



CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E ANÁLISE DO DESEMPENHO EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Gustavo Henrique de Lima
Universidade Federal de Minas Gerais
gustavo_hlima@hotmail.com

Valéria Gama Fully Bressan
Universidade Federal de Minas Gerais
vfully@face.ufmg.br

Davi Rogério de Moura Costa
Universidade de São Paulo
drmouracosta@usp.br

Grupo de Pesquisa: Cooperativismo, associativismo e outras formas de ação coletiva

Resumo

A Resolução 4.434/2015 do Conselho Monetário Nacional estabeleceu que as cooperativas de crédito clássicas que detiverem média dos ativos totais nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a cinquenta milhões de reais, e as cooperativas de crédito plenas, devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, devendo implementar essa estrutura na primeira eleição de administradores, realizada a partir de 2017. Sendo assim, o presente estudo teve como objetivo geral analisar se nas cooperativas de crédito brasileiras existe a dualidade entre o cargo de presidente da cooperativa e de presidente do conselho de administração e qual a relação desta estrutura de governança com o desempenho financeiro dessas cooperativas em 2015. Para isso, utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla do tipo seção transversal. Constatou-se que para o ano de 2015, não se pode afirmar que a dualidade exerce influência sobre o desempenho das cooperativas brasileiras. Todavia, como a resolução veda o exercício simultâneo dos cargos, após 2017, a discussão se a dualidade afeta o desempenho é um tema emergente e demanda outras pesquisas com maior horizonte temporal. Neste contexto, este estudo auxilia na discussão de como políticas regulatórias podem ter efeito sobre as cooperativas, assim como contribui para a discussão da estrutura de governança pelas próprias cooperativas de crédito.

Palavras-chave: Cooperativas de Crédito, Dualidade, Governança Corporativa, Conselho de Administração, Desempenho Financeiro.

Abstract

Resolution 4,434 / 2015 of the National Monetary Council established that the classic credit unions that hold an average of the total assets in the last three fiscal years, equal to or greater than fifty million reais, and the full credit unions, should adopt an integrated administrative structure by Board of Directors and executive board subordinate to it, being prohibited the simultaneous exercise of positions in the board of directors and in the board of directors, and



should implement this structure in the first election of administrators, held from 2017. Therefore, the present study's general objective is to analyze whether there is a duality between the president of the cooperative and the chairman of the board of directors in Brazilian credit unions, and what is the relationship between this structure of governance and the financial performance of these cooperatives in 2015. For this purpose, a model of multiple linear regression of types cross-sectional area. It was verified that for the year 2015, it can not be affirmed that the duality exerts influence on the performance of the Brazilian credit unions. However, since the resolution prohibits the simultaneous exercise of positions, after 2017, the discussion of whether duality affects performance is an emerging theme and demands further research with a longer time horizon. In this context, this study helps in the discussion of how regulatory policies can have an effect on cooperatives, as well as contribute to the discussion of the governance structure by the credit unions themselves.

Key words: Credit Unions, Duality, Corporate Governance, Board of Directors, Financial Performance.

1. Introdução

Desde a Lei nº 5.764/71 que fundamenta o sistema cooperativista, incluindo as cooperativas de crédito, várias alterações normativas relacionadas ao cooperativismo de crédito foram realizadas no Brasil, com destaque para a Resolução nº 3.859, de 27 de maio de 2010, que normatizou a governança corporativa para as cooperativas de crédito e a Lei Complementar nº 130/09 que em seu art. 5º incentivou o aprofundamento das reflexões, suscitando discussões sobre a escolha da melhor composição para os órgãos de governança.

Por meio da Resolução no 4.434, de 05 de agosto de 2015, o Conselho Monetário Nacional (CMN) revogou a Resolução 3.859/10. A nova Resolução estabeleceu que as cooperativas de crédito clássicas (que não podem ter moeda estrangeira, operar com variação cambial e nem com derivativos – instrumentos do mercado futuro – entre outros) que detiverem média dos ativos totais nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$50.000.000 (cinquenta milhões de reais) e as cooperativas de crédito plenas (que podem praticar todas as operações) devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, devendo implementar essa estrutura na primeira eleição de administradores realizada a partir de 2017, ou antes a critério da assembleia (Art. 27, caput e §1 da Resolução CMN 4.434/2015).

Quando a resolução estabelece a regra no qual determinado tipo de cooperativa deve separar a gestão, o pressuposto que está por trás em tese, é que a separação gera ganhos. Porém a literatura não é consensual sobre o benefício gerado por esta regra estabelecida.

Vários pesquisadores exploraram se existe causalidade entre dualidade (o presidente da empresa ocupa também o cargo de presidente do conselho de administração) e o desempenho financeiro em amostras de diversos países. Não há um consenso de que a separação do processo decisório leva a uma melhoria no desempenho das organizações. Donaldson (1985), Anderson e Anthony (1986) e Barney (1990) consideram que é melhor ter papéis combinados, pois, assim, proporciona um único ponto focal para a liderança da empresa, melhorando o seu desempenho. Donaldson e Davis (1991), Cannella e Lubatkin (1993), Sridharan Marcinko (1998), Krause e Semadeni (2013) e Guillet *et al* (2013), relataram uma relação positiva entre a dualidade e o



desempenho financeiro de empresas. Daily e Dalton (1994), Cornett *et al* (2008) e Rutledge *et al* (2016), relataram uma relação negativa. Já, Daily and Dalton (1992) pesquisando 100 empresas americanas listadas na revista Inc. magazine's em 1989, Abdullah (2004) para empresas da Malásia entre 1994 e 1996 e Huining Chen (2014) em empresas de União Européia em 2013, não encontraram relação significativa entre a dualidade e desempenho.

Fama e Jensen (1983) sugerem que a separação das funções facilita a redução dos custos de agência e leva a empresa a um melhor desempenho. Argumentos similares são apresentados por Berle e Means (1933), Berg e Smith (1978) e Pi e Timme (1993), os quais relataram uma melhoria no desempenho de instituições financeiras que mudaram sua estrutura de governança para a separação de funções. Baliga *et al.* (1996), Brickley *et al.* (1997), McWilliams e Sen (1997) e Coles e Hesterly (2000), que pesquisaram empresas, sugerem que outros mecanismos de governança como a independência do conselho neutraliza o aspecto negativo da dualidade.

A partir deste contexto, este trabalho tem o intuito de responder a seguinte questão de pesquisa: Como se dá o impacto da **dualidade do cargo de presidente da cooperativa e presidente do conselho de administração e o desempenho das cooperativas de crédito no Brasil?**

Este estudo se torna relevante para os órgãos reguladores na perspectiva de que poderá auxiliá-los a avaliar a qualidade da governança das cooperativas de crédito assim como verificar se esta qualidade está impactando em seu desempenho financeiro e, conseqüentemente, fomentar a discussão dos possíveis efeitos das regulamentações sobre o desempenho das cooperativas. Além disso sabe-se relativamente pouco sobre a estrutura de governança corporativa e seu papel no setor de cooperativa de crédito, considerando a característica do direito de propriedade nas cooperativas de crédito.

2.Revisão de Literatura

2.1. Governança Corporativa em Cooperativas de Crédito

Para o Banco Central do Brasil (BACEN) a profissionalização da gestão e a separação entre a propriedade e a gestão da organização se apresentam como aspectos relevantes de governança corporativa no tocante às cooperativas de crédito (Trindade e Bialoskorski Neto, 2010). E, um dos grandes desafios das cooperativas de crédito na atualidade é criar mecanismos de gestão que sejam compatíveis com sua complexidade administrativa, que atendam às exigências regulatórias do Banco Central e estejam em consonância com seus princípios doutrinários (Bressan *et. al.*, 2014).

Com isso, em 2008, o BACEN lançou um livro sobre as diretrizes e os mecanismos para o fortalecimento da governança em cooperativas, cuja principal recomendação aponta que as cooperativas de crédito deveriam promover a segregação de funções entre o Conselho de Administração e a diretoria executiva, cabendo ao primeiro a formulação das diretrizes estratégicas e metas das cooperativas e, ao segundo, o poder de gestão. Também caberia ao conselho de administração a eleição e a destituição dos membros da diretoria executiva (Ventura, Fontes Filho e Soares, 2009).

Além disso, em 2010 foi estabelecido que as cooperativas de crédito de livre admissão, as de empresários, as de microempresários e microempreendedores e outras deverão, a partir do ano de 2012, instituir um conselho de administração e uma diretoria executiva a ele subordinada, composta por associados ou não, admitida a acumulação de cargos para, no máximo, um membro do conselho de administração e vedada a acumulação das presidências



(Art. 18, caput e § 1º da Resolução CMN no 3859/10), iniciando, então, o primeiro passo para a segregação completa entre esses órgãos estatutários.

Contudo, o CMN, por meio da Resolução no 4.434, de 05 de agosto de 2015, revogou a Resolução 3.859/10. A nova Resolução dispõe sobre a constituição, autorização para funcionamento, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento de cooperativas de crédito. A resolução introduz uma nova classificação para essas entidades de acordo com as operações realizadas passando, então, a serem classificadas como Plenas (que podem realizar todas as operações), Clássicas (que não podem ter moeda estrangeira, operar com variação cambial e nem com derivativos, instrumentos do mercado futuro, entre outros) e de Capital e empréstimo (que a única fonte de recursos destinados às operações é o próprio capital social).

Considerando a nova segmentação, foram definidos novos valores de capital inicial e de patrimônio líquido. A estrutura de governança exigida e o regime de apuração de capital requerido serão, também, diferenciados de acordo com a classificação. Ficou estabelecido que as cooperativas de crédito clássicas que detiverem média dos ativos totais nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$ 50.000.000 e as cooperativas de crédito plenas devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, devendo implementar essa estrutura na primeira eleição de administradores realizada a partir de 2017, ou antes a critério da assembleia (Art. 27, caput e §1 da Resolução CMN 4.434/2015).

O Banco Central do Brasil teve 90 dias a partir da aprovação da referida lei para indicar o enquadramento prévio de cada cooperativa financeira singular em funcionamento nas novas categorias com base nas operações praticadas. Posteriormente, as cooperativas tiveram 90 dias para manifestar concordância ou solicitar a mudança da categoria indicada. No dia 28 de janeiro de 2016, o Banco Central publicou por meio do Comunicado 29.044, a divulgação final, pela qual ficou definido em 34 cooperativas plenas, 828 clássicas e 199 de capital e empréstimo.

Importante mencionar que o conselho de administração tem um papel fundamental na governança corporativa das empresas (Silveira et. al., 2003) e a eficácia do monitoramento do conselho é vista em função da sua independência, tamanho e estrutura de liderança, assim como, a estrutura de liderança se manifesta pela combinação ou a separação dos papéis do Chief Executive Officer (CEO) e do Presidente do Conselho (Carapeto et. al., 2005).

2.2 Características do conselho de administração e desempenho em cooperativas de crédito

Relacionando o desempenho com as características do conselho de administração, diversos estudos já foram realizados tanto no Brasil quanto internacionalmente. Contudo, observa-se que são poucos os trabalhos voltados para o estudo desta relação no segmento de instituições financeiras, tais como as cooperativas de crédito.

Embora as cooperativas de crédito não tenham finalidade de geração de sobras, seria possível pressupor que elas não devam ter resultados econômicos negativos repetidos ou que oscilam muito, sob pena de aumentos de riscos de continuidade da instituição (Favalli, Maia e Silveira, 2010).

As cooperativas de crédito precisam assegurar um bom desempenho uma vez que este pode mostrar ao associado a eficiência dos gestores e da própria instituição financeira para a qual a credibilidade é essencial (Gimenes e Gimenes, 2005; Maia et al., 2013). Uma cooperativa com bom desempenho econômico dificilmente estará insolvente. Logo, analisar o desempenho



das cooperativas de crédito levando em consideração suas peculiaridades torna-se relevante (Galvarro et al., 2005).

Uma medida de desempenho que poderia ser utilizada em cooperativas é o nível de satisfação do cliente/associado em referência aos serviços que as cooperativas oferecem. Isso inclui a acessibilidade dos empréstimos, como as aplicações rendem e a disponibilidade de produtos inovadores (Muiru *et al.*, 2018).

Uma característica fundamental para a eficiência de um conselho de administração está relacionada com a quantidade de membros que o compõe. Conselhos numerosos podem favorecer o surgimento de conflitos internos em virtude de uma possível dificuldade de chegarem a um consenso nas decisões. A efetividade do Conselho de administração diminui na medida em que aumenta o número de membros e também, que conselhos com mais de sete membros funcionam de maneira ineficaz em decorrência dos problemas de coordenação, controle e flexibilidade na tomada de decisão (Lipton e Lorsh, 1992; Jensen, 1993).

Yermack (1996) corrobora dessa visão afirmando que as empresas com pequenos conselhos têm desempenho financeiro superior. Relata uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin, através de uma regressão múltipla. Ele encontrou uma relação inversa entre o tamanho do conselho e o valor da empresa, concluindo que empresas com conselhos maiores apresentam menor valor de mercado.

Dalton e Daily (2000) chegaram a um resultado oposto ao dos autores anteriores ao concluir que maiores conselhos são associados com melhor desempenho financeiro. Dentre as vantagens de um conselho maior estão o aconselhamento de maior qualidade para o diretor executivo, possibilidade de melhor composição dos comitês do conselho por meio da maior diversidade de experiências, atitudes e formação acadêmica, possibilidade de maior informação sobre o mercado local oriunda dos vários altos executivos no conselho com atividades em paralelo, maior difusão da inovação de uma empresa para outra através da alavancagem dos contatos dos membros do conselho e maior probabilidade de formação de coalizões para desafiar o diretor executivo.

Bond (2009) pesquisou cooperativas de crédito americanas utilizando dados fornecidos pela *United States Department of Agriculture* (USDA). Testou a hipótese de que o tamanho do conselho de administração das cooperativas influencia o seu desempenho e concluiu que as cooperativas de crédito com maiores conselhos possuem melhor desempenho.

Baliga, Moyer, Rao (1996) pesquisaram a relação entre o conjunto das presidências do conselho de administração e da diretoria executiva pela mesma pessoa e a performance utilizando como amostra 181 empresas entre as 500 maiores empresas listadas na revista Fortune. Os autores concluíram que a separação das duas presidências como mecanismo de governança corporativa para melhorar a performance mais sirva como um sinal para o mercado de boa prática do que a efetividade na melhoria de performance.

Krause e Semadeni (2013), em um estudo das empresas Standard & Poor's (S & P) 1500 e Fortune 1000, encontraram que a separação dos dois papéis de liderança (CEO e *Chairman*) afeta positivamente o desempenho da empresa quando o desempenho atual é ruim, mas afeta negativamente o desempenho da empresa quando o desempenho atual é alto.

3.Procedimentos Metodológicos

O presente estudo avaliou as cooperativas singulares pertencentes aos sistemas Sicredi, Sicoob, Unicred, Cresol, Cecrers e Credisis no ano de 2015.

Os dados contábeis do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) das cooperativas e os dados dos diretores e membros do conselho de administração,



foram obtidos junto ao Banco Central do Brasil através do Unicad (Informações sobre entidades de interesse do Banco Central).

De acordo com os dados do Banco Central do Brasil, havia 1017 cooperativas de crédito em funcionamento no ano de 2015. Desse total, 38 são cooperativas classificadas como plenas, 789 classificadas como clássicas e 190 como capital e empréstimo.

Do total de 1017 cooperativas, 939 cooperativas tiveram que ser excluídas, pois não atendiam ao escopo do estudo. Observou-se que essa amostra era composta por cooperativas que não possuem nenhum membro da diretoria ocupando algum cargo no conselho de administração (totalmente independente), cooperativas que possuem membros que estão tanto na diretoria quanto no conselho de administração (totalmente dependentes), cooperativas que da totalidade, somente 1 diretor não ocupava um cargo no conselho de administração, cooperativas que possuem somente o diretor financeiro como membro do conselho, cooperativas que somente o diretor operacional está no conselho, cooperativas cujo diretor administrativo ocupa um cargo no conselho de administração, cooperativas em que possuem somente o presidente da cooperativa como presidente ou membro do conselho de administração.

Assim, delimitou-se como amostra para o presente estudo, as cooperativas que apresentaram em sua descrição do órgão estatutário diretoria executiva e conselho de administração e também a informação de quem são os seus respectivos presidentes que ocupam o cargo estatutário, conforme dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil.

A partir disso, analisou-se a dualidade em cada cooperativa de crédito. Optou-se em analisar a dualidade de duas formas: 1) quando o presidente da cooperativa de crédito é também o presidente do conselho de administração (chamada nesse estudo de DUAL); 2) quando o presidente da cooperativa de crédito é membro não presidente do conselho de administração (chamada nesse estudo de CMC).

A partir dessa classificação, observou-se que haviam 65 cooperativas DUAL, 70 cooperativas CMC e 33 cooperativas que não apresentavam as características de dualidade proposta. Dessas 33 cooperativas, 13 cooperativas são totalmente independentes, ou seja, não possuem nenhum dos diretores como membro do conselho de administração, as outras 20 possuem diretores (financeiro, administrativo, operacional e tesoureiro) como membros do conselho de administração.

Essas 20 cooperativas foram desconsideradas para que fosse realizada uma comparação entre as cooperativas que apresentam uma das formas de dualidade e as cooperativas que não possuem nenhum membro da diretoria no conselho de administração, chamada nesta pesquisa de totalmente independentes.

Das 70 cooperativas classificadas como CMC, 5 cooperativas foram excluídas devido ao fato de não possuírem dados do ano de 2014, que são necessários para o cálculo de uma das medidas de desempenho proposta no estudo, CPLA (crescimento do patrimônio líquido).

Separou-se as variáveis DUAL e CMC em dois modelos distintos. Uma com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes (DUAL) e outra com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes (CMC), totalizando 78 observações em cada modelo. Sendo 65 cooperativas clássicas, 13 cooperativas de capital e empréstimo na base de dados DUAL e 72 cooperativas clássicas, 3 de capital e empréstimo e 3 plenas na base de dados CMC. Essa amostra corresponde a 85% das cooperativas que possuem em seus estatutos a separação entre diretoria executiva e conselho de administração no ano de 2015.



3.1 Modelo econométrico

Com objetivo de responder o problema de pesquisa utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla do tipo seção transversal através do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 DUAL_i + \beta_2 TCONS_i + \beta_3 LNA_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 CMC_i + \beta_2 TCONS_i + \beta_3 LNA_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Onde Y_i – Variável dependente, representando o desempenho da cooperativa (ROE, ROA, ROI, CPLA e MB); TCONS variável independente; LNA variável de controle; β_1 até β_3 - Coeficientes angulares da regressão; β_0 é o intercepto; ε_i – representa o termo de erro do modelo; $i = 1, \dots, N$ cooperativas de crédito que possuíam separação estatutária de diretoria executiva e conselho de administração no ano de 2015.

A validação dos pressupostos do modelo clássico de regressão linear foi efetuada por meio da aplicação de testes quanto a homocedasticidade, normalidade dos resíduos, ausência de multicolinearidade e correta especificação do modelo. Não foram realizados testes para verificar se os resíduos apresentavam autocorrelação, uma vez que trabalhou-se com dados de corte transversal.

3.1.1 Definição operacional das variáveis

Para análise das variáveis dependentes quantitativas de desempenho utilizou-se as variáveis mensuradas através do cálculo de indicadores contábeis obtidos pela aplicação do sistema PEARLS ajustado às condições das cooperativas de crédito brasileiras, conforme proposto por Bressan et al. (2010). Também será utilizado um indicador proposto por Francisco (2014).

Quadro 1 - Variáveis dependentes – Desempenho

Siglas	Definição das variáveis	Referências
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido $ROE = \frac{Sobras}{Patrimônio líquido ajustado médio}$	Bressan et al. (2010); Bressan et al. (2011); Santos (2016); Vieira (2016)
ROA	Retorno sobre o ativo total $ROA = \frac{Sobras}{Ativo total médio}$	Bressan et al. (2010); Bressan et al. (2011) Santos (2016); Vieira (2016).
ROI	Retorno sobre o investimento $ROI = \frac{Resultado Operacional}{Recursos Onerosos}$	Francisco (2014), Vieira (2016).
MB	Margem Bruta $MB = \frac{Resultado Bruto da Intermediação Financeira}{Receita Total}$	Bressan et al. (2010); Francisco (2014)
CPLA	Crescimento do patrimônio líquido ajustado $CPLA = \left(\frac{PLA \text{ do mês corrente}}{PLA \text{ do mês anterior}} \right) - 1$	Bressan (2009); Bressan et al. (2011); Gollo e Silva (2015); Vieira (2017).

Fonte: Elaborado pelos autores.



Quadro 2 - Variáveis independentes - Características do conselho de administração

Siglas	Definição das variáveis	Sinal esperado	Relação esperada	Referências
DUAL	Dualidade - Variável <i>dummy</i> igual a 1 se o presidente da cooperativa também é presidente do conselho de administração e 0, caso contrário	- /+	Cannella e Lubatkin (1993), Donaldson e Davis (1991), e Sridharan Marcinko (1998), relataram uma relação positiva entre uma estrutura de liderança dupla e desempenho financeiro de empresas. Já Liang <i>et al.</i> (2013) encontraram uma relação significativamente negativa entre dualidade e ROE.	Donaldson e Davis (1991); Cannella e Lubatkin (1993); Pi e Timme (1993); Baliga <i>et al.</i> (1996); Brickley <i>et al.</i> (1997); Sridharan Marcinko (1998); Silveira <i>et al.</i> (2003); Liang <i>et al.</i> (2013); Souza e Costa (2015).
CMC	Dualidade - Variável <i>dummy</i> igual a 1 se Presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho e 0, caso contrário	- /+	Não foram localizados trabalhos científicos que tratassem dessa variável. Porém, utilizar-se-á o trabalho de Morck (2008), para discussão. Segundo o autor, a lealdade indevida dos membros de um conselho de administração ao CEO da companhia justificaria os escândalos que envolveram a governança corporativa de empresas americanas no início da década de 2000, pois os conselheiros tinham o poder para questionar e exigir respostas, no intuito de impedir os escândalos, porém, acabaram sacrificando as suas carreiras em razão da lealdade e da obediência à autoridade do CEO.	Morck (2008)
TCONS	Tamanho do Conselho - O número de conselheiros no Conselho de Administração	- /+	Yermack (1996) afirma que as empresas com pequenos conselhos tem desempenho financeiro superior. O autor relata uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin, através de uma regressão múltipla. Andres e Vallelado (2008) concluíram que o desempenho tem uma relação em forma de U invertido, com tamanho do conselho. Já Bond (2009) sugere que maiores conselhos proporcionam um maior desempenho. Corroborando, Adams e Mehran (2003), afirmam que o tamanho do conselho está positivamente relacionado com o desempenho.	Yermack (1996); Adams e Mehran (2003); Andres e Vallelado (2008); Bond (2009).

Fonte: Elaborado pelos autores.



Quadro 3 - Variável de controle

Siglas	Definição da variável	Sinal esperado	Relação esperada	Referências
LNA	Tamanho da Cooperativa - Logaritmo natural do ativo total	+	Goddard, McKillop e Wilson (2008) para as cooperativas de crédito e Liang <i>et al.</i> (2013) para os bancos, sugerem que maiores instituições financeiras proporcionam retornos mais elevados.	Goddard, McKillop e Wilson (2009); Liang <i>et al.</i> (2013); Santos (2016).

Fonte: Elaborado pelos autores

4. Resultados e Discussões

4.1 Perfil das cooperativas analisadas

As 143 cooperativas de crédito analisadas, que possuem a segregação entre conselho de administração e diretoria executiva no ano de 2015, localizam-se em 24 estados brasileiros e no Distrito Federal, sendo os estados de Minas Gerais, São Paulo, Distrito Federal e Rio Grande do Sul aqueles onde estão instaladas a maioria das cooperativas da amostra.

Em relação ao sistema, verificou-se uma quantidade expressiva das cooperativas pertencente ao sistema Sicoob (115 cooperativas), seguida pelo sistema Sicredi (11 cooperativas), e o sistema Cresol (8 cooperativas), Cecrers (5 cooperativas), Unicredi (3 cooperativas) e Credisis (1 cooperativa).

No estado de Minas Gerais, cerca de 97% das cooperativas da amostra são filiadas ao sistema Sicoob e aproximadamente 3% ao sistema Unicred. Em São Paulo, aproximadamente 91% das cooperativas de crédito singulares são do sistema Sicoob, 6% do sistema Unicred e 3% do sistema Sicredi. Já no Distrito Federal, 100% das cooperativas são filiadas ao sistema Sicoob. Enquanto no estado do Rio Grande do Sul, 57% das cooperativas de crédito da amostra são do sistema Cecrers, cerca de 29% do sistema Sicredi e 14% do sistema Sicoob.

Quanto as medidas de desempenho, nota-se na Tabela 1, para as cooperativas em que o presidente da cooperativa é também o presidente do conselho de administração, que há uma grande heterogeneidade entre as cooperativas da amostra, pois o menor coeficiente de variação encontrado foi de 92% para o indicador Margem Bruta.

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (DUAL – presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio Padrão	C. Variação
ROE	78	-1,349119	0,1314545	0,0439824	-0,0012719	0,2234925	-175,718
ROA	78	-0,5486705	0,110258	0,014221	0,0007597	0,0949123	124,9396
ROI	78	-0,1250176	0,3063177	0,0313939	0,0459717	0,0611139	1,32938
CPLA	78	-0,6986638	0,9310929	0,1583894	0,1552664	0,1935141	1,246336
MB	78	-1,388231	0,9833667	0,5195554	0,4599507	0,4219321	0,9173421

Fonte: Dados da Pesquisa.



Há valores negativos no valor mínimo de todas as medidas de desempenho, demonstrando a presença de perdas em 2015 de algumas cooperativas de crédito (Tabela 1). Uma cooperativa, filiada ao sistema Sicoob e localizada no Mato Grosso do Sul, apresentou o menor ROE, outra, também filiada ao sistema Sicoob e localizada em Pernambuco o menor ROA, uma cooperativa, localizada no Rio Grande do Sul e filiada ao sistema Sicredi, o menor ROI e, finalmente, uma cooperativa filiada ao sistema Sicoob e localizada no Rio Grande do Sul o menor CPLA e a menor MB.

As estatísticas descritivas das medidas de desempenho, levando em consideração que o presidente da cooperativa é membro, porém não é presidente do conselho de administração estão descritas na Tabela 2. Observa-se também, que há uma grande heterogeneidade entre as cooperativas da amostra. A margem bruta foi a variável de desempenho que apresentou a menor variabilidade, sendo, portanto, a medida de desempenho menos heterogênea se for comparada as demais medidas de desempenho.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (CMC – presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio Padrão	C. Variação
ROE	78	-1,449185	208,1091	0,0471386	-0,0012719	25,00598	6,850488
ROA	78	-0,7169904	0,0635289	0,0124278	0,0007597	0,1057316	-8,058153
ROI	78	-0,5788961	0,1842795	0,0287574	0,0459717	0,0876793	4,606222
CPLA	78	-1,82075	6,591187	0,1667699	0,1552664	0,8189084	3,538327
MB	78	-0,6816502	0,9066243	0,427561	0,3799195	0,3305224	0,8699802

Fonte: Dados da Pesquisa.

Observa-se que há valores negativos no valor mínimo de todas as medidas de desempenho, demonstrando a presença de perdas em 2015 de algumas cooperativas de crédito. Uma cooperativa, filiada ao sistema Sicoob e localizada na Bahia, apresentou o menor ROE, outra cooperativa filiada ao sistema Cresol e localizada na Bahia apontou o menor ROA, uma cooperativa também localizada na Bahia e filiada ao sistema Cresol o menor ROI e o menor CPLA e uma cooperativa, filiada ao sistema Sicoob e localizada no estado do Amazonas a menor MB (Tabela 2).

Quanto à variável explicativa tamanho do conselho de administração e a variável de controle logaritmo do ativo total médio, as respectivas estatísticas descritivas são apresentadas nas Tabelas 3 e 4, de acordo com a característica das amostras pesquisadas. Segundo Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993), a efetividade do conselho de administração diminui na medida em que aumenta o número de membros. Segundo estes autores, conselho com mais de 7 (sete) membros funcionam de maneira ineficaz.

Nas 78 cooperativas pesquisadas em que o presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração (DUAL), a quantidade média de membros do conselho de administração é de 7,153846 (Tabela 3). Essas cooperativas atendem a proposição de Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993) quanto ao número médio recomendado para o conselho de administração.



Tabela 3 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (Amostra: DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio Padrão	C. Variação
TCONS	78	4	15	7	7,153846	2,162712	0,3023146
LNA	78	13,66638	21,2974	17,0811	16,98031	1,51922	0,0894696

Fonte: Dados da Pesquisa.

A quantidade mínima de membros no conselho de administração que as cooperativas, classificadas como DUAL, possui são 4 membros e a quantidade máxima é de 15 membros (Tabela 3). Nesta amostra DUAL, há 24 cooperativas de crédito em que o número de membros está acima do recomendado por Lipton e Lorsch (1992) e Jensen (1993). Existem 8 cooperativas com 8 membros, 6 cooperativas com 9 membros, 2 cooperativas com 10 membros, 5 cooperativas com 11 membros, 1 cooperativa com 12 membros, 1 cooperativa com 14 membros e 1 cooperativa com 15 membros no conselho de administração. No entanto, Andres e Vallelado (2008) acreditam que um maior conselho de administração beneficia as funções de monitoramento e de assessoramento, melhora a governança e aumenta os retornos. Segundo pesquisa empírica desses autores, o limite seria 19 conselheiros para que problemas de tomadas de decisão superem os benefícios. Considerando esses limites, nota-se que todas as cooperativas pesquisadas adotam o número de membros no conselho de administração em conformidade com a percepção de Andres e Vallelado (2008).

Quanto ao tamanho das cooperativas, notou-se que a maior cooperativa, possui ativo total médio de R\$ 1.775.585.287, a menor cooperativa, possuía um ativo total de R\$ 861.456,38 e, em média, o ativo total das cooperativas pesquisadas foi de R\$ 83.182.552,27. Também foi notado que o coeficiente de variação desta variável foi baixo, aproximadamente 9%, o que indica uma similaridade em termos de porte das cooperativas pesquisadas (Tabela 3).

Quanto à variável explicativa tamanho do conselho de administração e a variável de controle logaritmo do ativo total médio considerando a amostra denominada de CMC, suas estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 4.

Tabela 4 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (Amostra: CMC - presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio Padrão	C. Variação
TCONS	78	4	16	7	7,602564	2,430006	0,3196298
LNA	78	12,89129	22,12336	17,57748	17,55829	1,708101	0,0972818

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota-se que nos resultados, o número de membros do conselho de administração e o porte das cooperativas possuem pouca diferença entre as cooperativas DUAL (o presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração) e as cooperativas CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração) (Tabelas 3 e 4).



Nas cooperativas em que presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração (CMC) a quantidade mínima são 4 membros e a quantidade máxima são 16 membros no conselho de administração (Tabela 4). Nesta amostra, tem-se 32 cooperativas de crédito em que o número está acima do recomendado por Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993), sendo 10 cooperativas com 8 membros, 10 cooperativas com 9 membros, 3 cooperativas com 10 membros, 3 cooperativas com 11 membros, 2 cooperativas com 12 membros, 1 cooperativa com 13 membros, 2 cooperativas com 14 membros e 1 cooperativa com 16 membros. No entanto, todas essas cooperativas encontram-se dentro dos limites de número de membros no conselho de administração de acordo com Andres e Vallelado (2008).

Quanto ao tamanho das cooperativas, notou-se que a maior cooperativa, possui ativo total médio de R\$ 4.055.600.000,00 a menor cooperativa, possuía um ativo total de R\$ 396.840,86 e, em média o ativo total das cooperativas pesquisadas foi de R\$ 108.211.212,40. Também foi notado que o coeficiente de variação desta variável foi baixo, aproximadamente 10%, o que indica uma similaridade em termos de porte das cooperativas pesquisadas em que presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração (CMC) (Tabela 4).

4.1.2 Resultados e análise do impacto da dualidade sobre o desempenho

De acordo com os modelos apresentados nas Tabelas 5, 6 e 7, não pode-se afirmar que a dualidade exerce influência sobre o desempenho das cooperativas de crédito pesquisadas, tanto quando se considera a amostra de cooperativas em que o presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração (DUAL) tanto quando considera-se a amostra onde o presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração (CMC). O valor-p do teste t encontrado em todos os modelos foi maior que o nível de significância de 5%, impossibilitando que a hipótese nula ($\beta=0$) fosse rejeitada. Também não se pode afirmar que o tamanho do conselho de administração, medido pela quantidade de membros atuantes no conselho, impacta o desempenho das cooperativas de crédito.

Apenas o modelo 6 teve o teste F estatisticamente significativo a 5%, e permite inferir que quanto maior a cooperativa, maior é o retorno sobre o investimento (ROI), sinalizando que o tamanho da cooperativa influencia o seu desempenho de forma positiva. Esse mesmo resultado também foi encontrado por Goddard, McKillop e Wilson (2009), Liang et al. (2013) e Santos (2016)

Em nenhum dos modelos estimados encontrou-se significância estatística que permitisse afirmar que a dualidade do conselho de administração afeta positivamente ou negativamente o desempenho. Esse resultado corrobora as pesquisas de Daily and Dalton (1992), Abdullah (2004) e Huining Chen (2014), que também não encontraram essa relação.

É importante ressaltar que a literatura que aborda a relação entre governança corporativa e desempenho tem destacado os potenciais problemas de endogeneidade das variáveis que podem surgir nesses modelos, tais problemas podem ter como consequências parâmetros inconsistentes, o que foi uma limitação desta pesquisa. Adicionalmente, a perspectiva de avaliar o impacto da resolução 4.434/2015 antes da exigência de entrar em vigor que as cooperativas de crédito brasileiras devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, não gerou resultados satisfatórios, quando avaliado apenas para o ano de 2015. Todavia, considera-se que a discussão ainda não se findou, e analisar o resultado das cooperativas de crédito brasileiras, considerando um



horizonte maior de tempo, após a implementação da referida resolução, possa gerar novos resultados que podem ou não corroborar com esses que foram obtidos para o ano de 2015.

Tabela 5 - Estimações com as medidas de desempenho ROE e ROA

Variável Dependente	Modelo 1 ROE	Modelo 2 ROE	Modelo 3 ROA	Modelo 4 ROA
DUAL	-0,0078 (0,783)		0,0069 (0,627)	
CMC		2,7482 (0,313)		-0,0211 (0,254)
TCONS	0,0091* (0,069)	0,3149 (0,474)	0,0044* (0,093)	-0,0010 (0,672)
LNA	0,0436** (0,041)	-3,9511 (0,264)	0,0436 (0,143)	0,0305** (0,018)
Constante	-0,8013** (0,050)	68,3404 (0,262)	0,0167 (0,147)	-0,5243** (0,020)
R ² ajustado	0,1103	0,0736	0,0892	0,2516
Teste F	0,1722	0,7008	0,3758	0,1029
Teste VIF	1,10	1,05	1,10	1,05
Breusch-Pagan	Chi 2 = 0.0000 robust	0.0000 robust	Chi 2 = 0.0000 robust	0.0000 robust
RESET	F = 0,1387	0,3389	F = 0,0334	0,3389
Doornik-Hansen	D-H = 552,7927	1368,56	D-H = 388,58	172,16
Número de observações	78	78	78	78

Fonte: Dados da Pesquisa.

Notas: O teste F verifica que todos os parâmetros são estatisticamente iguais a zero. O teste VIF indica que não há multicolinearidade entre os regressores; o teste Breusch-Pagan apresenta erros heterocedásticos; o teste RESET detecta erros de especificação da forma funcional; o teste de Doornik-Hansen indica a não normalidade dos resíduos. Os valor-p de cada parâmetro estão entre parênteses. A significância estatística é indicada pelos símbolos: *10%; **5%; ***1%.



Tabela 6 - Estimacões com as medidas desempenho ROI e CPLA

	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
Variável Dependente	ROI	ROI	CPLA	CPLA
DUAL	-0,0021 (0,866)		-0,0998 (0,111)	
CMC		-0,0172 (0,295)		0,0013 (0,996)
TCONS	0,0001 (0,956)	-0,0035* (0,091)	0,0069 (0,515)	0,0206 (0,610)
LNA	-0,0089* (0,078)	0,0211*** (0,006)	-0,0045 (0,766)	-0,0018 (0,974)
Constante	0,1988** (0,032)	-0,3112** (0,018)	0,2666 (0,341)	0,1066 (0,918)
R ² ajustado	0,0476	0,1712	0,0070	-0,0367
Teste F	0,3639	0,0404**	0,3224	0,9652
Teste VIF	1,10	1,05	1,10	1,05
Breusch-Pagan	Chi 2 = 0.0000 robust	0.0000 robust	Chi 2 = 0.4941	0.3511
RESET	$F = 0,5692$	0,1050	$F = 0,5546$	0,9191
Doornik-Hansen	D-H = 30,8591	237,13	D-H = 76,8991	509,62
Número de observacões	78	78	78	78

Fonte: Dados da Pesquisa.

Notas: O teste F verifica se todos os parâmetros são estatisticamente iguais a zero. O teste VIF indica que não há multicolinearidade entre os regressores; o teste Breusch-Pagan apresenta erros heterocedásticos; o teste RESET detecta erros de especificação da forma funcional; o teste de Doornik-Hansen indica a normalidade dos resíduos. Os valor-p de cada parâmetro estão entre parênteses. A significância estatística é indicada pelos símbolos: *10%; **5%; ***1%.



Tabela 7 - Estimacões com a medida de desempenho MB

Variável Dependente	Modelo 9	Modelo 10
	MB	MB
DUAL	0,0104 (0,938)	
CMC		-0,0414 (0,686)
TCONS	0,0169 (0,459)	-0,0038 (0,811)
LNA	-0,0703** (0,037)	-0,0297 (0,198)
Constante	1,52** (0,013)	0,9653** (0,022)
R ² ajustado	0,0252	-0,0126
Teste F	0.1825	0,5660
Teste VIF	1,10	1,05
Breusch-Pagan	Chi 2 = 0.9757	0.0528
RESET	F = 0,2624	0,5663
Doornik-Hansen	D-H = 110,6445	34,3312
Número de observacões	78	78

Fonte: Dados da Pesquisa.

Notas: O teste F verifica se todos os parâmetros são estatisticamente iguais a zero. O teste VIF indica que não há multicolinearidade entre os regressores; o teste Breusch-Pagan indica erros heterocedásticos; o teste RESET detecta erros de especificação da forma funcional; o teste de Doornik-Hansen indica a não normalidade dos resíduos. Os valor-p de cada parâmetro estão entre parênteses. A significância estatística é indicada pelos símbolos: *10%; **5%; ***1%.

5. Conclusões

A Resolução nº 3.859, de 27 de maio de 2010, normatizou a governança corporativa para as cooperativas de crédito. No entanto, por meio da Resolução nº 4.434, de 5 de agosto de 2015, o Conselho Monetário Nacional (CMN) revogou a Resolução 3.859/10. A nova Resolução estabeleceu, dentre outras coisas, que as cooperativas de crédito clássicas (que não podem ter moeda estrangeira, operar com variação cambial e nem com derivativos – instrumentos do mercado futuro – entre outros) que detiverem média dos ativos totais nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$50.000.000 (cinquenta milhões de reais), e as cooperativas de crédito plenas (que podem praticar todas as operações) devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, devendo implementar essa estrutura na primeira eleição de administradores, realizada a partir de 2017, ou antes a critério da assembleia (Art. 27, caput e §1 da Resolução CMN 4.434/2015).

Decisões do agente regulador, no caso o BACEN, podem gerar efeitos sobre o desempenho do regulado, no caso, as cooperativas de crédito. Assim, entender se a dualidade



afeta o desempenho, auxilia no processo de elaboração de políticas regulatórias que podem ter efeito sobre as cooperativas. Portanto este trabalho buscou responder a seguinte questão de pesquisa: Como se dá o impacto da dualidade do cargo de presidente da cooperativa e presidente do conselho de administração e o desempenho das cooperativas de crédito no Brasil?

Com objetivo de responder o problema de pesquisa, utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla do tipo seção transversal através do método de Mínimos Quadrados Ordinários.

De acordo com os modelos apresentados, não pode-se afirmar que a dualidade exerce influência sobre o desempenho das cooperativas em 2015, tanto quando se considera a amostra em que o presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração (DUAL), quando se considera a amostra em que o presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração (CMC).

Assim, pode-se concluir que avaliar o impacto da resolução 4.434/2015, antes da exigência de a mesma entrar em vigor, mesmo considerando que algumas cooperativas em 2015 já possuíam a separação entre diretoria administrativa e conselho de administração, não gerou resultados estatisticamente satisfatórios. Todavia, considera-se que a discussão ainda não se findou, e analisar o resultado das cooperativas de crédito brasileiras, considerando um horizonte maior de tempo, após a implementação da referida resolução, possa gerar novos resultados que podem ou não corroborar com esses que foram obtidos para o ano de 2015.

Dessa forma, o presente estudo apresentou algumas limitações: primeiramente destaca-se a questão das *proxies* para desempenho, pois é importante ressaltar a necessidade de desenvolver ferramentas que possam avaliar a eficiência e o desempenho das cooperativas de crédito levando em consideração a complexidade do cooperado, dono e usuário da instituição. Segundo, a literatura que aborda a relação entre governança corporativa e desempenho tem destacado os potenciais problemas de endogeneidade das variáveis que podem surgir nesses modelos, tais problemas podem ter como consequências parâmetros inconsistentes. Assim se acredita que problemas de endogeneidade podem ter acarretado parâmetros inconsistentes nos modelos estimados.

Por fim, o presente estudo teve como objetivo contribuir para discussão da estrutura de governança em cooperativas de crédito de um país emergente, como é o caso do Brasil, buscando reduzir a lacuna na literatura bancária sobre os efeitos da estrutura de governança dual no contexto das cooperativas de crédito. Acredita-se que o tema ainda precise ser melhor explorado, para tal, sugere-se para trabalhos futuros: o uso de *proxies* não financeiras para a análise do desempenho de cooperativas de crédito, a realização de testes com período de tempo defasados, nos quais busca-se relacionar a estrutura de governança das instituições em um determinado instante com o desempenho corporativo num instante anterior ou subsequente, podem ser aplicados modelos alternativos, tais como: modelo de equações simultâneas ou a modelo de painel dinâmico, estimado pelo Método dos Momentos Generalizado Sistemico (GMM Sistemico). Além de utilizar um horizonte de tempo maior ou distinto do utilizado nesta pesquisa, sugere-se também um período de análise a partir de 2017, período quando a Resolução nº 4.434, de 05 de agosto de 2015, passa a ser aplicada.



REFERÊNCIAS

- ABDULLAH, S. N. Board composition, the CEO duality and performance among Malaysian listed companies. **Corporate Governance: An International Review**, 4(4): 47–61, 2004.
- ADAMS, R., MEHRAN, H. Corporate Governance Diferent for Bank Holding Companies? **Economic Policy Review** 9, pp. 123-142, 2003.
- ANDERSON, C.A.; Anthony, R.N. **The new corporate directors**, John Wiley and Sons, New York, 1986
- ANDRES, P.; VALLELADO, E. Corporate governance in banking: the role of the board of directors. **Journal of Banking and Finance** 32, 2570–2580, 2008
- BALIGA, B.; Moyer, R.; Rao, R. CEO duality and firm performance: what’s the fuss? **Strategic Management Journal** 17, 41–53, 1996.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fortalecimento da governança cooperativa no Brasil: Pesquisa governança em cooperativas de crédito 2013/2014**. Disponível em: < http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/pesquisa_governanca_2013_2014_internet.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2016.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 3.859**. Altera e consolida as normas relativas à constituição e ao funcionamento de cooperativas de crédito. Brasília, DF, 2010a. Disponível em: < http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3859_v5_P.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2016.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.434**. Dispõe sobre a constituição, a autorização para funcionamento, o funcionamento, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento das cooperativas de crédito e dá outras providências. Brasília, DF, 2015c. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2015&numero=4434>>. Acesso em: 15 fev. 2016.
- BARNEY, J.B. The debate between traditional management theory and organizational economics: Substantive differences or intergroup conflict? **Academy of Management Review** 15, 382–393, 1990.
- BERG, S.V.; Smith, S.K. CEO and Board Chairman: A Quantitative Study of Dual v. Unitary Board Leadership, **Directors and Boards**, 3, 34–49, 1978
- BERLE, A.; MEANS, G. **Modern corporation and private property**. New York: MacMillan, 327 p, 1932.
- BOND, J. K. 2009. Cooperative Financial Performance and Board of Director Characteristics: A Quantitative Investigation. **Journal of Co-operatives**. 22:22-44.
- BRESSAN, V. G. F. (2009). **Seguro depósito e Moral Hazard nas cooperativas de crédito brasileiras**. 400 fl. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2009.
- BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A. Análise da Dominação de Membros Tomadores ou Poupadores de Recursos nas Cooperativas de Crédito Mineiras. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v. 16, n. 2, p. 339–359, jun. 2012.



- BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A.; RESENDE FILHO, M. DE A. Uma proposta de indicadores contábeis aplicados às cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 2, n. 4, set./dez., p. 58–80, 2010.
- BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A. ;OLIVEIRA, P. H. M.; BRAGA, M. J. Quais indicadores Contábeis financeiros do sistema Pearls são relevantes para análise de insolvência das cooperativas de crédito no Brasil? **Revista Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 74-98, jan./abr. 2014.
- BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A. ; SILVA JÚNIOR, J. M. Evitar Divulgar Perdas: Foi Uma Estratégia Utilizada na Última Década pelas Cooperativas de Crédito Filiadas ao Sicredi? **Revista de Gestão e Organizações Cooperativas**, v. 2, p. 27-42, 2015.
- BRICKLEY, J.; Coles, J.; Jarrell, G. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. **Journal of Corporate Finance** 3, 189–220, 1997
- CANNELA, A. A.; LUBATKIN, M. Succession as a sociopolitical process. **Academy of Management Journal**, 36: 763-793, 1993
- CARAPETO, M.; LASFER, M.; MACHERA, K. Does duality destroy value? **Working paper, City University Business School**, London, 2005
- COLES, J.L.; HESTERLEY, W.S. Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value, **Journal of Management** 26, 195-214. **Committee on Corporate Governance**, 1998.
- CORNETT, M. M.; McNutt, J. J.; Tehranian, H. Corporate Governance and Earnings Management at Large U. S. Bank Holding Companies. **Journal of Corporate Finance**, 15, 412-430, 2009. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.04.003>
- COSTA, D. R. M.; AZEVEDO, P. F.; CHADDAD, F. R. Determinantes da separação entre propriedade e gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 50, n. 2, p. 285–300, 2012.
- DAILY, C.; DALTON, D. Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. **Academy of Management Journal**, 37: 1603-1617, 1994a
- DAILY, C.; DALTON, D. Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. **Strategic Management Journal**, 15: 643-654, 1994b.
- DAILY, C.M.; DALTON, D.R. The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms, **Journal of Business Venturing**, 7: 375-386, 1992.
- DALTON, D. R.; DAILY, C.M. The board and financial performance: bigger is better. **NACD Director's Monthly**, p. 1-5, Aug. 2000.
- DONALDSON, L.; DAVIS, J.H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, **Australian Journal of Management** 16(1), 49-64, 1991.
- DONALDSON, L. In Defence of Organization Theory - A Reply to the Critics, Cambridge, **Cambridge University Press**, 1985
- FAFF, R. A simple template for pitching research, **Accounting and Finance** 55, doi: 10.1111/acfi.12116, 2015.



- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency problems and residual claims. **Journal of Law and Economics**, 26(2), 327-349, 1983.
- FAVALLI, R. T.; MAIA, A. G.; SILVEIRA, J. M. F. J. Governança e desempenho das cooperativas de crédito no Brasil. In: Encontro Nacional de Economia, 38, 2010, Bahia. **Anais** .Rio de Janeiro: ANPEC, 2010.
- FRANCISCO, J. R. S. Índice de Governança Corporativa: **Criação de Valor e Desempenho nas Cooperativas de Crédito**. 2014. 321 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.
- GALVARRO, M. D.P. S. Q. S.; BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J. Avaliação Financeira das cooperativas de crédito mútuo do estado de Minas Gerais. **Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR**, Toledo, v. 6, n. 1, p. 19-44, 2005.
- GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: uma investigação empírica sob a perspectiva do modelo de Fleuriot. **Revista da Faculdade Católica de Administração e Economia**, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 103- 115, janeiro/junho, 2005
- GODDARD, J.; MCKILLOP, D.; WILSON, J. O. S. Which credit unions are acquired? **Journal of Financial Services Research**, v. 36, p. 231–252, 2009.
- GOLLO, V.; SILVA, T. P. Eficiência global no desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 25, p. 43–55, 2015.
- GUILLET, B.D., SEO, K., KUCUKUSTA, D.; Lee, S. CEO duality and firm performance in the US restaurant industry: Moderating role of restaurant type, **International Journal of Hospitality Management**, 33: 339-346, 2013.
- HUINING, C. **CEO duality and firm performance: an empirical study of EUA listed firms**. 3 rd IBA Bachelor Thesis Conference, July 3rd, 2014, Enschede, The Netherlands.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360, 1976.
- JENSEN, M. A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms. Cambridge, Massachusetts: **Harvard University Press**, 2001. 320p
- JENSEN, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **Journal of Finance**, v. 48, p. 83180, 1993.
- KRAUSE R.; SEMADENI, M. Apprentice, departure, and demotion: An examination of the three types of CEO–board chair separation. **Academy of Management Journal**, 56: 805-826, 2013
- LIANG, Q.; PISUN, X.; PORNSTI, J. 2013. Board characteristics and Chinese bank performance. **Journal of Banking and Finance**, 37(8), 2953–2968, 2013.
- MCWILLIAMS, V.B.; SEN, N. Board monitoring and antitakeover amendments, **Journal of Finance and Quantitative Analysis** 32, 491-505, 1997
- MORCK, R. Behavioral finance in corporate governance: economics and ethics of devil’ advocate. **Journal of Management and Governance**, v. 12, p.179-200, 2008



MUIRU, A.M; KYONGO,J.K;ONCHOMBA. Corporate Governance and Performance of Savings and Credit Co-Operative Societies in Selected Private Universities in Nairobi County, Kenya. **International Journal of Economics, Commerce and Management**. Vol. VI, Issue 2, February 2018.

PI, L.;Timme, S. Corporate control and bank efficiency. **Journal of Banking & Finance** 17, 515–530, 1993.

RUTLEDGE, R.W.; KARIM, K.E.; Lu, S. The effects of board independence and CEO duality on firm performance: evidence from the NASDAQ-100 index with controls for endogeneity, **Journal of Applied Business and Economics**, Vol. 18 No. 2, pp. 49-71, 2016.

SANTOS, S. D. **Práticas de Governança e desempenho financeiro em cooperativas de crédito**. 212 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Universidade de São Paulo. São Paulo. 2016.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 43, n. 3, p. 50-63, jul./set. 2003.

SOUZA, L. F.; COSTA, D. R. M. Separação do processo decisório dos Bancos com capital aberto na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília** · v. 18 · n. 2 · p. 85-100 · mai./ago. 2015

SRIDHARAN, U.V; JOHN, C.H. The effects of organizational stability and leadership structure on firm performance, **Journal of Managerial Issues** 10(4), 469-484, 1998.

TRINDADE, M. T.; FERREIRA FILHO, F. A.; BIALOSKORSKI NETO, S. Brazilian Credit Cooperatives and Financial Banks: a ten years performance comparison. **Journal of Co-operative Studies**, v. 43, n. 1, p. 14–22, 2010.

UNDA, L. Board of directors characteristics and credit union financial performance: a pitch, **Accounting & Finance** 55 , doi: 10.1111/acfi.12114, 2015.

VENTURA, E. C. F. ; FONTES FILHO, J. R.; SOARES, M. M. (Orgs.). **Governança cooperativa: diretrizes e mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009.

VIEIRA, L. K. **Diversificação de receitas e o desempenho financeiro das cooperativas de crédito**. 229 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2016.

YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of Directors. **Journal of Financial Economics**, v. 40, n. 3, p. 185-213, 1996.