que deseja possuir essas informações.

As sugestões para trabalhos futuros também dependem de uma maior transparência na divulgação das informações contábeis do terceiro setor. Pelo menos as fundações privadas e públicas, as organizações sociais (O.S.) e as Oscip – que, por determinação legal devem apresentar suas contas publicamente – precisariam, de fato, seguir essas normas, e dar acesso às demonstrações financeiras ao público amplo. Com isso, outras pesquisas sobre entidades sem finalidade de lucros poderão ser feitas com grande quantidade de dados, sem que haja a necessidade de contar com a boa gestão e a boa vontade dos órgãos públicos fiscalizadores para a obtenção das informações. A separação das organizações por setores de atuação também é importante para capturar as particularidades – mas isso decorre diretamente da possibilidade de obtenção de dados em quantidade suficiente para análises estatísticas. Talvez modelos menos extensos, ainda que com menores poderes explicativos e classificatórios, possam ser mais úteis na prática contábil das fundações privadas. O presente trabalho conseguiu inovar ao obter informações financeiras em maior quantidade, o que possibilitou uma análise diferente dos estudos de caso com poucas instituições, e mais próxima da que também vem sendo feita em outros países.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRÉS-ALONSO, Pablo de; GARCIA-RODRIGUEZ, Iñigo; ROMERO-MERINO, M. Helena. The dangers of assessing the financial vulnerability of nonprofits using traditional measures. **Nonprofit Management & Leadership**, v. 25, n. 4, Summer 2015.

BOWMAN, Woods. Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. **Nonprofit Management & Leadership**, v. 22, n. 1, p. 37-51, Fall, 2011.

- BOWMAN, Woods; TUCKMAN, Howard P.; YOUNG, Dennis R. Issues in nonprofit finance research: surplus, endowment, and endowment portfolios. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 41, n. 4, p. 560–579, 2012.
- BURGER, Ronelle; OWENS, Trudy. Promoting transparency in the NGO sector: examining the availability and reliability of self-reported data. **World Development**, v. 38, n. 9, p. 1263-1277, 2010.
- BURGER, Ronelle; OWENS, Trudy. Receive grants or perish? The survival prospects of Ugandan on-governmental organisations. **The Journal of Development Studies**, v. 49, n. 9, p. 1284-1298, 2013.
- CARROLL, Deborah A.; STATER, Keely Jones. Revenue diversification in nonprofit organizations: does it lead to financial stability? **Journal of Public Administration Research and Theory**, v. 19, p. 947-966, 2008.
- CHIKOTO, Grace L.; NEELY, Daniel Gordon. Building nonprofit financial capacity: the impact of revenue concentration and overhead costs. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 43, n. 3, p. 570–588, 2014.
- CHIKOTO-SCHULTZ, Grace L.; NEELY, Daniel Gordon. Exploring the nexus of nonprofit financial stability and financial growth. **Voluntas**, v. 27, p. 2561–2575, 2016.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **ITG 2002 (R1) – Entidade Sem Finalidade de Lucros**. Altera a ITG 2002 que trata de entidades sem finalidade de lucros. Brasília, 05 de setembro de 2015.
- FOSTER, William; FINE, Gail. How nonprofits get really big. **Stanford Social Innovation Review**, p. 45–55, Spring 2007.
- GREENLEE, Janet S.; TRUSSEL, John N. Predicting the financial vulnerability of charitable organizations. **Nonprofit Management & Leadership**, v. 11, n. 2, Winter 2000.
- HAGER, Mark A. Financial Vulnerability Among Arts Organizations: A Test of the Tuckman-Chang Measures **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 30, n. 2, June 2001.
- HUNG; Chia Ko; HAGER, Mark A. The impact of revenue diversification on nonprofit financial health: a meta-analysis. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 48, n. 1, p. 5–27, 2019.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Perfil das organizações da sociedade civil no Brasil**. 2018b. Disponível em: <http://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/180607_livro_perfil_das_organizacoes_da_sociedade_civil_no_brasil.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2019.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Terceiro Setor: finalmente no PIB**. 2007. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/acaosocial/article926d.html?id_article=388>. Acesso em: 22 abr. 2019.
- KEATING, Elizabeth K.; FISCHER, Mary; GORDON, Teresa P.; GREENLEE, Janet. Assessing financial vulnerability in the nonprofit sector. **The Hauser Center for Nonprofit Organizations**, paper n. 27, 2005.
- LAM, Marcus; MCDOUGLE, Lindsey. Community variation in the financial health of nonprofit human service organizations: an examination of organizational and contextual effects. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 45, n. 3, p. 500–525, 2016.

- MAYER, Walter J.; WANG, Hui-Chen; EGGINTON, Jared F.; FLINT, Hannah S. The impact of revenue diversification on expected revenue and volatility for nonprofit organizations. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 43, n. 2, p. 374–392, 2014.
- MCDONNELL, Diarmuid. Financial risks in the nonprofit sector: a regulatory perspective. Doctoral Researcher. **Working Paper**. University of Stirling, UK, 2016.
- MOZOS, Ignacio Sacristán López de los; DUARTE, Antonio Rodríguez; RUIZ, Óscar Rodríguez. Resource dependence in non-profit organizations: is it harder to fundraise if you diversify your revenue structure? **Voluntas**, 27, p. 2641–2665, 2016.
- OHLSON, James A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. **Journal of Accounting Research**, v. 18, n. 1, p. 109-131, Spring, 1980.
- PRENTICE, Christopher R. Understanding nonprofit financial health: exploring the effects of organizational and environmental variables. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 45, n. 5, p. 888–909, 2016a.
- PRENTICE, Christopher R. Why so many measures of nonprofit financial performance? Analyzing and improving the use of financial measures in nonprofit research. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 45, n. 4, p. 715–740, 2016b.
- RYAN, Chritine; IRVINE, Helen. Not-for-profit ratios for financial resilience and internal accountability: a study of australian international aid organisations. **Australian Accounting Review**, n. 61, v. 22, issue 2, 2012.
- SILVA, Berta; BURGER, Ronelle. Financial vulnerability: an empirical study of Ugandan NGOs. **Working Paper**. CIRIEC n° 15, 2015.
- TEVEL, Ettie; KATZ, Hagai; BROCK, David M. Nonprofit financial vulnerability: testing competing models, recommended improvements, and implications. **Voluntas**, v. 26, p. 2500–2516, 2015.
- TRUSSEL, John M. Revisiting the Prediction of Financial Vulnerability. **Nonprofit Management & Leadership**, v. 13, n. 1, Fall 2002.
- TRUSSEL, John M.; GREENLEE, Janet; BRADY, Thomas. Predicting financial vulnerability in charitable organizations. **The CPA Journal**, June 2002, p. 66-69, 2002.
- TRUSSEL, John M.; PARSONS, Linda M. Financial reporting factors affecting donations to charitable organizations. **Advances in Accounting**, v. 23, p. 263–285, 2008.
- TUCKMAN, Howard P.; CHANG, Cyril F. A Methodology for Measuring the Financial Vulnerability of Charitable Nonprofit Organizations. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 20, n. 4, p. 445–460, 1991.
- ZIETLOW, John T. A financial health index for achieving financial sustainability. **Working Paper**, 2012.