

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM CONTROLADORIA E

CONTABILIDADE

ANSELMO SEBASTIÃO BOTELHO

SUCCESSÃO DA ALTA ADMINISTRAÇÃO E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A

GOVERNANÇA COOPERATIVA E O DESEMPENHO DAS COOPERATIVAS DE

CRÉDITO BRASILEIRAS

Belo Horizonte

2023

ANSELMO SEBASTIÃO BOTELHO

**SUCESSÃO DA ALTA ADMINISTRAÇÃO E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A
GOVERNANÇA COOPERATIVA E O DESEMPENHO DAS COOPERATIVAS DE
CRÉDITO BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de Doutor em Controladoria e Contabilidade.

Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco

Belo Horizonte

2023

Ficha catalográfica

B748s
2023 Botelho, Anselmo Sebastião.
Sucessão da alta administração e sua influência sobre a governança corporativa e o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras [manuscrito] / Anselmo Sebastião Botelho. – 2023.
221 f.: il.

Orientador: José Roberto de Souza Francisco.
Tese (doutorado) – Universidade Federal de Minas Gerais,
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.

Inclui bibliografia e apêndices.

1. Cooperativas de crédito – Teses. 2. Governança corporativa – Teses. 3. Executivos – Sucessão – Teses. I. Francisco, José Roberto de Souza. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. III. Título.

CDD: 334.2

Elaborado por Leonardo Vasconcelos Renault CRB-6/2211
Biblioteca da FACE/UFMG. – LVR/153/2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

FOLHA DE APROVAÇÃO

SUCCESSÃO DA ALTA ADMINISTRAÇÃO E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A PERFORMANCE DAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO BRASILEIRAS

ANSELMO SEBASTIÃO BOTELHO

TESE de DOUTORADO defendida e aprovada, no dia onze de julho de dois mil e vinte e três, pela Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais constituída pelos seguintes professores:

Hudson Fernandes Amaral
UNI-HORIZONTES

Romeu Eugênio Lima
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Valéria Gama Fully Bressan
UFMG

Octávio Valante Campos
UFMG

José Roberto de Souza Francisco - Orientador
UFMG

Belo Horizonte, 11 de julho de 2023.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Roberto de Souza Francisco, Professor do Magistério Superior**, em 11/07/2023, às 18:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Valeria Gama Fully Bressan, Professora do Magistério Superior**, em 12/07/2023, às 12:31, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Octavio Valante Campos, Professor do Magistério Superior**, em 12/07/2023, às 13:15, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Romeu Eugênio de Lima, Usuário Externo**, em 13/07/2023, às 09:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Hudson Fernandes Amaral, Membro**, em 13/07/2023, às 18:34, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2452090** e o código CRC **A141D507**.

A Deus e aos meus pais, Antônio Botelho e Terezinha, pelos ensinamentos que me ajudaram a trilhar os caminhos do bem.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, a Deus, à Nossa Senhora Aparecida, a Santo Antônio e à Nossa Senhora do Rosário, por me ampararem nos momentos mais difíceis da vida.

À minha esposa, Rosilene, que me acompanhou em todos os momentos dessa caminhada e por entender minhas noites em claro e as ausências.

Aos meus irmãos, Ana Paula, Daniela, Helbert, Wolnei e Lucas, aos cunhados Erlon, Luciana e Júnio e à sobrinha Mell, pela torcida, pelo respeito e pelo companheirismo. Às minhas filhas, Lara e Lívia, por serem inspiração e força para suportar todos os encargos da vida.

Aos meus colegas e amigos da Universidade do Estado de Minas Gerais, pelo apoio nas lutas acadêmicas. Raquel, em nome de todos os servidores. Deybit e Kelce, em nome de todos os professores. Aos funcionários da Autoescola Silvana, por entenderem minha ausência. Ao Sicoob Credinacional (principalmente nas pessoas dos Srs. Aloísio e Artur), por fazer com que eu me apaixonasse pelo cooperativismo de crédito.

Aos colegas mestrandos e doutorandos da UFMG. Todos me acolheram com muito carinho e respeito, mas deixo um abraço especial àqueles com quem consegui estreitar os laços de amizade: Fernanda, Vitão (*in memoriam*), Luiz, Cícero, Joice, Filipi, Paulo Vitor, Jamile, Gustavo, Ricardo, Niara, Juliana e Iara. Aos servidores do Cepcon Joyce e Elias pelo apoio técnico da Secretaria. Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG, dos quais tive a honra de participar de alguma disciplina ou que fizeram parte do meu processo de formação: João Estevão, José Roberto de

Souza Francisco, Laura Edith, Renata Takamatsu, Wagner Lamounier, Bruna Camargos, Ewerton Avelar, Jacqueline Veneroso, Eduardo Nascimento, Octávio Valente Campos e Valéria Gama Fully Bressan – a todos vocês que sempre serão fonte de inspiração para a minha caminhada.

Aos membros da banca da tese – Valéria Gama Fully Bressan, Octávio Valente Campos, Hudson Fernandes Amaral, Romeu Eugênio Lima e José Roberto de Souza Francisco –, por aceitarem o convite e disporem o tempo precioso de cada um de vocês para contribuir com o aperfeiçoamento do trabalho. Vocês sempre farão parte da minha história.

Ao meu orientador, super mestre José Roberto de Souza Francisco, por tornar possível um sonho quase impossível, por ser amigo na hora certa sem o pedido de troca, por facilitar o caminho das pedras, pelas preocupações e por estar sempre disposto ao diálogo. Muito obrigado, professor José Roberto. O senhor estará sempre em minhas orações.

A todos que contribuíram para mais esta conquista tão sonhada, que Deus abençoe todos vocês.

“Bom mesmo é ir à luta com determinação, abraçar a vida com paixão,
perder com classe e vencer com ousadia, pois o mundo pertence a
quem se atreve, e a vida é muito curta para ser insignificante.”

Charlie Chaplin

RESUMO

Existe um vínculo entre os principais gestores e a cultura organizacional de algumas instituições que dificulta a substituição do CEO ou do presidente do seu Conselho de Administração, podendo favorecer a perpetuação do gestor no poder e complicar a sua sucessão. Atrelado a esse fato, compreende-se que a sucessão da alta administração acarreta influência sobre o desempenho operacional e financeiro das organizações e está interligada às boas práticas de governança corporativa implantada pela instituição. Nesse sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) entende que o planejamento da sucessão representa uma boa prática de governança corporativa e pode assegurar a boa condução dos negócios. Nesse contexto, o Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio da Resolução do Banco Central do Brasil (Bacen) nº 4.538, de 24 de novembro de 2016, posteriormente alterada pela Resolução nº 4.878, de 23 de dezembro de 2020, dispôs sobre a obrigatoriedade da implantação de um programa de sucessão em nível da alta administração, em instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Bacen, como as cooperativas. A alta administração das cooperativas de crédito é formada pela Assembleia Geral, pelo Conselho de Administração e pela Diretoria Executiva, tendo como cargo principal o presidente do Conselho de Administração. Sua gestão é realizada, principalmente, por seus associados, que passam por processos seletivos e assumem cargos na alta gestão, direcionando, assim, os rumos e as ações de cada cooperativa. Desta forma, surge a questão-problema que norteou esta tese: Qual é a influência da sucessão da alta administração das cooperativas de crédito brasileiras sobre as boas práticas de governança cooperativa e o desempenho destas instituições? Neste sentido, o objetivo principal é verificar a influência da sucessão da alta administração sobre as boas práticas de governança cooperativa e o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. A amostra é composta por cooperativas de crédito do Brasil, sejam elas clássicas, plenas ou de capital empréstimo. O período investigado foi de 2010 a 2021, com a justificativa de analisar um espaço que compreende o antes e o depois da publicação da Resolução nº 4.538/2016 do Bacen. Os métodos econométricos utilizados foram a Análise Fatorial, com o intuito de criar uma *proxy* de governança, o Método dos Momentos Generalizados (GMM) e o Teste de Médias. Os resultados possibilitaram concluir que a sucessão do presidente do Conselho de Administração afeta o desempenho e a governança das cooperativas de crédito. Nesse sentido, o presente estudo permite inferir que o planejamento de sucessão não demonstrou ser eficiente nas entidades de cooperativas de crédito, não possuindo capacidade de determinar aumento nos indicadores de desempenho financeiro dessas instituições. Foi evidenciado, também, que a substituição do presidente do Conselho e a alternância de cargos da Diretoria e do Conselho da Administração auxiliam na consecução de maior monitoramento da gestão, ou seja, quando determinado gestor alterna entre esses cargos, a cooperativa de crédito passa a possuir maior nível de boas práticas de governança corporativa, comparadas àquelas que não apresentaram alternância de cargos.

Palavras-chave: cooperativa de crédito; sucessão da alta administração; governança cooperativa; desempenho.

ABSTRACT

There is a link between the main managers and the organizational culture of some institutions that makes it difficult to replace the CEO or the chairman of their Board of Directors, which may favor the perpetuation of the manager in power and complicate his succession. Linked to this fact, it is understood that the succession of senior management affects the operational and financial performance of organizations and is linked to the good corporate governance practices implemented by the institution. In this sense, the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC) understands that succession planning represents a good corporate governance practice and can guarantee the good conduct of business. In this context, the National Monetary Council (CMN), through Resolution of the Central Bank of Brazil (Bacen) 4.538, of November 24, 2016, subsequently changed by Resolution 4.878, of December 23, 2020, provided for the mandatory implementation of a succession program at senior management level, in financial institutions and other institutions authorized by Bacen, such as cooperatives. The senior management of credit cooperatives is made up of the General Assembly, the Board of Directors and the Executive Board, with the main position being the president of the Board of Directors. Its management is carried out mainly by its members, who go through selection processes and assume senior management positions, thus directing the rumors and actions of each cooperative. Thus, the problem question that guided this thesis arises: What is the influence of the succession of senior management of Brazilian credit cooperatives on good cooperative governance practices and the performance of these institutions? In this sense, the main objective is to verify the influence of senior management succession on good cooperative governance practices and the performance of Brazilian credit cooperatives. The sample is made up of credit cooperatives in Brazil, whether classic, full or loan capital. The period investigated was from 2010 to 2021, with the justification of analyzing a space that includes before and after the publication of Bacen Resolution 4.538/2016. The econometric methods used were Factor Analysis, with the aim of creating a governance proxy, the Generalized Method of Moments (GMM) and the Test of Means. The results made it possible to conclude that the succession of the chairman of the Board of Directors affects the performance and governance of credit cooperatives. In this sense, the present study allows us to infer that succession planning has not proven to be efficient in credit cooperative entities, not having the capacity to determine an increase in the financial performance indicators of these institutions. It was also evidenced that the replacement of the Chairman of the Board and the alternation of positions on the Board of Directors and the Board of Directors help to achieve greater monitoring of management, that is, when a given manager alternates between these positions, the credit cooperative starts to have a higher level of good corporate governance practices, compared to those that did not present alternation of positions.

Keywords: credit union; senior management succession; cooperative governance; performance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Efeito da sucessão no desempenho e na governança cooperativa.....	34
Figura 2 - O modelo original proposto para a Teoria do Alto Escalão.....	80
Figura 3 - Alto escalão e decisão estratégica.....	82
Figura 4 - Modelo de pesquisa.....	123
Quadro 1 - Relações de conflitos de agência nas empresas.....	61
Quadro 2 - Princípios básicos de governança corporativa.....	69
Quadro 3 - Governança corporativa em empresas tradicionais x cooperativas de crédito.....	76
Quadro 4 - Resumo das evidências empíricas.....	98

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - <i>Proxies</i> de sucessão utilizadas no estudo.....	106
Tabela 2 - <i>Proxies</i> de governança corporativa utilizadas no estudo.....	110
Tabela 3 - Variáveis de desempenho.....	113
Tabela 4 - Variáveis Controle do estudo.....	117
Tabela 5 - Resumo das variáveis do estudo.....	120
Tabela 6 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à SPRE antes da Winsorização...	135
Tabela 7 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à TDE.....	136
Tabela 8 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à TCA.....	137
Tabela 9 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à MCADE.....	139
Tabela 10 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à MDECA.....	140
Tabela 11 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à Dualidade.....	142
Tabela 12 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à InfluDe.....	143
Tabela 13 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à InfluPres.....	144
Tabela 14 - Correlação das variáveis utilizadas como <i>proxies</i> de governança corporativa...	146
Tabela 15 - Formação do índice de governança – Análise Fatorial.....	146

Tabela 16 - Estatísticas descritivas do índice de governança segregado pela sucessão da alta administração.....	148
Tabela 17 - Modelos GMM propostos para as <i>proxies</i> de desempenho ROE, ROA e CPLA.....	151
Tabela 18 - Modelo GMM proposto para o índice de governança.....	156

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARLP	Ativo Realizável a Longo Prazo
B3	Brasil Bolsa Balcão
Bacen	Banco Central do Brasil
Cecred	Cooperativa Central de Crédito Urbano
CEO	<i>Chief Executive Office</i>
CMN	Conselho Monetário Nacional
Cosif	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
CPLA	Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado
Cresol	Sistema de Cooperativas de Crédito Rural com Interação Solidária
CV	Coeficiente de Variação
ECGI	<i>European Corporate Governance Institute</i>
ENDV	Endividamento
GMM	Método dos Momentos Generalizados
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
INDICEGOV	Índice de Governança Corporativa

InfluDE	Influência do Diretor-Executivo
InfluPres	Influência do Presidente do Conselho de Administração
KMO	<i>Kaiser-Meyer-Olkin</i>
LG	Liquidez Geral
LNA	Logaritmo Natural do Ativo Total
LNCDG	Logaritmo Investimento em Capital de Giro
MCADE	Mudança de Conselheiro de Administração para a Diretoria Executiva
MDECA	Mudança da Diretoria Executiva para o Conselho de Administração
OCB	Organização das Cooperativas Brasileiras
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
PEARLS	<i>Protection; Effective financial structure; Assets quality; Rates of return and costs; Liquidity e Signs of growth</i>
PELP	Passivo Exigível a Longo Prazo
REA	Razão entre o total de empréstimos e o total de ativos
ROA	Retorno sobre o Ativo Total (<i>Return on Assets</i>)
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (<i>Return on Equity</i>)
RPLA	Razão entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total

SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFN	Sistema Financeiro Nacional
Sicoob	Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil
Sicredi	Sistema de Crédito Cooperativo
SPRE	Sucessão do Presidente
TCA	Troca de Conselheiros de Administração
TDE	Troca de Diretores-Executivos
Unicred	Instituição financeira cooperativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	20
1.1 Contextualização.....	20
1.2 Problema de pesquisa.....	29
1.3 Objetivos da pesquisa.....	35
1.3.1 Objetivo geral.....	35
1.3.2 Objetivos específicos.....	35
1.4 Justificativa.....	37
1.5 Tese proposta.....	40
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	45
2.1 Organizações cooperativas.....	45
2.2 Desempenho em cooperativas de crédito.....	50
2.3 Governança corporativa.....	58
2.3.1 Governança corporativa no Brasil.....	68
2.3.2 Governança cooperativa.....	70
2.4 Teoria do Alto Escalão.....	78

2.5 Sucessão cooperativa.....	84
2.6 Evidências empíricas.....	91
2.6.1 Evidências nacionais.....	91
2.6.2 Evidências internacionais.....	94
2.6.3 Resumo das evidências empíricas.....	98
3 METODOLOGIA.....	103
3.1 Caracterização da pesquisa.....	103
3.2 Amostra da pesquisa.....	104
3.3 Descrição das variáveis que integram a amostra.....	105
3.3.1 Variável Independente de Interesse: sucessão da alta administração.....	105
3.3.2 Variável dependente: governança em cooperativas.....	110
3.3.3 Variável Dependente: desempenho financeiro.....	112
3.3.4 Variáveis Controle utilizadas nos modelos propostos.....	116
3.3.5 Resumo das variáveis do estudo.....	120
3.6 Modelo de pesquisa.....	122
3.7 Procedimentos estatísticos utilizados para responder aos objetivos propostos no estudo.....	123

3.7.1 Estatísticas descritivas dos dados.....	123
3.7.2 Teste para verificação de diferenças estatisticamente significativas.....	124
3.7.3 Análise Fatorial para a obtenção de <i>proxy</i> de governança corporativa das cooperativas amostradas.....	126
3.7.4 Modelagem econométrica para <i>proxies</i> de governança cooperativa e desempenho financeiro.....	127
3.7.4.1 GMM – desempenho financeiro e governança cooperativa.....	127
3.7.5 Equações econométricas para as <i>proxies</i> de governança corporativa e desempenho financeiro.....	129
3.7.5.1 Modelo para <i>proxy</i> de governança corporativa das cooperativas de crédito (GMM).....	129
3.7.5.2 Modelo para desempenho financeiro das cooperativas de crédito (GMM).....	131
4 RESULTADOS.....	133
4.1 Estatísticas descritivas dos dados analisados.....	133
4.2 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para as <i>proxies</i> de desempenho analisadas em relação aos diferentes tipos de sucessão da alta administração.....	133

4.2.1 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para as <i>proxies</i> de desempenho analisadas em relação à governança corporativa.....	141
4.3 Aplicação da técnica de Análise Fatorial para obtenção do INDICEGOV	145
4.3.1 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para o INDICEGOV proposto e as <i>proxies</i> de sucessão da alta administração.....	147
4.4 Modelos econométricos GMM estimados.....	149
5 CONCLUSÃO.....	159
REFERÊNCIAS.....	163
APÊNDICES.....	187

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A alta administração das instituições é composta por um pequeno número de executivos, também denominados executivos da alta administração, responsáveis pela formulação e execução das principais estratégias empresariais (Finkelstein & D'Aveni, 1994). Entre os executivos da alta administração, está o *Chief Executive Officer* (CEO), correspondendo ao cargo superior da hierarquia de uma empresa (Ocasio, 1994).

De acordo com Hambrick e Quigley (2013) e Quigley e Hambrick (2014), os executivos da alta administração possuem uma influência significativa na formação e implementação de estratégias, bem como nos resultados das organizações. Entretanto a sucessão destas lideranças é inevitável, sendo considerado um evento corporativo que pode resultar na perda de capital humano e conhecimento específico da empresa (Greiner, Cummings & Bhambri, 2003; Giambatista, Rowe & Riaz, 2005; Berns & Klarner, 2017).

No Brasil, as cooperativas de crédito são instituições financeiras organizadas sob forma de Sociedade Cooperativa, mantida pelos próprios cooperados, que exercem ao mesmo tempo o papel de donos e usuários (Meinen, 2016). Neste cenário, a alta administração das cooperativas de crédito é formada pela Assembleia Geral, pelo Conselho de Administração e pela Diretoria Executiva, tendo como cargo principal o presidente do Conselho de Administração (Meinen, 2016).

O cooperativismo é um sistema econômico que torna as cooperativas de crédito a base das atividades de produção e distribuição de riquezas nas regiões onde estão inseridas, tendo como objetivo difundir os ideais em que se baseiam, no intuito de atingir pleno desenvolvimento econômico e social (Lima, Santos, Lima & Romão, 2014).

As cooperativas de crédito são eficientes para o fortalecimento da economia, a democratização do crédito e a desconcentração de renda, uma vez que são instituições sem fins lucrativos e, ao mesmo tempo, buscam melhor administração dos recursos financeiros de seus associados, gerando, assim, a expectativa de bom desempenho financeiro (Lima *et al.*, 2014).

Meinen (2016) explica que o grande diferencial das cooperativas de crédito frente a outras instituições financeiras está nas atenções voltadas, em sua maioria, para o capital humano, deixando o capital financeiro como suporte para a construção das soluções e uso compartilhado dos associados.

Ainda sobre os diferenciais das cooperativas de crédito, estão o poder direcionado às assembleias e o direito igualitário ao voto único de cada cooperado, independentemente do montante de capital investido (Backes, Bianchi, Rathke & Gassen, 2009).

Emelianoff (1948) chama a atenção para os fundamentos econômicos das cooperativas que as diferenciam das demais. Segundo o autor, existem quatro diferenças visíveis: i) as cooperativas possuem motivos altruístas, enquanto os outros modelos de instituições apresentam motivos “egoístas”; ii) a organização das cooperativas se faz diretamente por grupo de trabalhadores sem a participação dos capitalistas; iii) as cooperativas não podem ser confundidas com sindicatos, por sua organização pacificada e voltada para a produção; e, por

fim, iv) as cooperativas se diferem das instituições previdenciárias por não possuírem apenas o interesse na poupança, e sim no engajamento produtivo de bens e serviços.

Em relação à gestão das cooperativas de crédito, em sua grande maioria, é realizada, principalmente, por seus associados, que passam por processos seletivos e assumem cargos na alta gestão, direcionando, assim, os rumos e as ações de cada cooperativa. Neste sentido, Francisco (2014) destaca a importância de se avaliar a eficiência econômica e financeira destas instituições, verificando se elas estão seguindo seus objetivos estratégicos com transparência e integridade.

Quando se trata do modelo de gestão cooperativista, a forma como são conduzidos os processos que afetam os recursos pessoais faz toda a diferença. Fato que endossa a necessidade de abordar os processos de sucessão da alta administração nas cooperativas de crédito exigidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (Vieira & Santos, 2021).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2002) cita a importância da governança corporativa para os *stakeholders* nas organizações, tanto na transparência das informações referentes à gestão quanto nos processos de escolha dos CEOs, o que pode proporcionar um termômetro quanto ao apetite de investir, mais ou menos, na empresa, influenciando, assim, seu desempenho. Na mesma linha de estudo, o Banco Central do Brasil (Bacen) (2008) concluiu que a adoção de boas práticas de governança corporativa se mostrou fundamental para o alcance dos objetivos econômicos e financeiros das instituições financeiras, em especial as cooperativas de crédito.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2011), o planejamento de sucessão possui dois principais objetivos: i) boa prática de governança

corporativa; e ii) informação aos diversos usuários, dada a importância da continuidade dos negócios. Vieira e Santos (2021) acrescentam que, no planejamento de sucessão das cooperativas de crédito, é necessário definir as responsabilidades de cada função e os prerequisites de cada cargo, bem como realizar um plano de ação que envolva treinamentos e as estratégias de transição, visando manter ou melhorar o desempenho financeiro da instituição.

Em confluência com o tema, o êxito da sucessão na alta administração pode ser garantido por uma governança corporativa bem estruturada (Vieira & Santos, 2021). Fato que, para Backes *et al.* (2009), traz benefícios ao desempenho das instituições, por meio do tratamento igualitário, da transparência e da responsabilidade corporativa, que são exigidos no processo de estruturação da governança, reduzindo também o conflito de interesse nas cooperativas.

Robotka (1947) descreve que o conflito de interesse ocorre entre cooperados poupadores e cooperados tomadores nas cooperativas de crédito. Segundo o autor, os cooperados que possuem o perfil superavitário, ou seja, utilizam os serviços das cooperativas em busca de remuneração do seu capital através de investimentos, buscam taxas de juros mais elevadas.

O conflito de interesses na alta administração sempre se torna pauta de discussão quando o assunto é governança corporativa (Saito & Silveira, 2008). Sobre o assunto, o trabalho de Berle e Means (1932/2008) é considerado por muitos (Alchian, 1965; Alchian e Demsetz, 1972; Saito & Silveira, 2008) como o artigo seminal sobre governança corporativa, tendo como objetivo de discutir os resultados causados pelos diversos conflitos de interesse em estruturas pulverizadas sobre o desempenho das organizações.

De um lado, existem os cooperados poupadores ou superavitários, que esperam receber remuneração adequada pelo seu capital investido. Enquanto os cooperados tomadores, por possuírem perfil deficitário, necessitam de aportes financeiros das cooperativas para dar continuidade em seus empreendimentos, exigindo taxas menores de juros (Robotka, 1947). O autor explica que o convívio destes dois perfis dentro das cooperativas de crédito torna a governança cooperativa essencial para a gestão estratégica das instituições.

Além disso, autores como Silveira (2004) e Meinen e Port (2012) comprovaram que existe relação positiva entre a governança e o desempenho nas instituições e evidenciaram que uma governança bem estruturada contribui para melhorar o desempenho financeiro.

O monitoramento dos processos dentro das cooperativas de crédito e a necessidade de gerar transparência informacional aos associados levou o Bacen (2009) a criar a denominação “governança cooperativa” no lugar de governança corporativa, em busca de uma maior adequação à realidade de gestão destas instituições.

Neste contexto, o conjunto de mecanismos de controle interno e externo utilizados pelas cooperativas de crédito está diretamente ligado ao nível de governança cooperativa instituída na gestão (Clemente, Antonelli, Scherer & Cherobim, 2014). Vale ainda ressaltar que esta estruturação da governança deve levar em consideração a sucessão de seus administradores, por sua tendência de afetar o desempenho das cooperativas (Vieira & Santos, 2021).

Clemente *et al.* (2014) explicam que a política de governança cooperativa propicia à alta administração o mapeamento estratégico que identifica fragilidades, erros e acertos de gestão. Dentre eles, pode-se apontar o processo de sucessão. Ainda visando atingir as boas

práticas de governança cooperativa e evitar a queda no desempenho, Zhang e Rajagopalan (2010) evidenciaram que a ausência de um planejamento de sucessão pode colocar uma empresa em risco.

Um exemplo prático é a sucessão do *Bank of America*, em 1º de outubro de 2009, período em que o ex-CEO Ken Lewis anunciou sua intenção de sair até o final de 2009. Neste período, o *Bank of America* não tinha um plano de sucessão em vigor e, como consequência, entre 30 de setembro de 2009 e 15 de dezembro de 2009, quando a empresa procurou um sucessor para Lewis, suas ações caíram 10%, enquanto a média das ações do setor subiu 7,6% (Kassenaar, 2010).

Quando se trata da sucessão e do desempenho, a própria alta administração passa a ser considerada como recurso estratégico nas instituições (Penrose, 1959), quando identificada como meio que influencia a performance (Castanias & Helfat, 2001). Para Serra e Lissoni (2006) e Medeiros Júnior, Serra e Ferreira (2012), quando a influência é positiva, a alta administração se transforma em um recurso valioso e escasso no mercado, fato que a torna mais complexa de substituir.

Hambrick e Mason (1984) apontam o CEO como fator estratégico e influente no desempenho das instituições, e, baseando-se na teoria comportamental de Cyert e March (1963), os autores desenvolveram, em 1984, a Teoria do Alto Escalão (*Upper Echelon Theory* – UET), que analisa a influência das características do principal gestor da instituição no desempenho organizacional (Medeiros Júnior, Serra & Ferreira, 2012).

Pode-se, então, destacar que, após a Teoria do Alto Escalão, as pesquisas relacionando o desempenho e a liderança das organizações tornaram-se mais recorrentes na academia, visto

sua influência sobre os resultados das instituições (Carpenter, Geletkanycz & Sanders, 2004; Bergh, Aguinis, Heavey, Ketchen, Boyd, Su, Cubie, Lau & Joo, 2016). Comprovando este pensamento, Carpenter, Geletkanycz e Sanders (2004) explicam que o artigo seminal conceituando a Teoria do Alto Escalão de Hambrick e Mason (1984) serviu de ponto de partida para diversas pesquisas direcionadas a explicarem a influência da alta administração no desempenho das organizações.

Para Hambrick e Mason (1984), a Teoria do Alto Escalão está condicionada ao processo de informação comportamental interligado às interpretações personalizadas dos gestores sobre cada demanda estratégica e os traços de personalidade, cultura e experiências de cada CEO.

Assim, uma vez ressaltado que as decisões dos gestores da alta administração nem sempre são racionais (Hambrick & Mason, 1984; Nielsen, 2010), tem-se destacado a relevância de se estruturar os processos de sucessão nas organizações (Gjerløv-Juel, 2019), vista a complexidade e impossibilidade de substituir as individualidades de cada gestor (Petry & Nascimento, 2009).

Hambrick e Mason (1984), em seu artigo seminal sobre a Teoria do Alto Escalão, explicam que os valores, as percepções e a experiência dos principais administradores possuem efeito significativo nas decisões estratégicas e, por consequência, no desempenho das instituições.

Neste contexto, um meio que as instituições financeiras utilizam para reduzir potencialmente os riscos de queda no desempenho, advindos de problemas relacionados à sucessão dos executivos, é preparar e selecionar candidatos por meio de transições planejadas

e ordenadas (Vancil, 1987). Neste sentido, o planejamento sucessório pode envolver um processo de identificação e desenvolvimento de futuros líderes entre indivíduos que já fazem parte da organização e que já estejam adaptados à cultura e aos processos da empresa, visando manter ou melhorar o desempenho organizacional (Armstrong, 2009).

No setor corporativo, garantir a continuidade da liderança executiva tem sido uma preocupação de várias décadas (Mahler & Wrightnour, 1973). Esta preocupação pode ser percebida no ambiente regulatório das instituições financeiras. Neste meio, estão as cooperativas de crédito, uma vez que o CMN, por meio da Resolução Bacen nº 4.538, de 24 de novembro de 2016, posteriormente ajustada pela Resolução nº 4.878, de 23 de dezembro de 2020, dispôs sobre a obrigatoriedade da implantação de um programa de sucessão em nível da alta administração em instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Bacen a funcionar.

Neste sentido, os termos da Resolução nº 4.878/2020 preveem a adoção de uma política de sucessão de administradores, a qual assegura que os membros da alta administração detenham as competências técnicas e gerenciais necessárias para a atuação em suas funções. O Art. 3º da referida Resolução destaca que as cooperativas de crédito necessitam evidenciar os processos de avaliação, treinamento e seleção dos candidatos aos cargos da alta administração (Bacen, 2020).

Vale ressaltar que a sucessão em cooperativas de crédito pode ser voluntária ou forçada. É voluntária quando surge no curso da aposentadoria normal do presidente do Conselho de Administração, devido à idade, ou quando um presidente sai para administrar outra instituição ou agência governamental (Borokhovich, Parrino & Trapani, 1996; Parrino, 1997; Chen, Liu, Kai & Chen, 2016). Já a sucessão forçada advém da escolha do Conselho de

Administração em interromper o contrato com o gestor (Parrino, 1997; Huson, Malatesta & Parrino, 2004) ou por ocorrência de morte, doença ou acidente do dirigente (Leone, 1991; Hsu, Chen & Cheng, 2013).

Nesse contexto, verifica-se que a sucessão dos administradores trata-se de um fato novo e relevante junto ao cooperativismo de crédito, pois a política de sucessão começou a ser exigida somente em 2016 e vai atingir os mais altos cargos de gestão das cooperativas de crédito, fato que pode trazer grandes mudanças na forma com que os administradores exercem os cargos. A mudança de paradigmas, por parte de novos gestores, pode influenciar todos os setores da instituição e, conseqüentemente, seus resultados operacionais, pessoais e financeiros, visto que cada um, por característica própria, tende a implantar seus conhecimentos e parâmetros organizacionais (Chantal & D'Angelo, 2021).

Meinen (2016) explica que, nas cooperativas de crédito, os esforços da gestão priorizam, em sua maioria, o capital humano, ficando o capital financeiro voltado para o suporte aos objetivos estratégicos e uso compartilhado dos cooperados. Assim, quando se trata do modelo de gestão cooperativista, a forma como são conduzidos os processos que afetam os recursos pessoais faz toda a diferença. Nesse sentido, tem-se o endossamento da necessidade de abordar os processos de sucessão da alta administração em cooperativas de crédito determinadas pelo CMN.

1.2 Problema de pesquisa

A literatura que trata da sucessão da alta administração concentra-se, principalmente, nas consequências resultantes dessa transição (Schepker, Kim, Patel, Thatcher & Campion, 2017). De um lado, estudos como a Giambatista, Rowe e Riaz (2005) e Shen e Cho (2005) acreditam que a nova liderança possibilite um melhor alinhamento entre os recursos organizacionais e o meio ambiente, bem como proporcione mudanças estratégicas com expectativas de afetar positivamente o desempenho das empresas. Para Tao e Zhao (2019), as mudanças entre a equipe da alta administração podem ajudar uma organização a se adaptar a novas circunstâncias e, conseqüentemente, levar a um melhor desempenho.

No entanto, de outro lado, estudos como Boeker (1997), Ballinger e Marcel (2010), Henderson, Miller e Hambrick (2006) e Boyne, James, John e Petrovsky (2011) defendem que a sucessão do CEO pode ocasionar interrompimento das rotinas organizacionais e relacionamentos, aumentando a instabilidade interna e deteriorando as relações externas. Para Boyne *et al.* (2011), o período antes e depois de um evento de sucessão cria o potencial de conflito nas organizações e pode dispersar gerentes e outros funcionários de seu trabalho.

Além disso, o novo CEO necessita aprender as funções e responsabilidades do cargo, entender recursos e rotinas (Karaevli, 2007), o que pode desestabilizar ainda mais as operações internas, enfraquecer os vínculos com as relações externas, como clientes, concorrentes e investidores, e, conseqüentemente, afetar, negativamente, o desempenho da instituição (Gjerløv-Juel, 2019).

Sobre o assunto, tem-se a Teoria do Alto Escalão de Hambrick e Mason (1984), que utiliza como sustentação o conceito de racionalidade da teoria comportamental da empresa, desenvolvido por Cyert e March (1963), inferindo que gestores da alta administração recebem uma descarga de informações maior do que podem suportar, fato que reflete diretamente em suas preferências e experiências. Neste sentido, os gestores tendem a introduzir valores pessoais em suas decisões estratégicas, pautados em pressupostos, crenças, conhecimentos e valores que direcionam os rumos da gestão e afetam o desempenho das organizações (March & Simon, 1958; Mintzberg, 1973; Finkelstein & Hambrick, 1990).

Segundo Porter (1996), o desempenho das instituições depende da eficiência operacional, gerada por uma estratégia que permita o exercício das atividades, apresentando inovações que garantam melhorias nos resultados. Estas melhorias podem garantir liderança de mercado, uma vez que, com os objetivos atingidos, o público-alvo tende a identificar positivamente, gerando maior aceitação.

No contexto de entidades cooperativas de crédito, percebe-se que caracterizações da estrutura e do ambiente de atuação dessas instituições mostradas pela constante sobreposição de membros ligados à gestão (atividades dos Conselhos de Administração e Diretorias com funções executivas), evidenciam-se os entraves que podem se traduzir em questões inerentes ao problema de assimetria informacional a serem mitigados a partir do cumprimento de exigências atreladas à adoção de princípios adequados de governança corporativa (Fontes Filho, Marucci & Oliveira, 2008). Ainda segundo os autores, as decisões da alta administração, no âmbito das cooperativas de crédito, se apresentam como fator relevante para atender aos princípios da gestão democrática inerente ao cooperativismo e seu

desempenho, e, para que tal escopo seja atingido, devem se fundamentar nos pilares da governança cooperativa.

Assim, o planejamento de sucessão pode minimizar possíveis malefícios causados pela transição de executivos (Luan, Chen, Huang & Wang, 2018). Para o IBGC (2011), o nível de seriedade e profissionalismo com o qual o Conselho de Administração, principal órgão do sistema de governança das cooperativas de crédito, trata as questões de sucessão pode refletir positivamente no desempenho da empresa, ocasionando uma transição suave dos cargos da alta administração.

Um entrave em relação à sucessão é percebido quando os gestores da instituição não evidenciam uma preocupação relativa à transferência de poder dentro da organização, fazendo com que a permanência de alguns gestores seja demasiadamente grande, ferindo, assim, os princípios da governança corporativa. Essa falta de planejamento sucessório é capaz de determinar o surgimento de conflitos que podem influenciar os resultados da empresa (Leone, 1991).

No que se refere à governança corporativa, tem-se que esta se constitui como um conjunto de práticas que apresentam como escopo aprimorar os resultados das organizações, e a sucessão dos altos cargos da administração possui esse objetivo (Steinberg, 2003). A sucessão da administração é um mecanismo importante ligado às boas práticas de governança de uma empresa, sendo que um dos métodos usados pelos *stakeholders* para monitorar e controlar a gestão é alinhar os incentivos do gestor com o desempenho da empresa (Bushman, Chen, Engel & Smith, 2004).

A relação rotatividade-desempenho negativa pode representar um mecanismo de incentivo eficiente no qual os presidentes das instituições são removidos por causa do baixo desempenho. Assim, a relação entre a sucessão da gestão, a governança e o desempenho é uma boa forma de avaliar a eficácia do planejamento estratégico das instituições (Engel, Hayes & Wang, 2003). Ademais, Zhang e Rajagopalan (2004) sugerem que a sucessão do novo CEO impacta a governança corporativa, por meio de uma nova cultura, da nova assessoria e do monitoramento do Conselho de Administração. Schepker *et al.* (2017) afirmam que os efeitos finais da sucessão do CEO sobre o desempenho e a governança corporativa não são claros na literatura. Ademais, para McKee, Kagan & Ghosh (2019), existe uma escassez de estudos que retratam o planejamento sucessório, ou suas consequências nas cooperativas de crédito.

A governança cooperativa pode, então, ser definida como instrumento de controle para as cooperativas de crédito, uma vez que se fundamenta em questões que apresentam como escopo o cumprimento de regras que consigam melhorar os resultados da organização. Nesse sentido, tem-se que a governança corporativa apresenta como escopo configurar sistemas de controle, por meio do monitoramento e de incentivos, com vistas a fazer com que as decisões da gestão ocorram de forma a melhorar os resultados das instituições nas quais se faz presente (Fontes Filho, Marucci & Oliveira, 2008).

Em suma, pode-se dizer que, no contexto das cooperativas de crédito, verifica-se que a governança corporativa apresenta efeito direto sobre os gestores, por meio do estabelecimento de uma estrutura administrativa e fiscalizadora. Nesse sentido, faz-se relevante destacar a existência de relação entre as decisões dos gestores com a governança corporativa e o

desempenho financeiro dessas entidades, que podem ser vistos como fatores determinantes para a continuidade dessas entidades (Cagnini, 2019).

Mudança de desempenho das instituições, principalmente quando negativa, resulta em mudanças na alta gestão. Por outro lado, mudanças na alta gestão desencadeiam alterações no desempenho das instituições, tanto negativas como positivas (Haveman, Russo & Meyer, 2001). Neste contexto, Amburgey, Kelly e Barnett (1993) e Barnett e Carroll (1995) explicam que a sucessão tende a prejudicar o desempenho inicialmente. No entanto, a expectativa é que esse efeito seja revertido com o passar do tempo.

Além do mais, a Resolução Bacen nº 4.538/2016, substituída pela Resolução nº 4.878/2020, em seu Art. 1º, determina que as instituições que necessitam de autorização de funcionamento emanada pelo Bacen possuem obrigação de implantar e manter uma política de sucessão dos administradores pertencentes à alta administração,

compatível com a natureza, o porte, a complexidade, a estrutura, o perfil de risco e o modelo de negócio da instituição, de forma a assegurar que os ocupantes dos cargos da alta administração tenham as competências necessárias para o desempenho de suas funções (Bacen, 2020, n.p.).

As cooperativas de crédito, por apresentarem diferenciais relevantes em relação às demais instituições financeiras do mercado, sejam eles voltados para os objetivos financeiros ou sociais, começaram a se adequar à Resolução nº 4.538/2016, que trata a política de sucessão ainda em 2016 (Bacen, 2016). O primeiro passo foi a publicação obrigatória da política de sucessão, no portal de cada cooperativa. Posterior e gradativamente, vem acontecendo sua efetiva implantação, com o vencimento dos cargos da alta administração ou a sucessão voluntária desses gestores (Chantal & D'Angelo, 2021).

Neste sentido, esta tese tende a costurar os três temas, conforme a Figura 1, sob a ótica dos efeitos causados pela sucessão dos componentes da alta administração nas cooperativas de crédito, principalmente a troca do presidente do Conselho de Administração, no desempenho financeiro e na governança das cooperativas de crédito brasileiras.

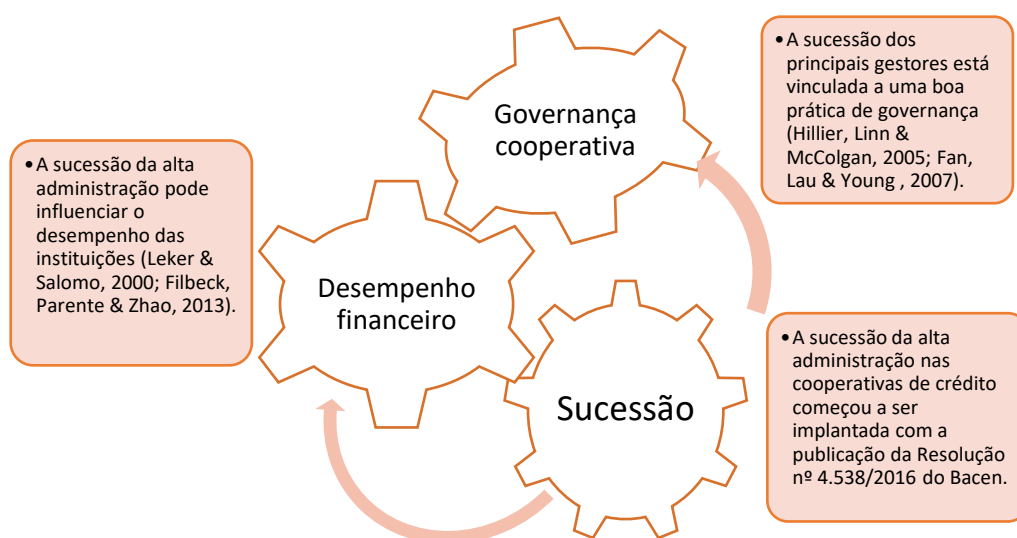


Figura 1 - Efeito da sucessão no desempenho e na governança cooperativa

Fonte: Elaborada pelo autor

Espera-se, com esta tese, preencher a lacuna no tocante à verificação da influência das novas regras de sucessão, emanadas pelo Bacen desde 2016, por meio da Resolução nº 4.538/2016, e atualizadas em 2020, pela Resolução nº 4.878/2020, na governança e no desempenho das cooperativas de crédito. Dada a importância do cooperativismo de crédito no Brasil e diante da relevância da temática de sucessão da alta administração no contexto das cooperativas de crédito, a presente tese apresenta o seguinte problema de pesquisa: **Qual é a influência da sucessão da alta administração das cooperativas de crédito brasileiras sobre as boas práticas de governança cooperativa e o desempenho destas instituições?**

1.3 Objetivos da pesquisa

1.3.1 Objetivo geral

Para responder à questão de pesquisa, este estudo possui como objetivo geral verificar a influência da sucessão da alta administração das cooperativas de crédito brasileiras sobre as boas práticas de governança cooperativa e o desempenho dessas instituições, no período de 2010 a 2021. O período de seleção da amostra se justifica por apresentar um espaço anterior e posterior à publicação da Resolução nº 4.538/2016 do Bacen.

1.3.2 Objetivos específicos

Com intuito de atingir o objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram traçados:

- i. Identificar se a efetivação da Resolução nº 4.538/2016 foi capaz de afetar o desempenho das cooperativas de crédito, após a sucessão do presidente do Conselho de Administração;

ii. Analisar a existência de diferenças, em relação às boas práticas de governança, atreladas às cooperativas de crédito que implantaram e aquelas que ainda não realizaram sucessão de administradores;

iii. Avaliar se a alternância entre os cargos de diretores-executivos e conselheiros de administração apresentam diferenças significativas relacionadas às boas práticas de governança das cooperativas de crédito, quando comparadas àquelas que não apresentam essa prática;

iv. Apontar se a dualidade, ou seja, quando o presidente do Conselho de Administração é, simultaneamente, o diretor-executivo presidente ou coordenador, contribui para a existência de diferença em relação ao desempenho das cooperativas de crédito, comparativamente àquelas que não apresentam esse tipo de governança;

v. Identificar se a influência do presidente do Conselho de Administração na Diretoria Executiva ou do diretor-presidente ou coordenador no Conselho de Administração apresenta diferenças em relação ao desempenho das cooperativas de crédito, comparativamente àquelas que não possuem esse tipo de acúmulo de cargo;

vi. Propor um índice de governança cooperativa, por meio das seguintes *proxies* observáveis de governança cooperativa: Tamanho, Dualidade, influência do diretor-executivo presidente ou coordenador e influência do presidente do Conselho de Administração.

1.4 Justificativa

Há uma relação entre o ciclo de vida de uma organização social e o papel exercido pelas suas lideranças, com o escopo de conseguir resultados mais satisfatórios para a organização (Comini, Bechilia, Casali & Brown, 2008). Nesse sentido, o estudo de possíveis fatores capazes de afetar o desempenho de uma dada organização se faz relevante para que se possa corroborar com a sua continuidade.

No que se refere à sucessão da alta administração, no contexto de instituições que integram o terceiro setor, verifica-se que essa temática deveria ser mais explorada, por meio de pesquisas que apresentem como escopo evidenciar seus possíveis efeitos sobre os resultados dessas instituições (Damasceno & Junior, 2018). O processo de sucessão não se restringe a instituições que compõem o terceiro setor. Entretanto o que se verifica é uma acentuada escassez de estudos que tenham como escopo organizações com essa caracterização, o que pode ser justificado pelo fato de que esse conjunto de instituições, apesar de sua relevância econômica, é majoritariamente composto por jovens organizações que ainda não passaram pelo processo de sucessão (Damasceno & Junior, 2018).

Um aspecto inerente ao estudo do processo sucessório das instituições integrantes do terceiro setor atrela-se ao fato de que esse não pode ocorrer de forma análoga ao de outras empresas, o que se deve à natureza das atividades desenvolvidas por elas (Damasceno & Junior, 2018). Nesse sentido, tem-se que a governança corporativa se mostra como importante elemento do processo sucessório da alta administração (Damasceno & Junior, 2018). Meinen e Port (2012) destacam a importância de se entender as características da governança

cooperativa, enfatizando os associados, a gestão e a fiscalização na construção das políticas que apresentam as principais atribuições dos diretores-executivos e conselheiros de administração.

No que se refere ao cooperativismo de crédito, percebe-se que este possui grande representatividade no cenário nacional. O Bacen (2021) aponta que, no início de 2021, o setor já atendia mais de 12,8 milhões de cooperados. Além disso, a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) (2014) descreve que mais de 43% dos associados das cooperativas de crédito não possuíam contas em outras instituições financeiras e que, em mais de 100 municípios brasileiros, não há outras instituições financeiras que não sejam as cooperativas.

Sobre as cooperativas de crédito, Ongore e Kusa (2013) ressaltam a importância de se analisar fatores que afetam o desempenho financeiro dessas instituições, uma vez que seu crescimento econômico é capaz de influenciar as comunidades nas quais estão inseridas. Além disso, no contexto brasileiro, verifica-se que o cooperativismo de crédito apresenta relevância no cenário econômico, evidenciando indícios de que a realização de pesquisas que envolvam essa temática se faz relevante para aqueles que não integram o sistema financeiro tradicional.

Meinen (2016) descreve a avaliação de desempenho nas cooperativas de crédito, tanto do lado social como do lado financeiro. Segundo o autor, nas cooperativas de crédito, por serem compostas de pessoas, os resultados sociais são relevantes, tanto quanto os financeiros. Por outro lado, esta pesquisa utilizará os resultados financeiros como base de análise, seguindo estudos de autores como Denis e Denis (1995), Leker e Salomo (2000) e Filbeck, Parente e Zhao (2013), que definem a sucessão da alta administração como fator relevante de influência no desempenho financeiro das instituições.

A Teoria do Alto Escalão pressupõe que o desempenho de uma organização está vinculado à sua liderança, o que se deve ao fato de que a alta gestão de uma empresa pode afetar o processamento de informações e a tomada de decisão (Hambrick & Mason, 1984; Hsu, Chen & Cheng, 2013). Nesse sentido, verifica-se, na literatura sobre desempenho, a existência de questionamento sobre a alternância da alta gestão da empresa, uma vez que os ocupantes de cargos atrelados à tomada de decisão desempenham relevante papel no processo de estabelecimento de estratégias que sejam capazes de mitigar riscos e aumentar o desempenho (Hsu, Chen & Cheng, 2013).

Em relação à temática tratada no estudo, na sucessão da alta gestão nas instituições, principalmente a sucessão do CEO, o Conselho de Administração das cooperativas de crédito deve-se atentar para o que se espera estrategicamente, uma vez que esse processo pode influenciar o desempenho da organização e, ainda, interromper temporariamente a gestão da empresa (Chen *et al.*, 2016; Zhang & Qu, 2016). Nesse sentido, e no contexto do cooperativismo de crédito, pode-se inferir que a mudança proposta pela Resolução nº 5.878/2020 pode influenciar o desempenho e a governança dessas instituições.

Assim, o desenvolvimento desta pesquisa se justifica à academia pelo ineditismo e pela relevância do tema, pois se trata de Resolução recente, exigida inicialmente pelo CMN no final de 2016, gerando uma nova perspectiva na gestão das instituições financeiras e, cumulativamente, nas cooperativas de crédito, sendo todas obrigadas a implantar uma política de sucessão nos cargos da alta administração. Como justifica à sociedade, denota-se a importância das cooperativas de crédito para o desenvolvimento de suas comunidades e seus cooperados, sendo relevante determinar possíveis fatores capazes de prejudicar, ou de auxiliar, os serviços prestados por estas instituições.

Esta pesquisa também possui contribuição para as cooperativas de crédito, uma vez que evidencia a importância de um planejamento sucessório na influência do seu desempenho financeiro. Para o Bacen, a pesquisa se encaixa no atendimento às exigências legais governamentais em termos societários, fato ocorrido com a exigência de implantação da sucessão na alta administração das instituições financeiras desde 2016, com a Resolução Bacen nº 4.538/2016, e contribui com o fomento de informações e novas formas de analisar a sucessão nas cooperativas de crédito.

Complementa-se que o presente estudo contribui para as pesquisas da área de Contabilidade Financeira, uma vez que propõe mostrar a forma como a sucessão da alta administração é capaz de influenciar a adoção de boas práticas evidenciadas pela governança corporativa e, também, a consecução de maior desempenho financeiro pelas cooperativas de crédito brasileiras.

Dada a relevância dessa temática, espera-se, por fim, no contexto do cooperativismo de crédito brasileiro, por meio da presente tese, preencher esta lacuna no tocante à verificação da influência das novas regras emanadas pelo CMN, desde 2016, no desempenho e na governança das cooperativas de crédito.

1.5 Tese proposta

Para Lima, Araújo e Amaral (2008), as cooperativas de crédito sofreram várias mudanças significativas desde 2003, após a publicação da Resolução CMN nº 3.106, de 25 de

junho de 2003, que dispõe, principalmente, sobre os procedimentos de constituição e autorização de funcionamento das cooperativas de crédito.

De acordo com os autores, o apoio governamental nesse período foi essencial para o desenvolvimento do setor e está confirmado no *Relatório de Estabilidade Financeira* do Bacen, com o intuito de atender às metas governamentais de redução dos custos e ampliação de acesso ao crédito.

O aumento da concorrência no Sistema Financeiro Nacional (SFN) e da oferta de crédito no mercado, segundo Lima, Araújo e Amaral (2008), pode proporcionar mais oportunidades financeiras à sociedade de baixa renda. Fato que fortalece as relações humanas, a credibilidade e a marca do cooperativismo, tonificando os arranjos institucionais financeiros que proporcionam ganhos para toda a sociedade (Büttenbender, 2017).

O ambiente competitivo em que as empresas estão inseridas traz grandes modificações e avanços relacionados à sua gestão (Hubner, Tiecker, Utzig, Dal Magro, Dittadi & Lavarda, 2012). E, neste contexto, Kaplan e Norton (1997) afirmam que, independentemente das características das instituições, o uso de novas tecnologias e métodos tende a trazer vantagens competitivas no mercado.

A utilização de teorias e estudos direcionados às empresas tradicionais nas cooperativas de crédito com as devidas adequações, como é o caso da governança corporativa e da sucessão de gestores nas empresas tradicionais, adaptados para “governança cooperativa” (Bacen, 2009) e “sucessão de membros da alta administração” (Bacen, 2020), é uma realidade usual histórica, visto que seria impossível a gestão dessas instituições apenas com teorias exclusivas do cooperativismo.

Esta tese utiliza como base a Teoria do Alto Escalão, que possui uma linha de pensamento que está ligada à influência do poder da alta gestão no desempenho operacional e financeiro das instituições (Hambrick & Mason, 1984). Para Adams, Almeida e Ferreira (2005), Cronqvist, Makhija e Yonker (2012) e Malmendier e Tate (2009), existem evidências empíricas comprovadas demonstrando que os gestores da alta administração são responsáveis pelos melhores e piores índices de desempenho.

Destaca-se, então, que o tipo de mudança do presidente do Conselho de Administração influencia a performance durante o período de sucessão nas cooperativas de crédito, fato justificado por Filbeck, Parente e Zhao (2013), ao afirmarem que as instituições tendem a apresentar melhores resultados quando a sucessão de seu CEO acontece de forma voluntária ou mesmo em casos de saúde ou morte. Por outro lado, a melhora no desempenho em casos de sucessão forçada só acontece em períodos posteriores à troca do administrador (Leker e Salomo, 2000). Por esses pensamentos teóricos, pode-se inferir que o poder da alta administração influencia o desempenho da instituição e não o contrário.

Segundo a Resolução nº 4.878/2020, que alterou a Resolução nº 4.538/2016, é exigida das cooperativas de crédito a elaboração de suas políticas de sucessão, contendo as diretrizes do processo sucessório (Bacen, 2020), tais como ser residente no Brasil, tempo máximo de permanência nos cargos, número máximo de reeleição para os cargos eletivos e apresentação da certidão de bons antecedentes, além da escolaridade mínima para os cargos (Chantal & D'Angelo, 2021).

Vale destacar, então, que a efetiva implantação da sucessão nas cooperativas de crédito vem ocorrendo à medida que são encerrados os mandatos dos gestores e o final do prazo para reeleições (Chantal & D'Angelo, 2021). As autoras explicam que esse processo

vem proporcionando uma movimentação econômica, financeira e social que deve influenciar o desempenho e a continuidade dos negócios cooperativistas.

Estudos como os de Hillier, Linn e McColgan (2005), Fan, Lau e Young (2007), Boyne *et al.* (2011) e Tao e Zhao (2019) demonstram que a sucessão do principal gestor das instituições está relacionada negativamente ao desempenho das empresas, pelo fato de gerar mudanças organizacionais e demandar adaptação do novo gestor às rotinas das organizações. No entanto, empresas que desenvolveram o planejamento sucessório possuem maior capacidade de mitigar o efeito negativo da sucessão no desempenho financeiro (Leker & Salomo, 2000).

De acordo com Hillier, Linn e McColgan (2005) e Fan, Lau e Young (2007), a sucessão planejada do CEO está positivamente relacionada com uma boa prática de governança corporativa, pelo fato de evidenciar que existe monitoramento das estratégias adotadas pelos executivos. Assim, a mudança do CEO pode significar que o Conselho de Administração demite, ou contrata, executivos que estejam, ou não, alinhados com o objetivo dos proprietários (Fan, Lau & Young, 2007). Ademais, espera-se que a obrigação de realizar um plano de sucessão possa aumentar as práticas de governança das cooperativas (Hillier, Linn & McColgan, 2005).

Neste sentido, defende-se a tese de que a efetiva sucessão da alta administração pelas cooperativas de crédito, após as exigências advindas da Resolução nº 4.538/2016, influencia o desempenho financeiro e a governança cooperativa dessas instituições.

Assim, a tese trata de assunto relevante, atual e inédito, por avançar no estudo de sucessão da alta administração das cooperativas de crédito, influenciando nos quesitos

governança cooperativa e desempenho financeiro, além de contribuir com a gestão das cooperativas de crédito.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Organizações cooperativas

O cooperativismo pode ser visto como uma forma de trabalho conjugado, sendo também definido como um sistema econômico que apresenta particularidades evidenciadas pelo comando do trabalho sobre o capital. Nesse sentido, as pessoas que se juntam com o propósito de formar uma cooperativa são proprietárias do capital e dos meios de produção e integram tanto a força de trabalho quanto a gestão do negócio (Ricciardi & Lemos, 2000).

Segundo o Bacen (2021), cooperativa de crédito é uma instituição financeira formada pela associação de pessoas, com o intuito de prestar serviços financeiros exclusivamente aos seus associados. Os princípios básicos do cooperativismo, seguindo diretrizes do *Portal do Cooperativismo Financeiro* (2016), são conhecidos como Pioneiros de Rochdale, estão vigentes até os dias atuais e foram estabelecidos durante o Congresso da Aliança Cooperativa Internacional (ACI), em Manchester, na Inglaterra, em 1895.

Os princípios cooperativistas são as linhas norteadoras que levam à prática de seus valores: i) adesão livre e voluntária: o acesso é livre para quem queira participar; ii) gestão democrática: os membros têm direitos iguais de votos; iii) participação econômica: retorno aos sócios nas proporções de suas ações; iv) autonomia e independência: as sobras ou perdas afetam unicamente os associados; v) educação, formação e informação: investimento para contribuir com o desenvolvimento das cooperativas; vi) intercooperação: praticar a

solidariedade entre as cooperativas; e vii) interesse pela comunidade: proporcionar o desenvolvimento da sociedade ao seu entorno (*Portal do Cooperativismo Financeiro*, 2016).

Emelianoff (1948) já alertava para o quão fascinante a teoria econômica das cooperativas se apresenta à sociedade, seja por suas características sociais, seja pela proposta de eliminar tratamentos diferenciados entre os associados, ou equidade entre os membros.

De acordo com o *Portal do Cooperativismo Financeiro* (2016), a primeira cooperativa de crédito de que se tem registro foi criada em 1844, na Inglaterra, oriunda da revolta de trabalhadores que estavam sendo substituídos por máquinas durante a Revolução Industrial. O *Portal do Cooperativismo Financeiro* (2016) descreve ainda que a primeira cooperativa de crédito do Brasil surgiu em Nova Petrópolis (RS), em 1902, organizada pelo padre jesuíta Theodor Amstad, com a denominação de Caixa de Economia e Empréstimos Amistad, hoje conhecida como Sistema de Crédito Cooperativo (Sicredi) Pioneira Rio Grande do Sul, que recebeu, também, o título de 1ª cooperativa de crédito da América Latina.

No Brasil, o cooperativismo de crédito ganhou força maior entre a crise financeira mundial, em 2009, e o início da estabilização do SFN, em 2011, período em que foi registrado um aumento de seus ativos de R\$ 37 bilhões para R\$ 58 bilhões e crescimento de 483% nas operações de crédito, representando um crescimento na casa dos 60,3% aa (ao ano) (Bacen, 2021).

De acordo com Lima (2006), o Art. 192 da *Constituição Federal de 1988* incluiu as cooperativas de crédito no SFN, dando a elas a devida visibilidade e importância. Já a OCB (2014) descreve que existem sete ramos de atividade cooperativistas no Brasil: i) cooperativas de crédito; ii) cooperativas agropecuárias; iii) cooperativas de transporte; iv) cooperativas de

trabalho, produção de bens e serviços; v) cooperativas de saúde; vi) cooperativas de consumo; e vii) cooperativas de infraestruturas. Essa classificação dos ramos é necessária para que as cooperativas do Brasil se organizem internamente e cumpram suas competências legais (OCB, 2016).

Sobre as cooperativas de crédito, o Art. 6º da Lei nº 5.764, de dezembro de 1971, que define a Política Nacional de Cooperativismo, estabelece uma estrutura de três níveis: i) cooperativas de 1º grau ou singulares, que prestam serviços diretamente aos associados; ii) cooperativas de 2º grau, também denominadas cooperativas centrais ou federações de cooperativa, em que o objetivo é auxiliar as singulares afiliadas; e, por fim, iii) as cooperativas de 3º grau, ou confederações de cooperativas, que são constituídas pelas centrais ou federações de cooperativas (Brasil, 1971).

O *Portal do Cooperativismo Financeiro* (2016) detalha que existem duas confederações, 30 cooperativas centrais e 701 cooperativas singulares no Brasil. Ainda segundo o Portal do Cooperativismo (2021), o Sistema Nacional de Cooperativismo de Crédito (SNCC) é formado por quatro sistemas de cooperativas de crédito: Sicoob (Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil), Sicredi, Unicred (Instituição financeira cooperativa) e Cresol (Sistema de Cooperativas de Crédito Rural com Interação Solidária).

Jacques e Gonçalves (2016) explicam que as cooperativas singulares são responsáveis pelo atendimento aos associados e à comunidade, as cooperativas centrais se responsabilizam pela regulamentação e fiscalização das singulares e as confederações são responsáveis pela padronização das cooperativas.

Quando se trata das cooperativas de crédito singulares, a Resolução Bacen nº 4.434/2015 destaca que elas podem ser subdivididas em três categorias – clássicas, plenas e capital empréstimo –, a saber: i) clássicas: realizam as operações comuns às instituições financeiras; ii) plenas: podem realizar, além das operações financeiras e de crédito das cooperativas clássicas, a comercialização de ouro, operações com moedas estrangeiras e operações que possuem variação cambial; e, por último, iii) capital empréstimo: que movimenta apenas o capital de seus associados, não podendo realizar captação de recursos para concessão de crédito (Bacen, 2015).

Santos (2016) analisou a importância das cooperativas de crédito no cenário econômico brasileiro e concluiu que as elas têm apresentado um papel importante no desenvolvimento de programas de assistência financeira e prestação de serviços aos associados. Para realizar essa análise, foram estudadas 1.205 cooperativas de crédito, sendo sua maioria localizada na região Sudeste. Os resultados apontaram a importância do sistema cooperativo de crédito para o desenvolvimento do país, da região ou de um território onde as cooperativas de crédito estão inseridas. Além disso, ficou evidenciado que cooperativa de crédito é uma sociedade que busca apoiar e fortalecer a economia de seus sócios, desenvolver a região onde atua, gerar empregos, agregar valores, aumentar a renda *per capita*, promover a educação financeira, estimular a poupança, fornecer benefícios sociais e promover segurança financeira e a cobertura emergencial a seus cooperados.

Segundo Schimmelfenig (2010), cooperativa de crédito é uma instituição financeira que se parece com um banco, no que tange a produtos e serviços. O autor afirma que esse tipo de instituição é constituído por um grupo de pessoas que tem como objetivo sanar suas necessidades financeiras. Uma das diferenciações entre uma cooperativa de crédito e um

banco é que esta pode ser controlada pelos próprios associados. Cada qual, independentemente do valor da sua cota, possui direito a um voto. Além disso, alguns associados participam dos Conselhos ou das Diretorias, contribuindo diretamente com o planejamento da cooperativa (Schimmelfenig, 2010).

Cooperativas de crédito são instituições financeiras que viabilizam créditos de forma mais simples aos cooperados (Ferreira, Gonçalves e Braga, 2007). Os autores ainda afirmam que as cooperativas de crédito se diferenciam das outras instituições financeiras, seja pelos objetivos, que é atender às necessidades de seus associados, seja pelo público que pretendem alcançar, aqueles que não possuem acesso aos bancos comerciais, para que assegurem maior cidadania.

Com o objetivo de ressaltar a importância das cooperativas de crédito no mercado brasileiro, Lima (2006) escreveu que o cooperativismo de crédito propõe melhorar a sociedade do seu entorno, oferecendo crescimento conjunto e igualitário aos seus cooperados. Com a amostra composta por cooperativas afiliadas à central Sicredi, os resultados demonstraram que a Sicredi está promovendo, de forma significativa, o desenvolvimento socioeconômico de toda a região onde atua, especialmente dos associados e seus colaboradores.

As cooperativas de crédito possuem mais de 120 anos de existência no Brasil, e, hoje, são regulamentadas pela Lei Complementar nº 130/2009 (Brasil, 2009), alterada pela Lei Complementar nº 196/2022 (OCB, 2022). De acordo com o *Anuário do Cooperativismo Brasileiro* (2022), em 2021, o ramo de crédito era composto por 701 cooperativas de crédito com registro ativo junto à OCB. Essas instituições compreendem 13,9 milhões de cooperados

e geram mais de 89 mil empregos, sendo que os ativos totais das instituições superaram R\$ 518 bilhões (OCB, 2022).

O impacto e a evolução da renda dos municípios brasileiros causados pelas cooperativas de crédito foram abordados por Jacques e Gonçalves (2016). Para alcançar os objetivos, foi utilizado o *Dif and Dif*, medindo o impacto econômico das cooperativas sobre os municípios até 2016. Os resultados apontaram um efeito de R\$ 1.825,00 sobre o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, com significância de 5%, ou seja, cooperativas de crédito causam efeito positivo na renda dos municípios. Além disso, ficou evidenciada uma relação muito forte entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico dos municípios em que as cooperativas estão inseridas. Os autores concluíram que as cooperativas de crédito podem ser consideradas a solução para o desenvolvimento de municípios carentes de crédito.

Neste contexto, o Bacen vem auxiliando e promovendo a regulamentação de soluções que buscam o fortalecimento dos pilares indispensáveis para a consolidação das cooperativas de crédito brasileiras (Santos, 2016). Visando a este fortalecimento, o Bacen (2021) destaca que a participação assídua dos associados nas assembleias e no dia a dia das cooperativas é fator primordial para um maior aprimoramento das cooperativas que fornecem serviços financeiros para a população brasileira.

2.2 Desempenho em cooperativas de crédito

Desempenho é resultado obtido de processos, atividades e indivíduos que permite a investigação e a comparação com metas e padrões preestabelecidos. O desempenho financeiro

é a maneira de avaliar a utilização dos ativos pela empresa e pode ser também definido como a forma de avaliação do uso dos seus ativos, por empresa ou organização (Teixeira & Amaro, 2013). O desempenho financeiro serve também para avaliar a saúde financeira de uma empresa ao longo de um determinado período de tempo, podendo também servir de base para comparar empresas similares ou setores de atividade (Teixeira & Amaro, 2013).

Segundo Teixeira e Amaro (2013), o desempenho financeiro resume o impacto das decisões tomadas no âmbito da atividade ao nível da capacidade para gerar resultados e criar rentabilidade face aos investimentos realizados, à situação de tesouraria da empresa e à sua sustentabilidade financeira ao longo do tempo. Assim, a avaliação do desempenho financeiro nas entidades com fins lucrativos é uma das perspectivas mais importantes na avaliação do seu desempenho, uma vez que sintetiza o impacto de todas as decisões de gestão na capacidade de criação de valor.

As cooperativas de crédito são instituições financeiras sem fins lucrativos, diferentemente dos bancos, que visam ao lucro por excelência (Santos, Santos & Santos, 2016). No entanto, de acordo com Cordeiro, Bressan, Lamounier e Barros (2018), a continuidade de toda instituição, dentre elas as cooperativas de crédito, está atrelada a um desempenho financeiro satisfatório. Dessa forma, para que as cooperativas possam exercer sua função social, é necessário que possuam desempenho financeiro favorável (Cordeiro *et al.*, 2018).

Para complementar, Cordeiro *et al.* (2018) destacam que, ao analisar o desempenho das cooperativas, o pesquisador deve levar em consideração as peculiaridades do modelo cooperativista, que está voltado para o desenvolvimento social e para atender às expectativas dos cooperados. Assim, torna-se necessária a utilização de informações financeiras e não

financeiras no processo. Neste sentido, Tomaz, Junior, Besen & Almeida (2019) realizaram um levantamento bibliográfico sobre as pesquisas relacionadas às avaliações de eficiência e desempenho em cooperativas de crédito. Os autores pesquisaram no *Google Scholar* e no portal da Capes (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), entre os anos de 2009 e 2017, e os resultados apontaram que a maioria dos artigos publicados buscava medir o desempenho das cooperativas, sendo que o modelo mais utilizado para esta medida foi o Sistema PEARLS, sigla formada por um conjunto de indicadores (*Protection; Effective financial structure; Assets quality; Rates of return and costs; Liquidity e Signs of growth*) criados pelo *World Council of Credit Unions* (WOCCU) (Muriuki & Country, 2019).

Assim, dentre as formas de se avaliar o desempenho das cooperativas de crédito, é necessário citar o Sistema PEARLS, que surgiu no final da década de 1980 e teve como base de fundamentos o Sistema CAMEL (*Capital, Asset Quality, Management, Earnings e Liquidity*), que foi desenvolvido pelos órgãos reguladores das instituições financeiras norte-americanas (Richardson, 2009; Bressan, Braga, Bressan e Resende Filho, 2010; Kidney, 2016). No Brasil, Bressan *et al.* (2010) desenvolveram uma proposta de adequação do Sistema PEARLS às normas e à realidade das cooperativas de crédito brasileiras.

Oliveira, Bressan e Bressan (2014) estudaram o desempenho das cooperativas centrais brasileiras. A amostra foi formada por 14 cooperativas centrais. A metodologia descritiva utilizou o Sistema PEARLS e apontou discrepância entre o desempenho das centrais pesquisadas, ou seja, uma central apresentou destaque positivo e a outra, desempenho deficitário. Os autores concluíram que existe a necessidade de estudos mais aprofundados acerca do desempenho das cooperativas.

Rahman, Hamid e Khan (2015) explicam que, quando analisa o desempenho das instituições financeiras por meio de suas características próprias, o pesquisador utiliza fatores internos, enquanto ao se analisar as características macroeconômicas da economia, são utilizados os fatores externos. Em consonância, Sufian e Kamarudin (2012) afirmam que as políticas internas e as decisões dos gestores influenciam diretamente os determinantes de desempenho, por serem fatores internos. Já a macroeconomia e o cenário econômico no qual as instituições estão instaladas afetam os determinantes de desempenho, por serem fatores externos.

Barroso e Neto (2010) estudaram os fatores externos das cooperativas de crédito de São Paulo com o objetivo de analisar o desempenho e a distribuição das sobras, por meio da tipificação das organizações, seguindo o critério das distribuições das sobras. Os resultados mostraram que as maiores cooperativas são mais propensas a distribuir sobras aos cooperados. Já as cooperativas menores tendem a reter os resultados, visando ao seu crescimento. Os autores concluíram que o padrão de distribuição das sobras não está associado ao desempenho financeiro e operacional das cooperativas de crédito, seja no CPLA (Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado), ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou *Return on Equity*) ou ROA (Retorno sobre o Ativo Total ou *Return on Assets*).

Vieira (2016), Cordeiro *et al.* (2018), Maia, Colares, Cruz e Bressan (2019) e Silva, Santos e Ranciaro Neto (2023) analisaram o desempenho das cooperativas de crédito em períodos de recessão, com o intuito de apontar os fatores que influenciam a rentabilidade e a diversificação das receitas das instituições, por meio das variáveis ROE, que é utilizada para operacionalizar as sobras relacionadas ao patrimônio líquido; ROA, que é usada para

operacionalizar as sobras em relação ao ativo total; e a CPLA, que é utilizada para operacionalizar a variação do patrimônio líquido ajustado à razão do exercício anterior.

Croteau (1950) descreve que a avaliação do desempenho das cooperativas de crédito é de extrema importância para as instituições. E possibilitam fazer um comparativo entre as cooperativas e ainda avaliar se seus objetivos estão sendo atingidos (Froelich, Mckee & Rathge, 2011). Além disso, Brigham e Weston (2000) explicam que fazer a avaliação do desempenho nas cooperativas de crédito possibilita detectar e corrigir qualquer tipo de ineficiência.

A avaliação de desempenho visa monitorar, acompanhar, comparar e facilitar para que os objetivos sejam alcançados, além de permitir que a implementação das estratégias possa ocorrer a partir de mecanismos formais e informais (Ferreira & Otley, 2009). E, por meio dos índices obtidos nas demonstrações contábeis, é possível observar as evoluções financeiras das organizações (Silva, 2001).

Por outro lado, sobre a análise de desempenho em instituições financeiras, Meinen (2016) destaca que os bancos convencionais priorizam o capital, buscando o acúmulo de patrimônio, por meio de margens de lucro cada vez maiores, enquanto as cooperativas de crédito privilegiam as pessoas, gerando recursos para sua manutenção e expansão dos serviços prestados aos associados.

Vale destacar que as cooperativas de crédito se constituem de sociedades de pessoas que apresentam natureza jurídica própria, com o escopo de fornecer a prestação de serviços financeiros aos seus cooperados (Cardone, 2007). E, quando se discute o desempenho das cooperativas de crédito, tem-se que especificidades como a distinção proprietário/associado

são considerados fatores influenciadores da gestão, visto que as decisões estratégicas da instituição são baseadas nas necessidades de seus associados (Bittencourt, Bressan, Goulart, Bressan, Costa & Lamounier, 2017).

Bittencourt *et al.* (2017) pesquisaram sobre a existência de diferenças em indicadores de rentabilidade nos bancos e nas cooperativas de crédito brasileiras. A metodologia utilizada foi a análise de Dados em Painel, por meio da Análise Envoltória de Dado (DEA), no período de 2009 a 2013. Os resultados apontaram diferenças significativas entre os bancos e as cooperativas de crédito.

Para Meinen (2016), são relevantes os fatores sociais e financeiros como metas de desempenho nas cooperativas de crédito. Por outro lado, estudos como os de Denis e Denis (1995), Leker e Salomo (2000), Filbeck, Parente e Zhao (2013) e Ramos, Anderson, Souza, Schuh, Xavier e Ott (2018) apontam para influências significativas da sucessão no desempenho financeiro das organizações.

Consensualmente, as cooperativas de crédito desempenham um papel importante e uma contribuição significativa para o desenvolvimento econômico e social das regiões onde estão situadas, impactando, direta e indiretamente, na redução da desigualdade social (Santos, 2016). Neste contexto, Silva, Santos, Santos e Neto (2020) explicam que a avaliação de medidas objetivas e subjetivas tende a contribuir de forma significativa com a gestão financeira das instituições, uma vez que o foco apenas nas medidas objetivas de desempenho pode não ser a melhor solução para a avaliação.

Neste sentido, os fatores determinantes do desempenho econômico das cooperativas de crédito singulares do Brasil foram pauta dos estudos de Ramos *et al.* (2018), a partir de

uma amostra composta por 1.011 cooperativas de crédito singulares brasileiras, compreendendo os períodos de 2012 a 2016. Foram utilizados dados anuais das cooperativas de crédito singulares brasileiras, disponibilizados no sítio do Bacen, por meio do Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional). Os resultados demonstraram que o volume das operações de crédito e das operações ativas possui efeito positivo sobre o desempenho financeiro das cooperativas, enquanto a inadimplência apresentou um efeito negativo. Já os resultados sobre o desempenho social não foram apontados.

Ainda sobre o desempenho, Cordeiro, Bressan e Francisco (2017) pesquisaram sobre a existência de diferenças de desempenho entre os sistemas de cooperativas existentes no Brasil. Os sistemas estudados foram o Cresol, o Sicoob e o Sicredi. O estudo descritivo, por meio da Análise Fatorial, apresentou diferenças no modelo de determinação do desempenho de cada sistema cooperativista, sendo que o Cresol demonstrou ligação com a rentabilidade bruta, o Sicoob com os gastos e o Sicredi com a rentabilidade e o ônus do endividamento.

Sobre a avaliação do desempenho das cooperativas de crédito, o Sicoob Confederação disponibilizou, em seu sistema, a Plataforma de Apoio à Decisão (PAD), utilizada como alimentador do processo decisório das instituições, apresentando indicadores legais e financeiros para a Análise da Produtividade do Negócio (APN) (Sicoob, 2018).

As cooperativas de crédito possuem o papel relevante de impulsionar a economia da região onde estão sediados seus pontos de atendimento, proporcionando produtos e serviços acessíveis, inclusive em momentos de crise (Cordeiro *et al.*, 2018). Silva, Santos e Ranciaro Neto (2023) buscaram explicação para o desempenho das cooperativas de crédito. A amostra foi composta por cooperativas nível S4 (melhor nível do segmento no SFN), totalizando 81 cooperativas de crédito no período de 2009 a 2018. A metodologia utilizada foi a regressão

linear múltipla, por meio do método Mínimos Múltiplos Ordinários (MQO). Os resultados mostraram que as cooperativas de crédito são rentáveis e que existe ligação direta da carteira de crédito com os indicadores de desempenho ROE, ROA e CPLA.

Cunha, Oliveira e Gozer (2016) descrevem que, mesmo com inúmeras semelhanças aos bancos, tais como empréstimos, conta-corrente e serviços de cobrança, as cooperativas de crédito possuem um grande diferencial quando comparadas a essas instituições, que é do tipo societário. Os bancos são sociedades de capital e as cooperativas de crédito, sociedades de pessoas. Essa diferenciação é destacada na distribuição das sobras das cooperativas, que são entregues diretamente aos cooperados (Barroso & Neto, 2010), ou ainda utilizada para reduzir taxas, juros e o valor dos serviços ou reinvestida na própria instituição (Ferreira, Gonçalves & Braga, 2007), realidade não encontrada nos bancos que direcionam seus lucros aos investidores como forma de dividendos (Oliveira, Bressan & Bressan, 2014; Teixeira, 2020).

Já o bom desempenho operacional e financeiro das cooperativas de crédito resulta em sobras (lucro) ao final do exercício. Sobre a distribuição dos resultados obtidos, Barroso e Neto (2010) descrevem que as cooperativas devem, em assembleia, optar pela melhor forma de distribuir essas sobras. Nesse contexto, as decisões devem ser pautadas em três opções: i) destinar as sobras às reservas legais não divisíveis aos cooperados; ii) distribuir as sobras por meio da integralização de capitais dos cooperados; e/ou iii) disponibilizados nas contas-correntes dos associados.

2.3 Governança corporativa

A governança corporativa, definida como um conjunto de mecanismos de incentivo, direção e controle dos gestores, contribui para minimizar os custos decorrentes de problemas de agência e melhorar o desempenho de uma empresa, alinhando os interesses dos acionistas e gestores (Bueno, Nascimento, Lana, Gama & Marcon, 2018).

Gillan e Starks (2007) acrescentam que governança é o sistema de leis, regras e fatores que controlam as operações de uma empresa. Dessa forma, envolve o estabelecimento de direção corporativa, procedimentos para a nomeação dos Conselhos e responsabilidades dos administradores e conselheiros (Zingales, 1998). Assim, a forma como são assegurados os direitos da empresa, dos investidores/acionistas (*shareholders*) e de outras partes interessadas (*stakeholders*) define o modelo de governança corporativa que a instituição utiliza para gerir e distribuir os investimentos que foram aplicados na empresa (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004; Aguilera, Desender, Bednar & Lee, 2015).

A preocupação com a governança corporativa na Europa teve como marco a publicação do *Cadbury Report* em 1992, no Reino Unido. A motivação da publicação foram os escândalos societários envolvendo principalmente o *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI) e o *Mirror Group* (Galvão, 2014). Em Portugal, a governança corporativa começou com recomendações emanadas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em 1999, relativas às regras de conduta a serem respeitadas pela gestão das organizações financeiras e não financeiras.

Ainda sobre a governança na Europa, a *European Corporate Governance Institute* (ECGI), criada em 2002, articulando as atividades desenvolvidas pela *European Corporate Governance Network* (ECGN), promove o debate e a pesquisa sobre governança corporativa entre acadêmicos, legisladores e profissionais, buscando, de forma imparcial, as melhores práticas de governança corporativa. Neste sentido, a ECGI disponibiliza mais de 270 códigos de governança corporativa apresentadas por seus países-membros (ECGI, 2019).

Para a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), com sede em Paris/França, composta por 38 países membros e constituída para promover o comércio mundial e o progresso econômico, a governança corporativa possui como conceito a harmonia entre gestores, acionistas, conselheiros e usuários das informações financeiras da instituição, criando, assim, um sistema que direciona a administração e a coordenação das empresas (OECD, 2004).

Por outro lado, o *Securities and Exchange Commission* (SEC), agência independente, que possui a responsabilidade de regular o mercado de capitais norte-americano, descreve que a governança tem como premissa nortear o cumprimento das obrigações legais e sociais, direcionando informações produzidas pela empresa àqueles que as utilizam (SEC, 2016).

As agências e os estudos internacionais buscam promover o alinhamento das decisões dos gestores e daqueles que utilizam as informações institucionais como ferramenta de avaliação e investimento. Quando não existe este alinhamento, ocorrem conflitos que devem ser sanados (Jensen & Meckling, 1976).

Segundo Nascimento e Reginato (2008), empresas de pequeno porte possuem estruturas organizacionais simplificadas capazes de possibilitar que um único

acionista/proprietário consiga gerir e tomar todas as decisões inerentes ao negócio. No entanto, à medida que as instituições se tornam maiores e mais complexas, existe a necessidade de contratação de um terceiro, que deveria tomar as decisões de acordo com as expectativas do proprietário (Hendriksen & Van Breda, 1999).

Neste sentido, a estrutura organizacional de grandes corporações é dividida entre propriedade e controle, de forma que os proprietários, intitulados como principais, contratam gerentes, os nominados agentes, para administrar a empresa (Jensen & Meckling, 1976). De acordo com Oliveira (2020), ambas as partes deste contrato buscam maximizar sua própria utilidade, e, conseqüentemente, os agentes nem sempre agirão no melhor interesse de seus principais, podendo tomar decisões de forma oportunista, priorizando seus próprios benefícios e poupando a qualidade de sua atuação.

O que possibilita que os agentes possam agir de forma oportunista é a assimetria de informação, ou seja, o fato de os agentes possuírem melhores informações do que o principal sobre os assuntos relevantes da empresa (Pinto Jr. & Pires, 2009). Os proprietários não estão diretamente envolvidos nos negócios, como é o caso dos agentes, e, por conta disso, possuem menos informação sobre a empresa (Watts & Zimmerman, 1978).

Devido à assimetria de informações, os proprietários podem ter dificuldade em saber se os gestores estão realizando os esforços necessários ou as decisões corretas (Sappington, 1991). Esta divergência dos gestores entre a maximização do valor do acionista e a busca de seus próprios interesses em detrimento dos acionistas causa o conflito de agência (Fama & Jensen, 1998), acarretando perda de lucros potenciais aos proprietários (Jensen & Meckling, 1976).

Os conflitos de interesse dentro de uma organização não ocorrem apenas entre o principal e o agente, mas devido a divergências de interesses entre acionistas minoritários e acionistas majoritários. Outra fonte de conflito de interesses está relacionada à estrutura de capital das empresas, ocorrida por divergência entre os acionistas (capital próprio) e credores (capital de terceiros) (Lima, Araújo e Amaral, 2008). No Quadro 1, são evidenciados exemplos de conflitos que podem acontecer entre as diversas partes relacionadas à empresa, bem como aos seus interesses.

Qualidade da relação		Expectativa do principal sobre o agente
Principal	Agente	
Acionistas	Gerentes	Maximizar as riquezas/ações
Debenturistas	Gerentes	Maximizar o retorno das debêntures
Credores	Gerentes	Assegurar o cumprimento dos contratos
Clientes	Gerentes	Entrega dos produtos (valorizados), mais qualidade, menor tempo, mais serviço e menor custo
Governo	Gerentes	Cumprir as obrigações fiscais, trabalhistas e previdenciárias
Comunidade	Gerentes	Preservação dos interesses da comunidade, dentre eles a cultura, os valores e o meio ambiente
Acionistas	Audidores externos	Ateste das demonstrações financeiras com foco na rentabilidade e na eficiência
Credores	Audidores externos	Ateste das demonstrações financeiras com foco na liquidez e no endividamento
Gerentes	Audidores internos	Avaliação das operações, visando à eficiência e à eficácia, agregando valores
Gerentes	Empregados	Melhores esforços, atendendo às expectativas
Gerentes	Fornecedores	Suprir as necessidades, nos momentos e nas quantidades necessárias

Quadro 1 - Relações de conflitos de agência nas empresas

Fonte: Adaptado de Martinez (1998)

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), para mitigar a assimetria da informação, os proprietários incorrem em custos de agência, ou seja, custos para coletar informações sobre o comportamento e as ações dos gestores. Dessa forma, o principal pode incorrer em determinados custos com o intuito de alinhar seus interesses com os dos agentes, como, por exemplo: i) gastos que o principal tem para monitorar as atividades do agente, incluindo itens

como auditoria e incentivos (remuneração) dos executivos; e ii) custos de elaboração e estruturação de contratos (Jensen & Meckling, 1976).

Este contexto de conflito, que surge devido à separação de propriedade e administrador, é explicado pela teoria na agência. Os pressupostos centrais da Teoria da Agência são: i) os gerentes podem maximizar sua própria utilidade em vez de aumentar o valor para o acionista (Jensen & Meckling, 1976); ii) a informação é distribuída de forma assimétrica entre os principais e os agentes; e iii) os contratos não são gratuitos ao serem redigidos e executados (Fama & Jensen, 1985).

Portanto, as empresas podem utilizar instrumentos para monitorar as atitudes dos gestores e mitigar os problemas de agência (Subramanyam & Dasaraju, 2014). Estes mecanismos são internos, quando as boas práticas surgem de dentro da organização, ou externos, quando as práticas de governança são introduzidas de fora para dentro (Walsh & Seward, 1990; Aguilera *et al.*, 2015).

Os mecanismos internos de governança corporativa são um conjunto de controles para monitorar as atividades e tomar ações para atingir os objetivos organizacionais. Em estudos anteriores, os mecanismos internos são frequentemente associados à: i) estrutura do Conselho; ii) remuneração executiva; iii) estrutura de propriedade; e iv) estrutura da administração (Chung, Kim, Park & Sung, 2012; Florackis, 2005).

O Conselho de Administração é, normalmente, eleito e composto pelos acionistas, sendo um mecanismo de controle quando há separação entre propriedade e gestão nas empresas (van Ees, van der Laan & Postma, 2008). Além da função tradicional do Conselho de Administração de contratar, demitir e remunerar a alta administração, os conselheiros

possuem a responsabilidade de controlar e monitorar as ações dos principais executivos da instituição e auxiliá-los nas tomadas de decisões estratégicas (Jensen, 1993; Adams, Almeida & Ferreira 2005; van Ees, van der Laan & Postma, 2008).

Sobre o Conselho de Administração, Hellwig (2000) explica que, dentro das regras de governança corporativa, este possui a incumbência de direcionar as metas e os objetivos estratégicos das instituições para atender ao que os proprietários visionam de valorização e resultados.

Para Zahra e Pearce (1989) e Yermack (1996), os diferentes atributos do Conselho de Administração, como tamanho e composição, podem interferir no desempenho das suas funções e, conseqüentemente, na governança corporativa da empresa. O tamanho do Conselho refere-se ao número de pessoas que o integram. O IBGC (2009) sugere que o tamanho ideal seja entre cinco e 11 membros. De acordo com Lipton e Lorsch (1992) e Tricker (2015), quando o tamanho do Conselho passa deste nível ideal, pode ocorrer ineficiência do monitoramento, uma vez que as decisões são mais lentas devido à dificuldade de comunicação e de se chegar a um consenso.

Em relação à composição, o Conselho é representado por diretores internos e externos. Os conselheiros externos não ocupam cargos executivos ou de supervisão da empresa (Ullah, 2015). No entanto, contribuem com conhecimentos, experiências e conexões potencialmente importantes (Stiebale, 2015). Ademais, a presença de diretores externos diminui as possíveis influências que a gestão possa ter nas funções do Conselho, o que aumenta a sua independência e torna o monitoramento mais eficaz (Ullah, 2015).

A remuneração é o pagamento pelo serviço de um executivo à organização, podendo ser composta por recompensas financeiras e não financeiras. Este é um mecanismo de governança corporativa interno capaz de alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas (Duffhues & Kabir, 2008). A intenção da remuneração é estimular os executivos a focar na criação de valor de longo prazo e evitar que atuem em seu próprio interesse ou assumam riscos que não estejam alinhados com a estratégia da empresa (Thomsen & Conyon, 2012).

A estrutura de propriedade está relacionada à forma de divisão do capital da empresa e sua relação com o poder de voto (Kiekow, 2013). Carvalhal e Leal (2003) destacam a importância de se conhecer a estrutura de propriedade, uma vez que ela pode apresentar prováveis conflitos de agências entre principal e agente. A estrutura de propriedade pode ser dividida em duas partes: concentração de propriedade e tipo de proprietário (Horsthuis, 2019).

Thomsen e Pedersen (2000) argumentam que a concentração de propriedade mede o poder dos acionistas controladores de influenciar os gestores, ou seja, quanto mais ações um único acionista possui, maior é o seu poder de voto e, portanto, maior é sua influência nas decisões corporativas. Dessa forma, acionistas com grande influência na empresa possuem maiores incentivos para monitorar os gerentes e fazer valer seus interesses. Assim, quando a propriedade está concentrada em poucos proprietários, existe um controle efetivo da empresa, podendo diminuir os conflitos entre gerente e proprietário (Horsthuis, 2019).

A identidade de propriedade está relacionada ao tipo de proprietário que a empresa possui. De acordo com Thomsen e Pedersen (2000), existem cinco identidades de propriedade: i) indivíduo ou família controlador; ii) investidor institucional (fundos de pensão); iii) instituição financeira; iv) governo; e v) grupos de investidores (*holdings*,

empresas que detêm participações em outras empresas nacionais ou estrangeiras etc.). A identidade dos proprietários tem implicações nos seus objetivos e na forma como exercem o seu poder na entidade, o que se reflete na estratégia de uma empresa no que diz respeito às metas de lucro, aos dividendos, à estrutura de capital e ao controle das ações da gestão (Horsthuis, 2019).

Williamson (1996) realizou um estudo acerca da governança corporativa, especificamente sobre a relevância da estrutura de propriedade, e apontou seis motivos que a tornam importante: i) a concentração acionária incentiva a participação ativa; ii) a identificação de propriedade indica as posses; iii) quando também são acionistas, administradores possuem mais incentivos para maximizar o valor das ações; iv) investidores com portfólio mais diversificado tendem a aceitar gestão com maior risco por parte dos administradores; v) o comportamento dos investidores e a preferência dos proprietários é afetada pela liquidez da propriedade; e vi) os custos de transações de ativos com alta especificidade são reduzidos quando as estruturas de propriedade são concentradas.

Por fim, o último mecanismo interno está relacionado à estrutura da gestão da empresa. De acordo com Coles, McWilliams e Sem (2001), quando o cargo de CEO e de presidente do Conselho de Administração é ocupado pela mesma pessoa, ocorre o problema de dualidade, possibilitando ações em benefício próprio.

As boas práticas de governança corporativa apontam a dualidade (acúmulo de duas funções) como uma falha, uma vez que a segregação de funções entre o CEO e o presidente do Conselho de Administração proporciona melhor efetividade, transparência e independência nos processos decisórios (Jensen, 1993). Schiell e Santos (2004) realizaram um estudo sobre a dualidade nas empresas listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão). Os resultados apontaram para

uma maior incidência de acúmulo de cargos de CEO e presidente do Conselho de Administração em empresas que possuem um sócio majoritário, o que infere que a concentração de propriedade pode levar à centralização do poder. Já a pesquisa semelhante realizada por Pi e Timme (1993) encontrou menor custo e elevado retorno sobre os ativos em instituições financeiras que não apresentam dualidade na governança corporativa.

Os mecanismos internos de governança, segundo Aguilera *et al.* (2015), podem não ser significativamente suficientes para determinar as boas práticas de governança corporativa nas instituições, uma vez que podem existir falhas. Neste sentido, Armitage, Hou, Sarkar e Talaulicar (2017) apontam a importância de se utilizar os mecanismos externos de governança corporativa, ampliando e otimizando os processos relativos à ética e transparência e interligando e mediando os relacionamentos existentes entre o principal e o agente.

Assim, os mecanismos externos estão amparados, dentre outros, na auditoria externa, no sistema legal e nas agências de *rating* e mídia (Aguilera *et al.*, 2015). As empresas estão inseridas em um sistema legal, ou ambiente regulatório, que possui um conjunto de estruturas e processos utilizados para interpretar e fazer cumprir a lei existente (Horsthuis, 2019).

De acordo com Denis e McConnell (2003), o sistema legal pode ser um importante mecanismo de governança externa, uma vez que faz cumprir os direitos e as responsabilidades das diferentes partes interessadas. Ademais, o sistema legal pode exigir divulgações de relatórios financeiros e não financeiros da instituição, acarretando aumento da transparência e diminuição da assimetria informacional (Aguilera *et al.*, 2015).

O relatório da auditoria externa possui como objetivo emitir a opinião do auditor sobre as demonstrações financeiras estarem livres de distorção relevante, seja devido à fraude ou a

erro, e devidamente apresentadas de acordo com as normas contábeis (Crepaldi, 2013). Esta opinião do auditor é capaz de aumentar a confiança dos usuários a respeito das informações contábeis divulgadas, bem como reduzir as assimetrias de informação existentes, limitando, assim, a capacidade dos gestores de manipular informações e extrair riquezas indevidas (Aguilera *et al.*, 2015).

As agências de *rating* emitem informações sobre o desempenho esperado, riscos e práticas de governanças adotadas nas empresas. Estas informações podem funcionar como um mecanismo de governança externa, pois têm o potencial de reduzir as assimetrias de informação entre gestores e acionistas, podem funcionar como um forte incentivo para que os gestores atendam às expectativas de desempenho e são uma maneira de impedir a adoção de práticas de governança abaixo do ideal (Aguilera *et al.*, 2015).

A mídia corporativa é outro importante constituinte externo, que, em alguns casos, pode atuar como uma espécie de mecanismo de controle externo. Isso decorre do fato de ser uma via de divulgação de informações sobre as empresas para diversos públicos (Bushee, Core, Guay & Hamm, 2010). De acordo com Bednar (2012), a mídia possui capacidade de aumentar a transparência e reduzir as assimetrias de informação entre a gestão e as partes interessadas, bem como pode influenciar os gestores a adotarem práticas que sejam consistentes com princípios amplamente aceitos de boa governança.

Por fim, o controle exercido pela governança corporativa sobre as organizações ocorre através da definição de seus objetivos e prioridades, com escopo na obtenção de melhores resultados. É relevante destacar que, quando se verifica, dentro de uma dada instituição, a separação entre propriedade e gestão, há, nesse contexto, a caracterização necessária para a ocorrência do problema de agência (Fontes Filho, Marucci & Oliveira, 2008), que pode estar

atrelado a fatores tais como aspirações pessoais, que podem influenciar as decisões da gestão, prerrequisitos que estão em conformidade com a Teoria do Alto Escalão, que também fundamenta esta pesquisa.

2.3.1 Governança corporativa no Brasil

Os mecanismos de governança corporativa são utilizados no mundo inteiro (Morck, Shleifer & Vishny, 1988). No entanto, cada país pode adotar mecanismos condizentes com as necessidades dos investidores e do seu sistema legal. Sobre o assunto, Easterbrook e Fischel (1991) destacam que até em países com mercados economicamente mais avançados existe discordância relativa aos mecanismos de governança corporativa que devem ser utilizados.

No Brasil, os marcos da governança corporativa iniciaram-se com a criação do IBGC, em 1995. A finalidade deste Instituto é promover conhecimento a respeito das boas práticas de governança corporativa e influenciar os mais diversos agentes em sua adoção (IBGC, 2009). A principal publicação do IBGC é o *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, lançado em 1999 e com a última atualização em 2015. No Quadro 2, evidenciam-se os quatro princípios básicos de governança corporativa no Brasil definidos pelo IBGC.

Princípios básicos	Função dos agentes de governança
Transparência	Disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos.
Equidade	Tratar todas as partes interessadas de forma justa e isonômica, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
Prestação de contas (<i>accountability</i>)	Prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
Responsabilidade corporativa	Zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, levando em consideração, no modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

Quadro 2 - Princípios básicos de governança corporativa

Fonte: IBGC (2015)

Para o IBGC (2015), estes princípios devem permear todas as práticas de governança corporativa da empresa, sendo que a sua adoção adequada resulta em maior confiança, tanto interna quanto externamente, nas relações com terceiros.

O manual proposto pelo IBGC destaca, ainda, que as cooperativas são parte importante da economia brasileira e a adoção de práticas de governança pode contribuir para aprimorar a gestão e os relacionamentos entre todos os diversos agentes (cooperados, administradores, funcionários e a sociedade), reduzindo possíveis conflitos inerentes a esse tipo de organização (IBGC, 2015).

No que se refere à governança corporativa, verifica-se que esta pode ser definida como uma forma de governo/controle de uma dada organização. A governança corporativa no Brasil pode ser vista como uma temática que tem apresentado relevância nas últimas décadas, o que se deve ao seu escopo para que as organizações apresentem como meta o atingimento de maior eficiência em relação às suas operações (Vilela, Carvalho Neto, Bernardes & Cardoso, 2015).

Ainda no cenário cooperativista brasileiro, o Bacen (2009) desenvolveu o projeto de adequação das normas de governança corporativa à realidade das cooperativas de crédito, denominado governança cooperativa. Nesse contexto, a OCB (2016) conceituou a governança cooperativa como um modelo de gestão estratégica baseada nos princípios e valores do cooperativismo e que visa atender aos interesses e objetivos dos cooperados.

2.3.2 Governança cooperativa

O *Manual de Boas Práticas de Governança Cooperativa* foi criado pela OCB “fundamentado nos valores e princípios cooperativistas, que estabelece práticas éticas visando garantir a consecução dos objetivos sociais”, e com o objetivo de otimizar a governança e a operacionalização do sistema cooperativista brasileiro. O foco do manual é o direcionamento estratégico, o desenvolvimento e a sustentabilidade das cooperativas (OCB, 2015).

De acordo com o manual, a governança cooperativa engloba um conjunto de ações e instruções que buscam atender aos anseios dos associados e maximizar o desempenho organizacional, utilizando, para tanto, a autogestão, a transparência, a sustentabilidade, educação e o senso de justiça (OCB, 2015).

Por outro lado, o Bacen desenvolveu o projeto de governança cooperativa, que estabeleceu diretrizes e mecanismos para o fortalecimento da governança em cooperativas de crédito no Brasil. O intuito deste projeto é garantir que as boas práticas viabilizem o crescimento do segmento (Bacen, 2009).

O projeto de governança apresentado pelo Bacen (2009) possui quatro pontos essenciais: i) representatividade e participação; ii) direção estratégica; iii) gestão executiva; e iv) fiscalização e controle. A representatividade corresponde às questões relacionadas às assembleias, ao processo eleitoral, aos canais de comunicação, à informação e à formação cooperativista. As seções direção estratégica e gestão executiva enfatizam a necessidade de separação entre as funções estratégicas e as funções executivas, evidenciando, em cada uma delas, as principais atribuições e responsabilidades dos administradores. Por fim, a seção de fiscalização e controle trata-se da atuação de diferentes atores que agem, além do Conselho de Administração, como instrumentos de fiscalização e controle (associados, auditorias, Conselho Fiscal e organização sistêmica), evidenciando sua importância e os mecanismos utilizados por eles (Bacen, 2009).

No entanto, apesar da publicação desta diretriz, o Bacen evidenciou, em uma pesquisa realizada em 2013 e 2014, que aproximadamente 75% das cooperativas ainda não separavam de forma apropriada as estruturas do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva (Bacen, 2017). Neste contexto, através da Resolução nº 4.434, de 2015, tornou-se obrigatória a adoção de mecanismos de governança corporativa para as cooperativas de créditos, conforme o Art. 26:

Art. 26. As cooperativas de crédito devem observar a política de governança corporativa aprovada pela assembleia geral, que aborde os aspectos de representatividade e participação, direção estratégica, gestão executiva e fiscalização e controle, e que contemple a aplicação dos princípios de segregação de funções na administração, remuneração dos membros dos órgãos estatutários, transparência, equidade, ética, educação cooperativista, responsabilidade corporativa e prestação de contas (Bacen, 2015, n.p.).

A eficiência na gestão de cooperativas de crédito, segundo Francisco (2014), está atrelada à não ocorrência de sobreposição de poderes do presidente da Diretoria Executiva e do presidente do Conselho de Administração. O autor ainda destaca que o alinhamento da

estrutura de propriedade e da gestão define o modelo de atuação das cooperativas de crédito. Neste sentido, o Conselho deve descrever os objetivos estratégicos, enquanto a Diretoria executa as metas determinadas, disponibilizando as informações na sua integralidade e veracidade (Francisco, 2014).

A governança cooperativa em alguns países, como EUA, Suécia, Holanda e Finlândia, adota modelos de segregação de propriedade, evitando a dualidade nas instituições. Nesse contexto, as cooperativas são geridas por Conselhos de Administração eleitos por seus associados, que possuem a responsabilidade de contratar os diretores responsáveis por executar as decisões estratégicas (Ginder & Deiter, 1989; Pellervo, 2000; Hendrikse, 2005). No Brasil, Zylbersztajn (1994), Waack e Machado Filho (1999) e Neto (2003) apontam que a existência de cooperados nos cargos de governança prejudica a separação entre propriedade e gestão, propiciando a dualidade nas instituições.

Costa, Chaddad e Azevedo (2012) descrevem que a dualidade acontece quando o presidente do Conselho de Administração e o diretor-presidente são uma única pessoa e passam a criar e executar as estratégias da instituição. Assim, a apuração da dualidade nas cooperativas pode ocorrer por meio de um índice de dedicação do presidente do Conselho de Administração na Diretoria Executiva, fato que cria níveis complexos de dualidade (Costa, 2010).

Trindade e Neto (2012) estudaram as principais práticas de governança nas cooperativas de crédito, com foco no desempenho e na divisão entre propriedade e gestão. Os autores seguiram as normas do IBGC/2009 e criaram uma fatorial para condensar o número de variáveis do modelo. Os resultados apontaram correlação negativa entre a dualidade e o desempenho, concluindo que a dualidade pode prejudicar os resultados das cooperativas de

crédito. Costa, Chaddad e Azevedo (2012) descrevem que a dualidade ocorre com a não separação entre a gestão e a propriedade nas cooperativas. Os autores explicam que, dentre os princípios de governança nas cooperativas de crédito, a separação entre propriedade e gestão é recomendada a todas as instituições complexas e difusas.

Faz-se relevante destacar que o Bacen define a governança corporativa, em relação às cooperativas de crédito, como o conjunto de mecanismos e controles internos e externos que são capazes de corroborar que os cooperados atinjam os objetivos das cooperativas referentes à continuidade e aos princípios a elas vinculados (Bacen, 2008). A governança corporativa, no contexto do cooperativismo, está atrelada ao controle de processos por meio de transparência, segurança e confiabilidade das informações vinculadas ao sistema cooperativo. Em conformidade com o IBGC (2018), há distinção entre governança corporativa e governança cooperativa.

A governança cooperativa evidencia uma base teórica mais reduzida quando comparada à temática de governança corporativa. As distinções verificadas em relação a essas conceituações se verificam a partir de três caracterizações atreladas ao cooperativismo. Nesse contexto, pode-se dizer que a governança cooperativa se difere da governança corporativa devido ao fato de esta última estar atrelada a instituições nas quais a maximização do lucro não é o escopo principal, mas sim a maximização de seus resultados sociais.

As referidas distinções, anteriormente evidenciadas, estão vinculadas ao fato de que as cooperativas podem ser vistas como uma junção de indivíduos cujos objetivos possuem semelhanças com o que determina que sejam estabelecidos, como forma de garantir participação e representatividade dos cooperados e meios de se conseguir legitimidade aos

envolvidos no processo de gestão dessas entidades, que apresentam como escopo a consecução dos objetivos dos cooperados (Fontes Filho, Marucci & Oliveira, 2008).

Da mesma forma que as outras empresas, as cooperativas de crédito também possuem conflitos de interesses (Santos, 2016), sendo estes divididos em: i) o conflito entre os associados tomadores de recursos *versus* os associados poupadores; e ii) o conflito entre os associados e os gestores (Cuevas & Fischer, 2006). O conflito entre os associados decorre, principalmente, do interesse em relação à taxa de juros: de um lado, os poupadores almejam uma maior taxa de juros para remunerar sua aplicação e, de outro, os tomadores de recurso esperam uma menor taxa de juros para o seu empréstimo (Silva & Oliveira, 2018).

Sobre os conflitos de agência nas cooperativas de crédito, Branch e Baker (2000) explicam que a falta de clareza na distinção entre os associados (proprietários) e os gestores constitui o principal problema, que ainda é agravado pelas características das cooperativas de crédito: i) os associados são proprietários e clientes ao mesmo tempo; ii) os clientes são poupadores ou tomadores de empréstimo; iii) cada associado possui o direito de apenas um voto nas assembleias, independentemente do seu número de cotas; e iv) a falta de experiência de seus associados com a gestão de instituições financeiras. Por outro lado, Cuevas e Fischer (2006) definem os conflitos entre tomadores e poupadores como os principais problemas de agência nas cooperativas de crédito.

Outra especificidade das organizações cooperativas está relacionada ao fato da necessidade de legitimar as suas decisões em Assembleias Gerais e nos Conselhos, uma vez que devem ser levados em consideração os princípios de democracia e igualdade. Este processo acarreta decisões estratégicas de longo prazo lentas e custosas, o que ocasiona altos custos de transação e de agência para adaptar a cooperativa às mudanças do mercado e do

ambiente institucional (Oliveira & Bressan, 2015). A referida distinção estaria vinculada à consecução da ampliação da participação nas decisões inerentes a essas entidades. Nesse sentido, verifica-se a formação não de assembleias de acionistas, mas de uma Assembleia Geral (IBGC, 2018).

De acordo com Branch e Baker (1998), para superar os conflitos de interesse nas cooperativas, faz-se necessário aplicar medidas de gestão igualmente utilizadas pelas empresas tradicionais, tais como regras de governança, controles internos, adoção de regulamentações prudenciais e supervisão externa.

Pode-se verificar que a existência de fatores específicos vinculados ao cooperativismo, tais como a autogestão e a distribuição de sobras, determinam a existência de diferenças significativas em relação à forma como a governança se aplica a essas entidades, comparativamente a outras instituições que não são de caráter cooperativista (Fontes Filho, Marucci & Oliveira, 2008). Assim, tem-se, no Quadro 3, um comparativo entre os conflitos de agência nas empresas tradicionais e nas cooperativas de crédito, com o intuito de promover o entendimento dessa diferenciação.

Conflito de agência	Empresas tradicionais	Cooperativas de crédito
Credor x acionista	Determinante da estrutura de capital, pois define a combinação de interesses entre diversos grupos que fornecem recursos e possuem direitos sobre o fluxo de caixa gerado pela empresa.	Não aplicável, considerando que os fornecedores de recursos são os próprios associados, que participam tanto da formação das quotas de patrimônio líquido como dos saldos depositados.
Acionista minoritário x acionista majoritário	Ligado ao aspecto de difusão da propriedade, proporciona dificuldades de monitoração relatadas por Andrade e Rossetti aos detentores das parcelas difusas, mantendo uma parcela concentrada que facilita a condução das atividades e a influência sobre o administrador de acordo com interesses próprios.	Não aplicável. Sociedade de pessoas na qual os associados possuem poder de deliberação (votos) equivalente e independe do percentual de participação no capital.
Associado/acionista x gerência	Foco principal da teoria, o relacionamento entre o gestor que dispõe de informações e pode ter ações que não sejam de interesse dos acionistas e de difícil observação. Envolve problemas de assimetria de informações entre o agente e o proprietário e faz parte das considerações de Jensen & Meckling (1976) e Eisenhardt (1989).	Relevante na realidade de delegação de poderes. Estudos empíricos sugerem que esta é a principal fonte de fracasso das cooperativas de crédito, o que demonstra a necessidade de regulamentação prudencial específica para essas instituições.
Tomador de empréstimo x poupador	Apesar de os depositantes e devedores tentarem ter as melhores margens em seu benefício, esses interesses não chegam a caracterizar um conflito em interesses de agentes na condução e administração de instituições financeiras tradicionais.	Relevante, pois ambos os grupos exercem pressão sobre a conduta dos gestores, com a possibilidade de concessão de empréstimos subsidiados e/ou, possivelmente, remuneração de depósitos acima da média do mercado. Pode levar à falta de competitividade, à elevação no risco de crédito e ao fracasso da cooperativa.

Quadro 3 - Governança corporativa em empresas tradicionais x cooperativas de crédito

Fonte: Lima, Araújo e Amaral (2008)

O gerenciamento de conflitos de agência em cooperativas ocorre devido à existência de estruturas flexíveis que representam os cooperados. Caso se verifique a existência de um

Conselho que não consiga representar as forças políticas do quadro social, devem-se desenvolver estruturas adequadas e que objetivem auxiliar a tomada de decisão (Bacen, 2009). Como exemplo, há os Comitês Educativos, que podem surgir como mecanismo interno de governança cooperativa com o escopo de ampliar a participação e a comunicação, mas podem, também, favorecer uma estrutura de alinhamento ao Conselho de Administração, determinando a existência de conflitos de agência (Zylbersztajn, 1994). Ainda em conformidade com o autor, a mitigação de tal problema de agência decorre da junção de interesses entre Conselhos e Comitês, com vistas ao atingimento dos interesses dos cooperados.

Para a OCB (2015), como nas cooperativas, os associados podem se apropriar, de forma direta e individual, dos resultados positivos das operações. Verifica-se a existência de entraves inerentes à governança nessas entidades. Isso se explica pelo fato de que há a necessidade de que ocorra uma separação entre os dirigentes dessas entidades e *stakeholders* e um sistema de governança que seja capaz de proporcionar o equilíbrio entre os interesses de tais grupos.

A governança cooperativa deve ser fundamentada em valores e princípios cooperativistas. Segundo a OCB (2015), sua adoção possibilita a autogestão, que é a gestão realizada pelos próprios cooperados, fazendo parte da gestão estratégica das cooperativas e devendo, ainda, estabelecer procedimentos éticos que alcancem os interesses econômicos e sociais dos cooperados.

Além disso, a governança cooperativa possui algumas finalidades, tais como melhorar a transparência, promover a competitividade e o desenvolvimento das cooperativas, contribuir com a sustentabilidade, melhorar a participação dos cooperados, melhorar a qualidade dos

serviços oferecidos e instituir a responsabilidade social, integrando a cooperativa com a sociedade ao seu redor (OCB, 2015).

A governança em cooperativas é baseada em cinco princípios, a saber: i) a autogestão, que está ligada ao poder discricionário que os cooperados possuem de eleger seus representantes e autoridades para gerir a cooperativa e prestar as contas da gestão; ii) o senso de justiça, que se refere ao tratamento igualitário e com equidade dado a cada cooperado, enfatizando o segundo princípio cooperativista, no qual se destaca que cada cooperado terá direito a apenas um voto nas assembleias; iii) a transparência, que destaca a disponibilidade de acesso à informação aos associados, não com o simples objetivo de atender às leis de transparência, mas com o intuito de criar um ambiente que expresse confiança e segurança; iv) a educação, que visa qualificar o quadro social, formando novas lideranças com identidade cooperativista; e v) a sustentabilidade, que promove a gestão ética e a manutenção de valores ligados aos aspectos econômicos e sociais, além da cultura e do meio ambiente (OCB, 2015).

2.4 Teoria do Alto Escalão

Conceitualmente, a Teoria do Alto Escalão, também conhecida como Teoria dos Escalões Superiores, analisa as características dos principais gestores das instituições como forma de explicar o desempenho e as estratégias das instituições (Ferreira, 2018). O autor explica que os pressupostos da Teoria do Alto Escalão são utilizados em estudos nos quais personagens pertencentes à alta administração (CEOs, presidentes do Conselho de

Administração e/ou equipes da alta gestão) estão envolvidos no processo de identificação das estratégicas ou de desempenho organizacional.

A Teoria do Alto Escalão, apresentada inicialmente no artigo seminal de Hambrick e Mason (1984), possui, como perspectiva principal, a atribuição de relevante importância dos executivos de alto escalão nos destinos das instituições (Teixeira, 2020). Desde então, o artigo vem servindo de base para estudos que envolvem a influência dos principais executivos (CEOs ou presidentes dos Conselhos de Administração) das instituições nos resultados estratégicos e operacionais das organizações (Teixeira, 2020).

A Teoria do Alto Escalão se torna relevante para as instituições em geral, por estudar as características dos principais componentes da alta administração, visando entender como são tomadas as decisões estratégicas e quais suas consequências no desempenho operacional (Ferreira, 2021). Nesse sentido, é importante destacar as dificuldades de sucessão dos CEOs e presidentes do Conselho de Administração das organizações (Teixeira, 2020).

Essa inquietação de se conhecer mais sobre como as características individuais dos principais gestores das organizações impactam as escolhas estratégicas já tem sido discutida na literatura organizacional. Entender por que as organizações executam determinadas ações ou, ainda, o porquê de os gestores as realizarem de determinada forma conduz à busca por conhecer as crenças e disposições dos atores com maior poder de decisão dentro da organização, conforme asseveram Hambrick e Mason (1984).

A Figura 2 dispõe, a princípio, as situações objetivas (I), que envolvem a equipe da alta administração, seja interna ou externamente. Apresenta, também, as características do alto escalão (II), sejam psicológicas (IIA) ou observáveis (IIB); o que direciona para as escolhas

estratégicas (III), podendo se destacar a complexidade administrativa, que aborda, dentre outros temas, a sucessão organizacional (Estol & Ferreira, 2006); e, por fim, os indicadores de desempenho (IV), que estão diretamente ligados às características do alto escalão.

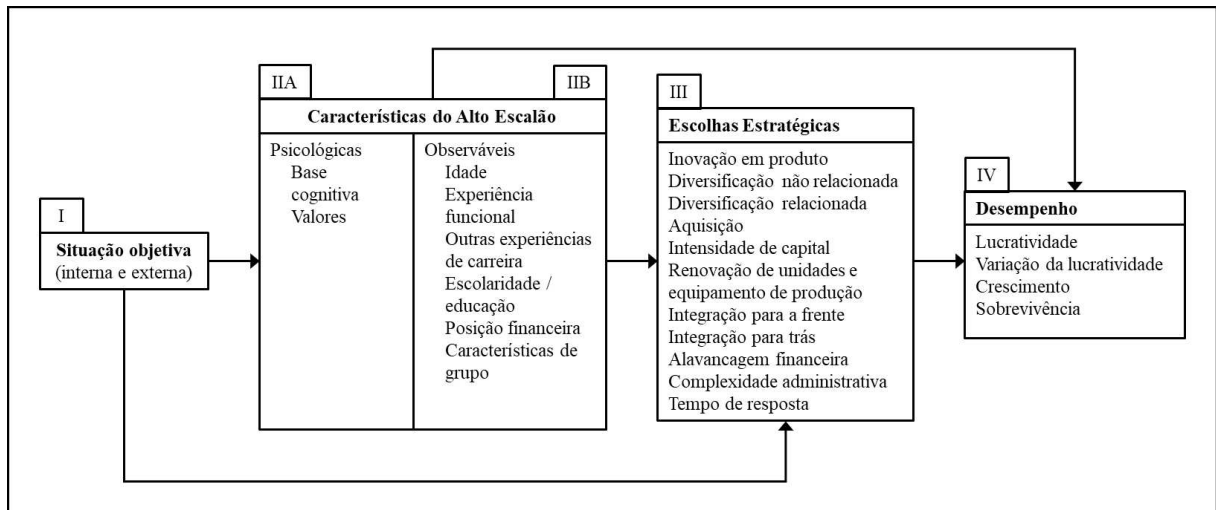


Figura 2 - O modelo original proposto para a Teoria do Alto Escalão

Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 98)

A Teoria do Alto Escalão se destaca como uma importante área da pesquisa que estuda a decisão estratégica, considerando a importância da alta administração e o impacto do principal gestor das instituições no seu desempenho (Teixeira, 2020). Nesse sentido, entende-se que as características dos gestores influenciam a tomada de decisão estratégica e impactam o desempenho das instituições de maneira decisiva (Hambrick & Mason, 1984).

Ao abordar a importância dos papéis dos Conselhos de Administração, a Teoria do Alto Escalão insere estudos sobre a sucessão, por meio da valorização das ações e da permanência do CEO nas organizações e da governança corporativa, no intuito de mitigar os conflitos de agência (van Essen, Engelen & Carney, 2013). Para Chrisman, Steier e Chua

(2008), quando se estuda a importância da alta administração nas empresas, surgem as pesquisas referentes à influência dos processos sucessórios nos resultados das organizações.

Intuitivamente sobre a Teoria do Alto Escalão, quando os iminentes benefícios advindos da permanência do presidente do Conselho de Administração no desempenho das instituições são abordados, a sucessão e a governança aparecem como temas centrais dos estudos (Casillas & Acedo, 2007; Chrisman, Steier & Chua, 2008; Benavides-Velasco, Quintana-Garcia & Guzmán-Parra, 2013).

Hambrick e Mason (1984) destacam que a Teoria do Alto Escalão apresenta três objetivos, a saber: o primeiro é proporcionar aos estudiosos fomentos ligados aos resultados operacionais das instituições; o segundo está ligado ao processo de seleção e sucessão dos executivos do alto escalão, traçando diretrizes e tendências organizacionais sobre o perfil desejado a cada gestor contratado; já o terceiro objetivo é reconhecer as características estratégicas dos gestores concorrentes, visando antecipar movimentos e contramovimentos da concorrência.

Predominantemente, nas grandes instituições, quando se trata da Teoria do Alto escalão, a escolha de novos CEOs é feita por aqueles que estão deixando o posto, porém a melhor estratégia de sucessão do principal gestor das organizações deveria estar ligada aos diferentes resultados obtidos, uma vez que a racionalidade da escolha é complexa, por apresentar vários níveis hierárquicos de pretendentes ao cargo (Hambrick e Mason, 1984).

Serra (2013) destaca que as escolhas estratégicas inerentes ao alto escalão são realizadas de maneira formal e informal, contrastando com as escolhas operacionais, o que torna a decisão dos gestores das instituições uma escolha estratégica. Papadakis e Barwise

(2002) explicam que existem duas formas de se estudar as estratégias das firmas: a primeira está relacionada ao papel do alto escalão das instituições e a segunda é a própria tomada de decisão. Neste contexto, a Figura 3 descreve a fundamentação teórica sobre o que se espera do papel do alto escalão nas organizações.

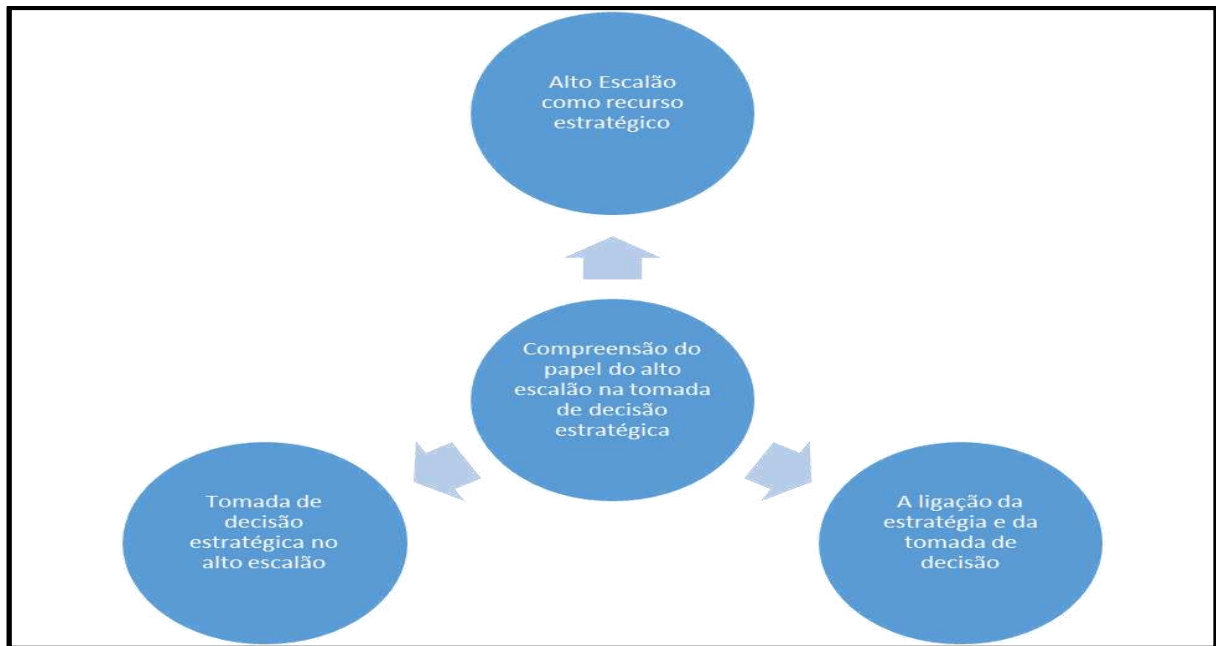


Figura 3 - Alto escalão e decisão estratégica

Fonte: Serra (2013)

Nesse sentido, as características cognitivas, as percepções do alto nível de gestão e os autovalores são essenciais para o desenvolvimento da Teoria do Alto Escalão e exigem uma avaliação minuciosa por parte da equipe de gestão e/ou transição das características de *background*, principalmente quando estiver ocorrendo o processo de sucessão (Hambrick & Mason, 1984).

Ao abordar a Teoria do Alto Escalão, Eisenhardt e Bourgeois (1988) e Hsu, Chen e Cheng (2013) citam que as habilidades cognitivas de criar e interpretar as informações

recebidas, além de tomar decisões, transformam os CEOs em recursos raros, valiosos, inimitáveis e estratégicos das organizações. Esse fato demonstra a dificuldade enfrentada pelas instituições nos processos de sucessão (Hoskisson, Hitt, Wan & Yiu, 1999).

Selznick (1957) considera o talento gerencial dos CEOs e de presidentes dos Conselhos de Administração das cooperativas de crédito como recursos estratégicos imprescindíveis ao processo decisório das instituições. E, no que tange à Teoria do Alto Escalão, Finkelstein e Hambrick (1990) e Cannella Jr., Park e Lee (2008) apontam que, mesmo o presidente do Conselho de Administração sendo considerado um recurso estratégico, é ele quem articula e aloca os demais recursos estratégicos das organizações.

Sanders e Hambrick (2007) analisaram a Teoria do Alto Escalão e o desempenho das empresas sob três pontos de vista elencados em relação à tomada de decisão da alta administração: a variação dos potenciais resultados, o tamanho do desembolso e a probabilidade de perda extrema. Os resultados demonstraram que, nos momentos de grandes oscilações de desempenho das organizações, os CEOs tendem a gerar altos gastos com investimentos. O que, para Mackey (2008), pode ser tratado como efeito do segmento do negócio, uma vez que o autor apontou a relação presidente do Conselho de Administração/desempenho das empresas como o fator mais relevante para os resultados.

Por fim, ao discorrer sobre a Teoria do Alto Escalão, Hambrick e Mason (1984) afirmam que a experiência gerencial pode servir como ferramenta de previsão dos resultados. Já Hambrick (2007) explica que existem dois pontos de vista destoantes referentes à atuação da alta administração nos resultados. O primeiro afirma que os alto administradores possuem grande influência nos resultados das firmas. Já o segundo ressalta que esses gestores possuem baixa influência, por se moverem por influências externas e porque as instituições possuem

processos de contingenciamento cercado de legislações e normas que impedem que ações discrepantes ocorram.

2.5 Sucessão cooperativa

Sobre a vida da organização, Estol e Ferreira (2006) afirmam que existe um vínculo entre os gestores e a cultura desenvolvida na empresa. Assim, as autoras destacam a ocorrência de mudanças culturais quando acontecem os processos sucessórios, causando impactos na estrutura e na condução do empreendimento. Dessa forma, as mudanças organizacionais interrompem e reiniciam o processo de estabelecimento de rotinas organizacionais eficientes (Tushman & Rosenkopf, 1996).

O gestor substituto pode ser diferente do seu antecessor em competência, estilo de gestão, foco estratégico e priorização (Kesner, 1994; Shen & Cannella, 2002). Essa diferença pode fazer com que o processo se torne mais prolongado e complexo (Gjerløv-Juel, 2019). No entanto, após os gestores conseguirem se adaptar às rotinas da organização, aprimorar suas habilidades e estabelecer relações confiáveis com atores dentro e fora da empresa, é possível que a eficiência e competitividade da empresa aumente (Cao, Maruping & Takeuchi, 2006; McKendrick, Wade & Jaffee, 2009). Essas melhorias sugerem que os efeitos negativos esperados da rotatividade de executivos podem ser de curta duração e revertidos com o tempo (McKendrick, Wade & Jaffee, 2009).

Embora as mudanças organizacionais possam ser disruptivas e ter um efeito negativo no desempenho de uma empresa, às vezes, elas são essenciais (Gjerløv-Juel, 2019). Assim, de

acordo com Sliwka (2007), as substituições da alta administração podem ser necessárias quando as mudanças estratégicas precisam ser impostas.

A transmissão do conhecimento durante a transição de poder é destacada como essencial por Oliveira e Bernardon (2008), que afirmam ser necessário segurança e planejamento, visando à continuação do negócio. Reforçando este pensamento, Petry e Nascimento (2009) ressaltam que o processo sucessório não pode ocorrer repentinamente, uma vez que exige planejamentos e estudos do modelo de negócio, gestão e cultura. Além disso, o momento da sucessão pode propiciar um espaço para avaliação do futuro da empresa (Oliveira & Bernardon, 2008).

Para Schepker *et al.* (2017), os CEOs que já possuem vínculos com as empresas são mais propensos a implantar menores mudanças estratégicas do que aqueles vindos de fora. Além disso, o desempenho de longo prazo tende a apresentar melhores resultados quando implantado por CEOs que vieram de dentro. Por outro lado, Berns & Klarner (2017) e Moraes Rech, Binotto e Ruviano (2016) destacam que a escolha por CEOs internos acontece com maior frequência por apresentar menor assimetria de informação.

Observando-se que a sucessão dos gestores de uma instituição afeta o desempenho (Estol & Ferreira, 2006; Lourenço & Ferreira, 2012; Gjerløv-Juel, 2019), as decisões estratégicas (Sliwka, 2007; Moraes *et al.*, 2016; Schepker *et al.*, 2017; Berns & Klarner, 2017) e a cultura organizacional (Kesner, 1994; Tushman & Rosenkopf, 1996; Shen & Cannella, 2002; Estol & Ferreira, 2006; Oliveira & Bernardon, 2008), tem-se, então, que a sucessão dos gestores possui ligação com a Teoria do Alto Escalão, que foi criada em 1984 por Hambrick e Mason e mostra que os resultados entregues pelos gestores da alta administração estão ligados às interpretações personalizadas das situações estratégicas encontradas e das experiências e

dos valores construídos em suas carreiras. Atributos que, segundo os autores, afetam a tomada de decisões e o desempenho das empresas.

O IBGC participou, em 2018, de uma pesquisa organizada pela *Global Network of Directors Institute* (GNDI), com o objetivo de analisar e avaliar a participação dos conselheiros de administração na governança de suas instituições. A pesquisa contou com 2.159 respondentes de 17 países. Dentre os assuntos abordados, estão as práticas de governança corporativa e a sucessão de gestores.

A amostra no Brasil foi representada por 165 respondentes, e os resultados, segundo o IBGC (2018), mostraram uma debilidade se comparada aos outros países, uma vez que 40% dos participantes afirmaram que seus Conselhos não discutiram, ou discutiram minimamente, o assunto planejamento sucessório em suas instituições.

Esse percentual caiu para 23% nos demais países estudados, fato que evidencia uma maior discussão sobre planejamento sucessório nestes países do que no Brasil (IBGC, 2018). O baixo número de entidades que possuíam processos sucessórios foi detectado pelo Bacen em 2016, e, segundo Assi (2018), esse fator instigou as Resoluções do Bacen exigindo a implantação de políticas sucessórias nas instituições financeiras do país.

Neste cenário, o Bacen publicou a Resolução nº 4.538/2016, que foi substituída pela Resolução nº 4.878/2020, e, seguindo a normatização do CMN, exigia a implantação de políticas de sucessão nas instituições financeiras. Esta Resolução alcançou as cooperativas de crédito (Chantal & D'Angelo, 2021).

A Resolução nº 4.878/2020 exige que as cooperativas de crédito elaborem a sua própria política de sucessão (Bacen, 2020). Dessa forma, é necessário divulgar quais são as

diretrizes utilizadas pela cooperativa que deverão ser seguidas para o processo sucessório, como, por exemplo, a escolaridade mínima do sucessor, o tempo máximo que o executivo deve ocupar o cargo e a exigência de ser residente no Brasil e de não ter processos criminais etc. (Chantal & D'Angelo, 2021).

Apesar de a Resolução nº 4.878/2020 respeitar as particularidades da instituição na definição das políticas de sucessão, é exigido que sejam cumpridas certas exigências:

Art. 3º A política de sucessão de administradores deve abranger processos de recrutamento, de promoção, de eleição e de retenção de administradores, formalizados com base em regras que disciplinem a identificação, a avaliação, o treinamento e a seleção dos candidatos aos cargos da alta administração, considerando, no mínimo, os seguintes aspectos:

I - Condições para o exercício do cargo exigidas pela legislação e pela regulamentação em vigor;

II - Capacidade técnica;

III - Capacidade gerencial;

IV - Habilidades interpessoais;

V - Conhecimento da legislação e da regulamentação relativas à responsabilização de qualquer natureza por sua atuação; e

VI - Experiência (Bacen, 2020, n.p.).

Além disso, é de responsabilidade do Conselho de Administração ou da Diretoria, caso não exista na instituição, a aprovação, a supervisão, o controle e a atualização da política de sucessão dos administradores. E, no caso das cooperativas de crédito, estas políticas também devem ser aprovadas pela Assembleia Geral (Bacen, 2020).

A alta gestão das cooperativas de crédito englobadas na Resolução nº 4.878/2020, que trata da sucessão, é composta por Conselho de Administração, inclusive seu presidente e a Diretoria Executiva. Segundo a Lei Complementar nº 196, de 24 de agosto de 2022, em substituição à Lei Complementar nº 130/2009, o Conselho de Administração das cooperativas de crédito pode indicar diretores executivos de dentro do quadro de associados ou externos (sem vínculo com a cooperativa) (Brasil, 2022).

Segundo o IBGC (2011), o planejamento de sucessão assegura o desenvolvimento, a retenção e o provimento contínuo de um fluxo de líderes, preservando os valores e as competências essenciais da organização, uma vez que os novos líderes foram profissionais de dentro da própria empresa e conhecem a sua ideologia e valores. Sendo assim, planejamentos de sucessão inadequados ou inexistentes podem gerar contratação de gestores externos à empresa, o que acarreta um desafio adicional relacionado ao alinhamento com a cultura da empresa.

Partindo do princípio da continuidade, em que a empresa tende a continuar indefinitivamente, sempre acontecerão processos de sucessão em seus altos cargos, sem que isso esteja ligado a problemas como falências e má gestão (Estol & Ferreira, 2006; Lourenço & Ferreira, 2012). Garantir a continuidade dos negócios faz parte do planejamento estratégico das instituições, e, nesse quesito, pensar a sucessão organizacional é peça importante por sua ligação com a governança corporativa e o desempenho institucional (Duarte & Oliveira, 2010).

Para Borokhovich, Parrino e Trapani (1996), Parrino (1997) e Hsu, Chen e Cheng (2013), as trocas do principal gestor das empresas – no caso das cooperativas de crédito, o presidente do Conselho de Administração – podem ocorrer de forma forçada ou voluntária. Parrino (1997) explica que a saída é considerada forçada nos casos de demissão do gestor, ou quando ele deixa o cargo em virtude de aposentadoria ou pressão política. Já a saída voluntária é registrada quando o gestor aceita outro cargo, ou por motivos de saúde (Borokhovich, Parrino & Trapani, 1996).

Denis e Denis (1995) relacionam o desempenho das instituições e as mudanças de seus presidentes. Para os autores, a sucessão forçada geralmente é precedida de grandes baixas de

desempenho, e essa queda normalmente sofre reversões significativas nos primeiros anos. Por outro lado, a queda de desempenho não é observada antes da sucessão voluntária, porém é verificada melhora no resultado econômico-financeiro das instituições, mesmo que em números menores (Denis & Denis, 1995).

Leker e Salomo (2000) e Filbeck, Parente e Zhao (2013) complementam que o tipo de sucessão, seja voluntária ou forçada, influencia, significativamente, o desempenho das instituições. A sucessão forçada é antecedida de uma queda no desempenho e uma melhora após a sucessão (Leker & Salomo, 2000). Enquanto a sucessão voluntária normalmente é antecedida de um melhor desempenho, tendendo a mais resultados positivos após a sucessão (Filbeck, Parente & Zhao, 2013).

Vale ressaltar que a saída forçada é pouco identificada na imprensa e no mercado devido ao receio de perdas de acionistas (Denis & Denis, 1995; Warner, 1998; Hsu, Chen & Cheng, 2013). Ademais, para Schepker *et al.* (2017), o sucessor do CEO pode vir de dentro ou de fora da instituição, ou seja, o CEO substituto pode ter sido funcionário da instituição (interno) ou ser escolhido por processo de seleção externa, sem nenhum vínculo anterior com a empresa.

A sucessão cooperativa sofre influência de vários fatores, sejam no nível individual, ambiental ou organizacional (Chantal & d'Angelo, 2021). As autoras explicam que o tipo de cooperativa, o dinamismo, o desempenho, a gestão dos resultados, a ocorrência de escândalos, a estrutura e o tamanho da instituição, a origem dos indivíduos, as características e a experiência são fatores que exercerão influência significativa no processo de sucessão.

Autores como Chen *et al.* (2016) e Ghee, Ibrahim e Abdul-Halim (2015) apontam o desempenho financeiro, o crescimento, o mercado de produtos, as tomadas de risco, a decisão de investimento e as escolhas estratégicas como determinantes contingenciais da sucessão. Chantal e d'Angelo (2021) ainda destacam a questão do gênero como fator influenciador no processo de sucessão, uma vez que ainda existem resistências sobre a escolha de mulheres como presidentes dos Conselhos de Administração das instituições.

Sobre o assunto, Dwivedi, Joshi e Misangyi (2018) explicam que a preparação de uma sucessão feminina e o endosso podem representar um processo facilitador deixado pelo presidente anterior, pela influência exercida na sua gestão. Um estudo realizado por Zhang e Qu (2016) apontou a complexidade do processo de sucessão quando ocorre a mudança de gênero, ou seja, quando o sucessor do sexo feminino sucede o presidente do sexo masculino, ou vice-versa. A amostra, composta por 3.320 empresas que compõem as bolsas de Xangai e Shenzhen, na China, entre 1997 e 2010, apontou influência significativa e positiva no desempenho das organizações.

Morais *et al.* (2016) explicam que a dificuldade de encontrar no mercado profissionais qualificados para os cargos de principal diretor-executivo e presidente do Conselho de Administração pode ser considerado fator dificultador da sucessão nas cooperativas. Além dessas questões, os autores chamam a atenção para a necessidade de analisar pontos como a cultura organizacional, a coletividade, o nível de participação dos cooperados e a qualificação dos gestores no processo de sucessão.

As cooperativas de crédito precisam ser cada vez mais competitivas e eficientes para sua manutenção no mercado financeiro. Para isso, uma das exigências é profissionalizar sua gestão, propiciando um ambiente mais harmonioso para o processo sucessório (Francisco,

2014). Além disso, Antonialli e Fischmann (2002) destacam a necessidade de se criar um modelo na cooperativa que evite a interferência de interesses pessoais e políticos na gestão da instituição.

2.6 Evidências empíricas

Neste subitem, evidenciam-se as pesquisas nacionais e internacionais que trataram dos seguintes temas: sucessão de executivos em cooperativas de crédito, relação da sucessão com o desempenho das empresas e relação da sucessão com a governança corporativa. Percebe-se que as pesquisas sobre a política de sucessão nas cooperativas são escassas, sendo retratada na literatura, com maior abrangência, a relação destas políticas com o desempenho e a governança corporativa de instituições não financeiras.

2.6.1 Evidências nacionais

Bressan *et al.* (2010) estudaram as características das cooperativas de crédito brasileiras com o intuito de desenvolver indicadores contábeis/financeiros inéditos e adequados à realidade do país. A metodologia utilizada foi a aplicada e exploratória. Os resultados revelaram 39 novos indicadores, subdivididos em seis categorias: Proteção; Efetiva Estrutura Financeira; Qualidade dos Ativos; Taxas de Retorno e Custos; Liquidez; e Sinais de Crescimento.

O trabalho de Vieira e Santos (2021) tem por objetivo analisar as políticas de sucessão de administradores em cooperativas de crédito elaboradas em 2017. Por meio da pesquisa documental, os autores analisaram as políticas de sucessão dos sistemas de cooperativismo de crédito: Sicoob, Sicred, Unicred e Ailos (Cecred – Cooperativa Central de Crédito Urbano). Como resultado, encontrou-se que a divulgação das políticas de sucessão em *websites* institucionais das cooperativas singulares é baixa. Não obstante, os resultados demonstram que as políticas atendem aos aspectos normativos, no que diz respeito à indicação de cargos, abrangência do processo, responsabilidades e revisão mínima da política.

O estudo de Chantal e D'Angelo (2021) possui como objetivo identificar os fatores que facilitam ou restringem o processo de sucessão da alta gestão em cooperativas de crédito no Brasil. As evidências indicam que as cooperativas de crédito têm as suas particularidades no tocante ao processo sucessório da alta gestão, que podem ser fatores que prejudicam a política de sucessão entre elas: a presença de cooperados com muito tempo de casa (os fundadores), a falta de interesse em se tornar sucessor, a pouca participação do cooperado no cotidiano da cooperativa, o pacote de remuneração inferior ao praticado no mercado e a cultura do estado de atuação da cooperativa. Ademais, encontrou-se que os fatores facilitadores são: cultura organizacional, conhecimento da gestão e aparato jurídico.

Mendes-da-Silva e Moraes (2006) verificaram a sensibilidade da sucessão de executivos ao desempenho da firma, a partir da atuação da sua estrutura de governança corporativa. Os autores utilizaram 176 empresas industriais listadas na B3 entre 1997 e 2001 e encontraram como principais resultados: i) a composição do Conselho de Administração não se mostrou significativa para o nível de sucessão; ii) a rentabilidade da empresa esteve correlacionada de forma significativa e negativa com a sucessão, indicando que as empresas

que atingiram melhores níveis de retorno sobre seus ativos, bem como aquelas que obtiveram maiores valores para a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, em média, substituíram menores parcelas de sua Diretoria Executiva; e iii) entre as variáveis estudadas, a mais importante para determinação a sucessão é o tamanho da firma.

Lima (2014) estudou os conflitos entre associados com perfil poupador e perfil tomador em cooperativas de crédito do Brasil com o objetivo de avaliar sua influência no desempenho dessas instituições. A metodologia utilizada foi a pesquisa de campo e de regressões múltiplas. Os resultados demonstraram comportamentos diferentes entre cooperativas que possuíam predominância de cooperados poupadores e cooperados tomadores, fatos que influenciam o desempenho das cooperativas.

Silva, Silva, Avelino e Bressan (2020) verificaram se o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto influencia na probabilidade de sucessão dos altos cargos da administração, tendo como foco as companhias listadas na B3 no período de 2012 a 2017. Os achados apontaram coeficientes negativos e significativos para as variáveis Retorno do Patrimônio Líquido, Retorno das Ações e Propriedade Familiar. Dessa forma, as autoras concluem que o desempenho das companhias está inversamente relacionado à rotatividade dos executivos e que as empresas familiares apresentam menor rotatividade de seus administradores.

2.6.2 Evidências internacionais

O estudo de McKee, Kagan e Ghosh (2019) examina os efeitos das restrições de planejamento sucessório no contexto de pequenas cooperativas de crédito dos EUA. Os achados evidenciam que a sucessão executiva provoca mudanças significativas na direção estratégica, na estrutura de capital e no desempenho dos funcionários. Ademais, o estudo mostra que, quando o planejamento sucessório está ausente, as empresas encontram dificuldades na seleção de planos que facilitam a viabilidade comercial. Os autores concluem que estes achados reforçam como as políticas e os procedimentos operacionais do Conselho devem ser desenvolvidos de forma colaborativa para apoiar a mudança executiva.

Kang e Shivdasani (1995) utilizaram dados de 270 empresas japonesas, de 1985 a 1990, para examinar o efeito dos mecanismos de governança na relação entre a sucessão de altos executivos e o desempenho da empresa, com o objetivo de identificar o papel dos mecanismos de governança corporativa durante a sucessão de altos executivos em corporações japonesas. Os resultados demonstram que a probabilidade de rotatividade não planejada está significativamente relacionada a lucros operacionais negativos. Ademais, encontrou-se que a sucessão resultar na integração de um executivo externo é mais provável para empresas com grandes acionistas e com relacionamento com um gestor principal. Os autores também encontraram melhorias de desempenho da empresa após a rotatividade não rotineira e a sucessão externa.

Haveman, Russo e Meyer (2001) estudaram como as mudanças regulatórias e a sucessão do CEO afetam o desempenho da empresa. Os achados mostram que mudanças

regulatórias provocam mudanças organizacionais e na liderança executiva. Além disso, os autores descobriram que a sucessão do CEO melhora o desempenho quando as mudanças regulatórias levam a empresa a alterar sua estratégia ou outras características centrais da organização.

Lausten (2002) examina a relação entre a substituição de CEOs e o desempenho corporativo em empresas dinamarquesas. Os resultados são compatíveis com a Teoria da Agência, segundo a qual a ameaça de rotatividade garante que os CEOs ajam no interesse dos acionistas. Além disso, o *status* do presidente do Conselho e os laços familiares dentro da administração e propriedade da empresa fortalecem a relação entre a rotatividade do CEO e o desempenho da empresa.

Hillier, Linn e McColgan (2005) examinaram a associação entre a governança corporativa e o desempenho da empresa do Reino Unido nas decisões dos Conselhos para substituir a gestão existente. Como resultado, os estudos fornecem evidências de que os Conselhos independentes (com maior proporção de membros externos) são mais propensos a realizar sucessão forçada dos executivos de seus cargos, embora isso não esteja condicionado a um desempenho ruim. O estudo também apresenta evidências sobre o papel do monitoramento institucional por meio do processo de emissão de ações. Os autores evidenciam que as empresas que realizam ofertas de ações estão associadas a um aumento da taxa de forçada de CEOs, que se concentra nos gerentes de empresas com baixo desempenho. Ao mesmo tempo, as ofertas de ações aumentam a probabilidade de um novo CEO ser nomeado de fora da atual equipe de gestão.

O estudo de Fan, Lau e Young (2007) analisa a relação da governança corporativa de empresas chinesas e a sucessão de executivos. Os resultados apontam que Conselhos de

Administração com maior quantidade de diretores externos estão associados à rotatividade de CEOs. Também foi encontrado que a dualidade de CEOs está relacionada negativamente à rotatividade de CEOs, indicando a interferência do CEOs no monitoramento do Conselho. Além disso, o estudo demonstrou que o baixo desempenho está associado à rotatividade voluntária e involuntária do CEO e o desempenho bom está marginalmente associado à rotatividade voluntária do CEO.

Ballinger e Marcel (2010) investigaram os efeitos das sucessões interinas de CEOs nas empresas norte-americanas. A sucessão interina de CEO ocorre quando o cargo de CEO fica vago pelo titular e o Conselho de Administração não anuncia um sucessor permanente, mas designa um determinado indivíduo como interino. Os resultados do estudo mostram que os processos de sucessão interina de CEOs estão associados a um desempenho mais baixo durante o período em que o interino atua. No entanto, o fato de o CEO interino também ocupar o cargo de presidente do Conselho de Administração modera o impacto desse tipo de sucessão no desempenho da empresa, bem como na sobrevivência da empresa a longo prazo. Este estudo contribui para demonstrar a importância de um planejamento de sucessão.

O estudo de Boyne *et al.* (2011) possui como objetivo investigar se as mudanças na alta administração fazem a diferença nos resultados das empresas inglesas. Os resultados evidenciam que o impacto da sucessão de liderança depende do desempenho organizacional anterior. Assim, as evidências mostram que mudanças na equipe da alta administração levam a melhorias quando o desempenho inicial é ruim, mas resultam em deterioração quando o desempenho inicial é bom. Os resultados apoiam a visão de que as organizações de alto desempenho devem tentar reter membros de sua equipe da alta administração, enquanto as de baixo desempenho devem procurar substituí-los.

Usando uma amostra de empresas estatais chinesas entre 2001 e 2005, Hu e Leung (2012) encontraram que a probabilidade de sucessão da alta administração está associada a empresas com baixo desempenho. Além disso, esta relação é significativamente mais forte quando as empresas estão sujeitas ao controle do governo local. Dessa forma, os autores sugerem que mecanismos de governança corporativa são empregados no controle das ações dos CEOs em empresas que estão sujeitas ao controle do governo.

Tao e Zhao (2019) buscaram entender como o planejamento sucessório de CEO afeta o desempenho da empresa dos EUA. O artigo fornece evidências de que empresas com sucessões internas (gestores escolhidos do quadro interno de funcionários) atingem maior desempenho contábil e menor volatilidade. Dessa forma, o artigo apresenta evidências importantes da sucessão de membros internos na suavização das transições dos CEOs.

Pinto, Henriques e Gonçalves (2015) estudaram a eficiência das empresas familiares envolvendo o processo de sucessão, por meio dos interesses das gerações. O objetivo era identificar se o processo de sucessão do fundador e das gerações seguintes apresentou efeitos significativos no desempenho institucional. A metodologia utilizada foi a regressão por Dados em Painel. A amostra foi criada por empresas de pequeno e médio porte de uma região conhecida como Viseu, em Portugal, em 2012. Os resultados apontaram que o indicador de rentabilidade ROA era significativamente superior nas empresas que ainda eram geridas por seus fundadores, quando comparado às empresas que haviam passado por processo de sucessão.

Em relação ao desempenho, Gjerløv-Juel (2019) realizou um estudo para investigar como diferentes características organizacionais moderam o efeito da sucessão de executivos no desempenho da empresa. A amostra é composta por empresas dinamarquesas de 1995 a 2007. O estudo encontrou que a sucessão de executivos reduz o crescimento futuro dos lucros e que as variáveis idade da empresa e tempo de cargo da alta administração mitigam os efeitos negativos da rotatividade de executivos.

2.6.3 Resumo das evidências empíricas

O Quadro 4 apresenta um resumo geral dos estudos.

Resumo das evidências empíricas					
Autoria	País	Objetivo	Amostra	Método	Resultados
Mendes-da-Silva e Moraes (2006)	Brasil	Verificaram a sensibilidade da sucessão de executivos ao desempenho da firma a partir da atuação da sua estrutura de governança corporativa	Utilizaram 176 empresas industriais listadas na B3 entre 1997 e 2001	Pesquisa quantitativa com regressões multivariadas	Dentre os resultados, a rentabilidade da empresa esteve correlacionada de forma significativa e negativa com a sucessão, indicando que as empresas que atingiram melhores níveis de retorno sobre seus ativos, bem como aquelas que obtiveram maiores valores para a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, em média, substituíram menores parcelas de sua Diretoria Executiva
Bressan <i>et al.</i> (2010)	Brasil	Desenvolver indicadores	As cooperativas	Aplicada e exploratória	Os resultados revelaram 39 novos

		contábeis/financeiros inéditos e adequados à realidade do país	de crédito brasileiras, por meio das contas do Cosif		indicadores subdivididos em seis categorias: Proteção; Efetiva Estrutura Financeira; Qualidade dos Ativos; Taxas de Retorno e Custos; Liquidez; e Sinais de Crescimento
Lima (2014)	Brasil	Avaliar a influência dos conflitos entre associados com perfil poupador e perfil tomador, no desempenho das cooperativas de crédito do Brasil	Cooperativas de crédito filiadas aos sistemas cooperativistas de crédito Sicoob e Sicredi com patrimônio líquido superior a R\$ 10 milhões e que captam depósitos	Pesquisa de campo e regressões múltiplas	Os resultados demonstraram comportamentos diferentes entre cooperativas que possuíam predominância de cooperados poupadores e cooperados tomadores, fatos que influenciam o desempenho das cooperativas
Silva <i>et al.</i> (2020)	Brasil	Verificar se o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto influencia na probabilidade de sucessão dos altos cargos da administração	Companhias listadas na B3 no período de 2012 a 2017	Regressão logística	O desempenho das companhias está inversamente relacionado à rotatividade dos executivos e que as empresas familiares apresentam menor rotatividade de seus administradores
Vieira e Santos (2021)	Brasil	Políticas de sucessão de administradores em cooperativas de crédito	Sistemas de cooperativismo de crédito: Sicoob, Sicred, Unicred e Ailos (Cecred)	Pesquisa documental	A divulgação das políticas de sucessão em <i>websites</i> institucionais das cooperativas singulares é baixa
Chantal e D'Angelo (2021)	Brasil	Identificar os fatores que facilitam ou restringem o processo de sucessão da alta gestão em cooperativas de crédito no Brasil	A amostra foi composta por 934 cooperativas de crédito brasileiras, sendo 927 singulares, 35 centrais e duas confederações	Pesquisa qualitativa interpretativa	As evidências indicam que as cooperativas de crédito têm as suas particularidades no tocante ao processo sucessório da alta gestão, que podem ser fatores que prejudicam ou facilitam a política de sucessão
Kang e Shivdasani (1995)	Japão	Analisar o efeito dos mecanismos de governança na relação entre a	270 empresas japonesas, de 1985 a 1990	Qualitativa, exploratória e documental	Os resultados demonstram que a probabilidade de rotatividade não

		sucessão de altos executivos e o desempenho da empresa.			rotineira está significativamente relacionada a lucros operacionais negativos
Haveman, Russo e Meyer (2001)		Estudar como as mudanças regulatórias e a sucessão do CEO afeta o desempenho da empresa	Dados do Loan Bank Board (para poupanças), com dados de 119 hospitais gerais privados sem fins lucrativos de cuidados agudos, de 1978 a 1991, e 216 economias de 1977 a 1986	Regressão múltipla usando <i>Pooled</i> com dados em séries temporais	A sucessão do CEO melhora o desempenho quando as mudanças regulatórias levam a empresa a alterar sua estratégia ou outras características centrais da organização.
Lausten (2002)	Dinamarca	Examina a relação entre a substituição de CEOs e o desempenho corporativo em empresas dinamarquesas	CEOs, vice-presidentes e gerentes de empresas dinamarquesas de 1992 a 1995	Regressão com Dados em Painel não balanceado	O <i>status</i> do presidente do Conselho e os laços familiares dentro da administração e propriedade da empresa fortalecem a relação entre a rotatividade do CEO e o desempenho da empresa
Hillier, Linn e McColgan (2005)	Reino Unido	Examinar a associação entre a governança corporativa e o desempenho da empresa do Reino Unido nas decisões dos Conselhos para substituir a gestão existente	A amostra contém até 497 eventos de faturamento para uma amostra de 683 empresas não financeiras listadas no Reino Unido entre 1993 e 1998	Quantitativo, com modelo de regressão para análise de significância	Os estudos fornecem evidências de que os Conselhos independentes (com maior proporção de membros externos) são mais propensos a realizar sucessão forçada dos executivos de seus cargos, embora isso não esteja condicionado a um desempenho ruim
Fan, Lau e Young (2007)	China	Analisar a relação da governança corporativa de empresas chinesas e a sucessão de executivos	A amostra é composta por 790 empresas parcialmente privatizadas na China de 1993 a 2001	Quantitativa com Dados em Painel	A dualidade de CEOs está relacionada negativamente à rotatividade de CEOs, indicando a interferência dos CEOs no monitoramento do Conselho
Ballinger e Marcel (2010)	EUA	Investigar os efeitos das sucessões interinas de CEOs	A amostra consiste em qualquer	Dados em Painel e, para a análise de	Os processos de sucessão interina de CEOs estão

		nas empresas norte-americanas	empresa listada em um índice <i>Standard and Poor's</i> (S&P), que também experimentou uma sucessão de CEO durante o período de 1996 a 1998	desempenho, utilizou-se o ROA	associados a um desempenho mais baixo durante o período em que o interino atua
Boyne <i>et al.</i> (2011)	Inglaterra	Investigar se as mudanças na alta administração fazem a diferença nos resultados das empresas inglesas	Dados sobre a rotatividade da equipe principal da <i>web</i> do governo local de 2004 fornecidos pela Oscar Research Ltd.	Quantitativa com regressão usando Dados em Painel	O impacto da sucessão de liderança depende do desempenho organizacional anterior
Hu e Leung (2012)	China	Estudar a sucessão da alta administração e sua associação com o baixo desempenho das empresas estatais chinesas	Empresas estatais chinesas entre 2001 e 2005	Quantitativa com regressão multivariada, tendo o ROE com variável de desempenho	A probabilidade de sucessão da alta administração está associada a empresas com baixo desempenho
McKee, Kagan & Ghosh (2019)	EUA	Examinar os efeitos das restrições de planejamento sucessório no contexto de pequenas cooperativas de crédito dos EUA	501 organizações sem fins lucrativos voltadas para serviços de caridade e CEOs de 501 cooperativas norte-americanas	Pesquisa qualitativa com aplicação de uma pesquisa <i>servey</i>	Os achados evidenciam que a sucessão executiva provoca mudanças significativas na direção estratégica, estrutura de capital e desempenho dos funcionários
Tao e Zhao (2019)	EUA	Entender como o planejamento sucessório de CEO afeta o desempenho da empresa dos EUA	Rotatividade de CEOs de 1992 a 2012 e dados relevantes de empresas norte-americanas de 1992 a 2015	Análise descritiva e Dados em Painel	Empresas com sucessões internas atingem maior desempenho contábil e menor volatilidade
Gjerløv-Juel (2019)	Dinamarca	Investigar como diferentes características organizacionais moderam o efeito da sucessão de executivos no	A amostra é composta por empresas dinamarquesas de 1995 a 2007.	Teoria da rotatividade emergente do contexto (CET)	A sucessão de executivos reduz o crescimento futuro dos lucros e as variáveis idade da empresa e tempo de cargo da alta

		desempenho da empresa			administração mitigam os efeitos negativos da rotatividade de executivos
--	--	-----------------------	--	--	--

Quadro 4 - Resumo das evidências empíricas

Fonte: Elaborado pelo autor

3 METODOLOGIA

Nesse tópico, são apresentados os conteúdos referentes à classificação da pesquisa, a descrição da amostra que será utilizada neste trabalho e, por fim, a abordagem econométrica usada para a consecução dos objetivos propostos pelo estudo.

3.1 Caracterização da pesquisa

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva (Gil, 2017), uma vez que se tem como objetivo analisar a influência do processo de sucessão sobre a governança e o desempenho nas cooperativas de crédito brasileiras e descrever o comportamento das variáveis que o integram.

No que se refere à abordagem do problema, esta pesquisa pode ser classificada como quantitativa, uma vez que utiliza técnicas estatísticas para analisar os dados (Richardson, 1999). Por fim, quanto aos métodos de coleta de dados, este estudo é classificado como documental, pois está atrelado à utilização de documentos secundários (Martins & Theóphilo, 2009). Nesta pesquisa, será realizada a coleta documental de dados financeiros através do sítio do Bacen.

3.2 Amostra da pesquisa

A amostra foi composta por cooperativas de crédito singulares (plena, clássica e capital empréstimo), por meio de dados extraídos do Bacen, com período de análise entre 2010 e 2021. A escolha deste período se justifica por abranger períodos anteriores e posteriores ao início da exigência de implantação da política de sucessão imposta, inicialmente, pela Resolução nº 4.538/2016 e, por continuidade, pela Resolução nº 4.878/2020, visando utilizar os resultados de desempenho e governança cooperativa anteriores e posteriores às sucessões dos membros da alta administração.

Para coleta e análise dos dados inerentes às variáveis de sucessão e governança, foram utilizados dados obtidos junto ao Bacen, via sítio do governo federal (www.gov.br), por meio da Lei de Acesso à Informação nº 12.527/2011. Já os dados relacionados ao desempenho das cooperativas foram coletados do Cosif, disponibilizado no sítio do Bacen. Os dados de todas as cooperativas de crédito brasileiras foram tratados e organizados em uma planilha Microsoft Excel, com o objetivo de serem lidos pelo programa econométrico *Stata*®. Os comandos dos modelos econométricos GMM (Método dos Momentos Generalizados) estão disponíveis no Apêndice A.

3.3 Descrição das variáveis que integram a amostra

Por meio dos dados públicos, foram realizadas análises sobre a existência de influência do processo de sucessão da alta administração sobre a governança cooperativa e o desempenho financeiro das cooperativas de crédito. Dessa forma, as variáveis que integram a pesquisa são: i) variável de sucessão; ii) variável desempenho; iii) variáveis de governança corporativa; e iv) variáveis de controles.

3.3.1 Variável Independente de Interesse: sucessão da alta administração

O processo de sucessão em uma empresa representa a mudança de poder, o início de um novo caminho e de novos rumos na gestão (Leone, 1991). Davis, Hampton e Lansberg (1997) classificam a sucessão como o maior teste para uma empresa, visto que esse fato pode afetar a sua permanência no mercado. Schumacher (2015) descreve que um dos mais relevantes desafios enfrentados pelas instituições, no que se refere à sua continuidade, é o processo de sucessão do seu executivo principal.

Tabela 1 - *Proxies* de sucessão utilizadas no estudo

Variáveis Independentes de Sucessão SUC				
Variável	Sigla	Descrição	Literatura	Sinal esperado
Sucessão do Presidente	SPRE	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca do presidente do Conselho de Administração, e 0, caso contrário	Boeker (1997), Fan, Lau e Young (2007), Hu e Leung (2012) e Silva <i>et al.</i> (2020)	+
Troca de Diretores-Executivos	TDE	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca na Diretoria Executiva, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	+
Troca de Conselheiros de Administração	TCA	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca de conselheiros de Administração, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	+
Mudança de Conselheiro de Administração para a Diretoria Executiva	MCADE	Variável <i>dummy</i> : 1, se o diretor-executivo foi do Conselho de Administração, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	-
Mudança da Diretoria Executiva para o Conselho de Administração	MDECA	Variável <i>dummy</i> : 1, se o conselheiro de Administração foi diretor-executivo, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	-

Fonte: Elaborada pelo autor

Neste estudo, as variáveis Sucessão da Tabela 1 foram coletadas através dos dados fornecidos pelo Bacen, por meio de uma planilha que descreve o CPF dos presidentes, conselheiros e diretores executivos das cooperativas de crédito no período de 2010 a 2021.

A variável **SPRE** é uma *dummy* que detecta a troca de presidente do Conselho de Administração das cooperativas de crédito. Os estudos de Boeker (1997), Fan, Lau e Young (2007), Hu e Leung (2012) e Silva *et al.* (2020) utilizaram como variável de sucessão uma *dummy* que indica a troca do principal gestor de um ano para o outro. Assim, esta variável dicotômica terá valor igual a 1, caso o CPF do presidente do Conselho de Administração do ano analisado não seja o mesmo do ano anterior, e zero, caso contrário.

A sucessão do presidente do Conselho de Administração pode causar uma turbulência na estrutura de autoridade da empresa, pois toda a equipe da alta administração pode se tornar instável quando seu membro-chave sai (Sharma, Chrisman & Chua, 2003). No entanto, quando a sucessão é mais suave, ou seja, quando existe um planejamento de sucessão, essa turbulência diminui. Assim, o planejamento de sucessão tem o potencial de proporcionar suavidade na transição, minimizando as interrupções (Morris, Williams, Allen & Avila, 1997).

O fato de o sucessor ter sido preparado para ocupar o cargo faz com que ele compartilhe as mesmas visões ou valores dos funcionários atuais (Sharma, Chrisman & Chua, 2003). Portanto, espera-se que o planejamento de sucessão, obrigatório desde 2017 para as cooperativas de crédito, possa mitigar os possíveis prejuízos que acompanham a sucessão do presidente do Conselho. Assim, espera-se que a variável sucessão influencie, de forma positiva, o desempenho das cooperativas.

Além disso, a obrigatoriedade de realizar um planejamento sucessório influencia as empresas a melhorarem as práticas de governança corporativa. Espera-se, portanto, que a sucessão influencie, de forma positiva, as boas práticas de governança na empresa, uma vez que representa a modernização da Presidência do Conselho de Administração.

Outras variáveis Independente de Interesse desta pesquisa estão relacionadas à imposição de sucessão de diretores e conselheiros, inclusive o presidente das cooperativas de crédito. A sucessão de dirigentes, conforme a Resolução nº 4.878/2020, § 2º, busca “assegurar que os ocupantes dos cargos da alta administração tenham as competências necessárias para o desempenho de suas funções” (Brasil, 2020, n.p.).

Assim, para identificar as possíveis mudanças ocorridas no desempenho e nas práticas de governança corporativa das cooperativas, após a obrigatoriedade do planejamento de sucessão, utilizam-se, como proposta de novas variáveis voltadas para a sucessão em cooperativas, a TDE, a TCA, a MCADE e a MDECA.

A variável **TDE** é uma *dummy* que detecta a troca de diretores executivos das cooperativas de crédito. Os estudos de Carroll (1984) utilizaram uma *dummy* para indicar a sucessão de diretores executivos em empresas familiares de um ano para o outro. Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF de pelo menos um dos diretores executivos do ano analisado não seja o mesmo do ano anterior, e zero, caso contrário.

O processo decisório e a estrutura de poder, conforme Valadares (1995), são influenciados pela sucessão de diretores executivos, uma vez que os resultados de seus estudos em cooperativas agropecuárias apresentaram concentração de decisões nos membros da Diretoria Executiva.

Neste sentido, espera-se que o planejamento de sucessão, conforme a autorização dada pela Lei Complementar nº 130 (Brasil, 2009), apresente melhores resultados às cooperativas de crédito do Brasil. Dessa forma, é esperado que a variável sucessão de diretores executivos influencie, de forma positiva, o desempenho e a governança das cooperativas.

A variável **TCA** é uma *dummy* que detecta a troca de conselheiros de administração das cooperativas de crédito. Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF de pelo menos um dos conselheiros de administração do ano analisado não seja o mesmo do ano anterior, e zero, caso contrário.

A sucessão de conselheiros é obrigatória às cooperativas de crédito desde 1971, com a sanção da Lei nº 5.764 (Brasil, 1971), contexto que torna mais institucionalizado e comum o planejamento sucessório dos conselheiros. Por isso, é esperado que a variável sucessão de conselheiros de Administração possa influenciar, de forma positiva, o desempenho e a governança das cooperativas.

A variável **MCADE** é uma *dummy* que detecta se houve manobra de diretores-executivos que trocaram de função após exercerem o cargo de Conselho de Administração. Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF do diretor-executivo estiver constando como conselheiro de Administração no ano anterior, e zero, caso contrário.

A variável **MDECA** é uma *dummy* que detecta se houve manobra de conselheiros de Administração que trocaram de função após exercerem um cargo de diretor-executivo. Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF do conselheiro de administração estiver constando como diretor-executivo no ano anterior, e zero, caso contrário.

Para Steinberg (2003), é provável que ocorram nomeações de diretores-executivos em fim de mandato para o Conselho de Administração e vice-versa. No entanto, o IBGC (2015), por meio do *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, recomenda a atualização das pessoas-chave da gestão das instituições, tornando a troca entre os cargos, em vez de substituição dos membros, uma possível manobra de perpetuação de poder, fato que, para Epstein e Roy (2005), pode afetar o desempenho das instituições.

Neste sentido, os resultados esperados para a MDECA e a MCADE são negativos quanto ao desempenho e à governança corporativa.

3.3.2 Variável dependente: governança em cooperativas

No que se refere à governança corporativa, será utilizada a técnica de Análise Fatorial para a obtenção de um Índice de Governança Corporativa (INDICEGOV) (variável latente). As variáveis dependentes relativas à governança corporativa serão coletadas através das informações disponibilizadas pelo Bacen. A Tabela 2 evidencia as variáveis utilizadas neste estudo para a obtenção do INDICEGOV.

Tabela 2 - Proxies de governança corporativa utilizadas no estudo

Variáveis dependentes de governança			
Variável	Sigla	Descrição	Autores
Tamanho do Conselho de Administração	Tamanho	Quantidade total de membros do Conselho de Administração	Kao e Chen (2004); Bozec e Bozec (2007); Aygun, Ic e Sayim (2014); Kreuzberg e Vicente (2017); e Tricker (2015)
Dualidade	Dualidade	Presidente do Conselho de Administração e diretor-presidente/coordenador simultaneamente	Alchian e Demsetz (1972); Fama e Jensen (1985); Jensen e Meckling (1976); Costa (2010); e Costa, Chaddad e Azevedo (2012)
Influência do Diretor-Executivo	InfluDE	Diretor-executivo exercendo cargo de conselheiro de Administração	Contribuição à pesquisa
Influência do Presidente do Conselho de Administração	InfluPres	Presidente do Conselho de Administração exercendo cargo de diretor-executivo	Contribuição à pesquisa

Fonte: Elaborada pelo autor

De acordo com Huang e Wang (2015), o Conselho de Administração é um mecanismo essencial de governança que ameniza o problema de agência entre administração e proprietários. Um dos aspectos das características do Conselho que pode afetar sua capacidade de funcionar de forma eficaz é seu tamanho.

Tricker (2015) utilizou a variável **Tamanho do Conselho de Administração (Tamanho)** e argumentou que o seu aumento influencia a governança e a tomada de decisão da firma, podendo tornar as decisões lentas devido à dificuldade de comunicação e consenso, o que prejudica o monitoramento eficaz.

A **Dualidade** é evitada quando os proprietários delegam a gestão formal da instituição ao Conselho de Administração ou quando as decisões da gestão são direcionadas de forma estratégica do Conselho de Administração à Diretoria Executiva (Alchian & Demsetz, 1972; Fama e Jensen, 1998; Jensen e Meckling, 1976).

A Lei Complementar nº 196/2022 (Brasil, 2022) veda o exercício simultâneo dos cargos de presidente ou vice-presidente do Conselho de Administração com os cargos de Diretoria Executiva, seja de cooperativas singulares, centrais ou confederação. Com a Lei Complementar nº 196/2022, o governo federal fortalece o movimento de segregação das funções dentro das cooperativas, fato que obteve mais destaque a partir de 2016, com a Resolução nº 4.538/2016.

Nesta tese, a variável Dualidade foi identificada quando o presidente do Conselho de Administração assumia, simultaneamente, o cargo mais relevante da Diretoria Executiva, ou seja, diretor-presidente ou diretor coordenador. Outras formas de dualidade foram analisadas no trabalho, com o intuito de identificar informações relevantes, e uma delas é a influência do diretor-executivo no Conselho de Administração, ou seja, entende-se que o fato de o diretor-executivo presidente ou coordenador acumular o cargo de conselheiro de Administração propicia ação influenciadora no Conselho.

A outra forma de dualidade é o acúmulo de cargo de presidente do Conselho de Administração, sendo um dos diretores-executivos o que proporciona um ambiente propício para que o principal gestor da cooperativa influencie as ações da Diretoria Executiva.

A variável **Influência do Diretor-Executivo (InfluDE)** é uma *dummy* que detecta se o principal diretor-executivo da cooperativa de crédito também pertence ao Conselho de Administração (não sendo o presidente do Conselho de Administração). Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF do diretor-presidente ou coordenador estiver constando como conselheiro de Administração, e zero, caso contrário.

A variável **Influência do Presidente do Conselho de Administração (InfluPres)** é uma *dummy* que detecta se o presidente do Conselho de Administração da cooperativa de crédito também pertence à Diretoria Executiva (não sendo o diretor-executivo presidente ou coordenador). Assim, a variável terá valor igual a 1, caso o CPF do presidente do Conselho de Administração esteja constando como diretor-executivo, e zero, caso contrário.

3.3.3 Variável Dependente: desempenho financeiro

O desempenho das cooperativas será avaliado por meio das demonstrações financeiras obtidas junto ao Bacen (2021), referentes ao ROE, ROA e CPLA. Representadas na Tabela 3, estas variáveis foram estudadas nas pesquisas de Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Francisco (2014), Vieira (2016), Bittencourt e Bressan (2018), Cordeiro *et al.* (2018), Maia *et al.* (2019) e Silva *et al.* (2020).

Tabela 3 - Variáveis de desempenho

Variáveis de desempenho			
Variável	Sigla	Proxy	Literatura
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	<u>Sobras</u> Patrimônio líquido (médio)	Cordeiro <i>et al.</i> (2018), Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Bittencourt e Bressan (2018), Macedo, Sousa, Cardoso Sousa e Cípola (2009) e Francisco (2014).
Retorno sobre o Ativo Total	ROA	<u>Sobras</u> Ativo total (médio)	Gallon, Silva, Toledo Filho e Hein (2009), Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Bittencourt e Bressan (2018) e Francisco (2014).
Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado	CPLA	<u>PLA Corrente</u> PLA anterior	Maia <i>et al.</i> (2019), Vieira (2016) e Francisco (2014).

Fonte: Elaborado pelo autor

O ROE é o resultado da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido e apresenta o retorno do investimento que os investidores fizeram na instituição. Para este indicador, quanto maior for o resultado, melhor (Macedo *et al.*, 2009), permitindo ainda, segundo Neves (2003), a comparação da taxa de retorno das aplicações de recursos da instituição em relação à rentabilidade do mercado de capitais. O ROE é representado na Equação 1.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Sobras}}{\text{Patrimônio Líquido (médio)}} = \frac{(7.0.0.00.00 - 9) + (8.0.0.00.00 - 6)}{(6.0.0.00.00 - 2) \text{ médio}} \quad (1)$$

Códigos do Cosif:

1. Contas de Resultado Credoras (7.0.0.00.00-9);
2. Contas de Resultado Devedoras (8.0.0.00.00-6);

3. Patrimônio Líquido (6.0.0.00.00-2).

O ROA verifica a taxa de retorno da instituição relacionada a seus ativos, ou seja, a capacidade que os ativos possuem para gerar resultados operacionais. Para este indicador, quanto maior o resultado, melhor (Gallon *et al.*, 2009). O ROA pode ser utilizado para elucidar a eficiência da gestão e mensurar o quanto os ativos estão gerando de receitas (Neves, 2003). A fórmula que representa o ROA nas cooperativas é representada na Equação 2.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Sobras}}{\text{Ativo total (médio)}} = \frac{(7.0.0.00.00 - 9) + (8.0.0.00.00 - 6)}{(1.0.0.00.00 - 7) + (2.0.0.00.00 - 4) \text{ médio}} \quad (2)$$

Códigos do Cosif:

1. Contas de Resultado Credoras (7.0.0.00.00-9);
2. Contas de Resultado Devedoras (8.0.0.00.00-6);
3. Ativo total é o somatório dos grupos;
4. Circulante e Realizável a Longo Prazo (1.0.0.00.00-7);
5. Permanente (2.0.0.00.00-4).

Tanto o ROE como o ROA são utilizados por vários autores (Maia *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2020) para a mensuração de desempenho em cooperativas. Os indicadores ainda são usados para medir a capacidade que as instituições possuem de aumentar ou diminuir seu patrimônio conforme o investimento recebido (Anderson & Reeb, 2003; Chu, 2009).

O CPLA é formado pelo Patrimônio Líquido, adicionado das receitas totais e subtraído de despesas totais, indicando a capacidade de pagamento da instituição. Além disso, como *proxy* do desempenho em cooperativas, indica a variação de crescimento do patrimônio líquido ajustado (Maia *et al.*, 2019). Para Vieira (2016), a CPLA está ligada às sobras do exercício, à integralização das quotas-parte e ao aumento do capital social. A Equação 3 evidencia o cálculo do CPLA.

$$\text{CPLA} = \frac{(\text{Patrimônio Líquido Ajustado do exercício corrente})}{(\text{Patrimônio Líquido Ajustado do exercício corrente})} - 1$$

$$\text{CPLA} = \frac{\text{PLA corrente}}{\text{PLA anterior}} = \frac{[(6.0.0.00.00 - 2) + (7.0.0.00.00 - 9) + (8.0.0.00.00 - 6)] \text{ exercício corrente}}{[(6.0.0.00.00 - 2) + (7.0.0.00.00 - 9) + (8.0.0.00.00 - 6)] \text{ exercício anterior}} - 1 \quad (3)$$

Códigos do Cosif:

1. Patrimônio Líquido (6.0.0.00.00-2);
2. Contas de Resultado Credoras (7.0.0.00.00-9);
3. Contas de Resultado Devedoras (8.0.0.00.00-6).;

$$4. \text{PLA} = (6.0.0.00.00-2) + (7.0.0.00.00-9) + (8.0.0.00.00-6).$$

As *proxies* de desempenho utilizadas neste estudo (ROA, ROE e CPLA) servirão de referência para indicar se a sucessão da alta administração das cooperativas de crédito possui influência sobre o desempenho dessas instituições.

3.3.4 Variáveis Controle utilizadas nos modelos propostos

As variáveis Independente de Interesse serão analisadas conjuntamente com as variáveis Controle, localizadas na literatura como influenciadoras do desempenho das instituições e da governança corporativa. A Tabela 4 mostra as variáveis independentes de controle que serão utilizadas na pesquisa.

Tabela 4 - Variáveis Controle do estudo

		Variáveis Controle		
Variável	Proxy	Estudos anteriores	Sigla	Sinal esperado
Liquidez geral	$\frac{AC + ARLP}{PC + PELP}$	Araújo, Silva e Carmona (2017), Camargos e Barbosa (2005) e Vieira, Henriques e Neves (2018)	LG	+
Endividamento	$\frac{PC + PELP}{\text{Ativo total}}$	Camargos e Barbosa (2005), Araújo, Silva e Carmona (2017) e Vieira, Henriques e Neves (2018)	ENDV	-
Crise	Variável <i>dummy</i> , que recebe 1 em período de crise e 0, caso contrário	Cordeiro <i>et al.</i> (2018) e Mattei e Heinen (2020)	CRISE	-
Razão entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total	$\frac{\text{Patrimônio líquido}}{\text{Ativo total}}$	Dietrich e Wanzenried (2011) e Cordeiro <i>et al.</i> (2018)	RPLA	+
Razão entre o total de empréstimos e o total de ativos	$\frac{\text{Empréstimos}}{\text{Ativo total}}$	Rachdi (2013) e Cordeiro <i>et al.</i> (2018)	REA	+
Logaritmo Natural do Ativo Total	AC + ARLP + AP	Pasiouras e Kosmidou (2007) e Anbar e Alper (2011)	LNA	+
Logaritmo Investimento em Capital de Giro	$(AC+ARPL) - (PC+PELP)$	Rappaport (2001), Aguiar, Pimentel, Rezende & Corrar (2011) e Francisco (2014)	LNCDG	+
Índice de Governança Corporativa	-	Sheikh e Alom (2021)	INDICE GOV	+

Fonte: Elaborada pelo autor

O **índice de Liquidez Geral (LG)** representa a capacidade de uma empresa em pagar seus compromissos financeiros dentro dos prazos acordados (Pimentel & Lima, 2011). Dessa forma, a liquidez indica como é a qualidade da gestão do capital de giro da empresa, ou seja, boa política de crédito, ciclo de conversão de caixa de curto prazo e procedimentos eficazes na gestão de fluxo de caixa (Zago & Mello, 2015). Os estudos de Pimentel e Lima (2011), Zago e Mello (2015) e Capobianco, Abrantes, Ferreira e Faroni (2019) demonstraram que a liquidez impacta de forma positiva o desempenho das corporações, indicando, assim, que empresas que possuem níveis altos de liquidez apresentam maiores níveis de desempenho.

Diversos estudos revelaram uma relação negativa entre **endividamento (ENDV)** e desempenho financeiro (Camargos & Barbosa, 2005; González, 2013; Vithessonthi & Tongurai, 2015; Araújo, Silva & Carmona, 2017; Vieira, Henriques & Neves, 2018). Esta relação encontrada é consistente com a teoria do *pecking order*, que afirma que a maior lucratividade aumenta a possibilidade de retenção de lucros e reduz a necessidade de endividamento (González, 2013).

A *dummy* **CRISE** representa um fator macroeconômico e está relacionada à crise econômica que acometeu o Brasil no período de 2015 e 2016 (Cordeiro *et al.*, 2018) e à crise mundial causada pelo vírus SARS CoV-2 ou Coronavírus-2 de 2020 a 2021 (Mattei & Heinen, 2020), sendo, então, uma variável que recebe o valor 1 nos anos de 2015, 2016, 2020 e 2021 e zero, caso contrário.

A **Razão Entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total (RPLA)** demonstra o nível de risco adotado na política de investimento da cooperativa de crédito (Cordeiro *et al.*, 2018; Goddard, Mckillop & Wilson, 2008). Neste sentido, espera-se que a RPLA possua influência positiva no desempenho das cooperativas.

Ademais, de acordo com Klapper e Love (2002), empresas maiores possuem mais recursos para implementar boas práticas de governança corporativa, bem como têm maiores custos de agência, necessitando de boas práticas de governança corporativa para mitigar esse problema. Assim, espera-se que grandes empresas possuam maiores incentivos para adotarem boas práticas de governança corporativa (Silveira & Barros, 2008; Mapurunga, Ponte & Oliveira, 2015).

A variável **razão entre o total de empréstimos e o total de ativos (REA)** evidencia a proporção dos empréstimos dividida pelo ativo total. De acordo com Cordeiro *et al.* (2018), os empréstimos representam a principal forma de obtenção de receita das instituições financeiras, sendo, assim, um componente importante para as cooperativas. Dessa forma, espera-se que esta variável influencie, de forma positiva, o desempenho (Abreu & Mendes, 2001).

O **Logaritmo Natural do Ativo Total (LNA)** aponta que instituições financeiras de maior porte e com maior tempo de mercado se apresentam mais rentáveis, comparativamente às instituições menores e mais modernas em relação ao tempo (Beck, Cull & Jerome, 2005). Neste sentido, espera-se que esta variável influencie, de forma positiva, o desempenho (Cordeiro *et al.*, 2018).

O **Logaritmo Investimento em Capital de Giro (LNCDG)** representa os investimentos feitos pela organização em contas a receber, estoque e a pagar (Rappaport, 2001). De acordo com Francisco (2014), são investimentos necessários para o crescimento das vendas da organização. Assim, espera-se uma influência positiva desta variável no desempenho da empresa.

Os teóricos da agência argumentam que a governança corporativa pode auxiliar a reduzir o problema de agência monitorando o comportamento oportunista da administração (Jensen & Meckling, 1976). Para Sheikh e Alom (2021), os resultados da ineficiência das empresas ocorrem devido à falta de monitoramento das atividades da gestão e do processo decisório gerencial. Neste sentido, espera-se que a governança auxilie a gestão na utilização de recursos mais eficientes, contribuindo, assim, para resultados favoráveis. Assim sendo, o **Índice de Governança Corporativa (INDICEGOV)** será criado por meio da fatorial dos

indicadores de governança (Tamanho, Dualidade, InluPres e InluDE). Será utilizado, também, como uma das variáveis independentes para explicar o desempenho.

3.3.5 Resumo das variáveis do estudo

A Tabela 5 apresenta um resumo das variáveis utilizadas nesta pesquisa.

Tabela 5 - Resumo das variáveis do estudo

Variáveis Independentes de Sucessão SUC				
Variável	Sigla	Descrição	Literatura	Sinal esperado
Sucessão do Presidente	SPRE	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca do presidente do Conselho de Administração, e 0, caso contrário	Boeker (1997), Fan, Lau e Young (2007), Hu e Leung (2012) e Silva <i>et al.</i> (2020)	+
Troca de Diretores-Executivos	TDE	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca na Diretoria Executiva, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	+
Troca de Conselheiros de Administração	TCA	Variável <i>dummy</i> : 1, se houve troca de conselheiros de Administração, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	+
Mudança de Conselheiro de Administração para a Diretoria Executiva	MCADE	Variável <i>dummy</i> : 1, se o diretor-executivo foi do Conselho de Administração, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	-
Mudança da Diretoria Executiva para o Conselho de Administração	MDECA	Variável <i>dummy</i> : 1, se o conselheiro de Administração foi da diretoria-executiva, e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa	-
Variáveis Dependentes de Governança				
Variável	Sigla	Descrição	Literatura	
Tamanho do Conselho de Administração	Tamanho	Quantidade total de membros do Conselho de Administração	Kao e Chen (2004), Bozec e Bozec (2007), Aygun e Sayim (2014), Kreuzberg e Vicente (2017) e Tricker (2015)	
Dualidade	Dualidade	Quando o presidente do Conselho de Administração exerce simultaneamente o cargo de diretor-executivo, presidente ou diretor coordenador		

Influência do Diretor-Executivo, presidente ou coordenador	InfluDE	Variável <i>dummy</i> : 1, se o diretor-executivo exerce cargo de liderança na Diretoria Executiva (diretor-presidente ou diretor coordenador) e, ao mesmo tempo, pertence ao Conselho de Administração (não sendo o presidente do Conselho), e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa
Influência do Presidente do Conselho de Administração	InfluPres	Variável <i>dummy</i> : 1 se o presidente do Conselho de Administração exerce simultaneamente o cargo de diretor-executivo sem exercer cargo de liderança na Diretoria Executiva (não sendo diretor-presidente ou diretor coordenador), e 0, caso contrário	Contribuição à pesquisa

Variáveis Dependentes de desempenho financeiro

Variável	Sigla	Proxy	Literatura
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	<u>Sobras</u> Patrimônio Líquido (médio)	Cordeiro <i>et al.</i> (2018), Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Bittencourt e Bressan (2018), Macedo <i>et al.</i> (2009) e Francisco (2014)
Retorno sobre o Ativo Total	ROA	<u>Sobras</u> Ativo Total (médio)	Gallon <i>et al.</i> (2009), Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Bittencourt e Bressan (2018) e Francisco (2014)
Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado	CPLA	<u>PLA Corrente</u> PLA Anterior	Maia <i>et al.</i> (2019), Vieira (2016) e Francisco (2014)

Variáveis Controle

Variável	Sigla	Proxy	Literatura	Sinal esperado
Liquidez Geral	LG	<u>AC + ARLP</u> PC + PELP	Araújo, Silva e Carmona (2017), Camargos e Barbosa (2005) e Vieira, Henriques e Neves (2018)	+
Endividamento	ENDV	<u>PC + PELP</u> Ativo Total	Camargos e Barbosa (2005), Araújo, Silva e Carmona (2017) e Vieira, Henriques e Neves (2018)	-
Crise	CRISE	Variável <i>Dummy</i> , que recebe 1 em período de crise e 0, caso contrário	Cordeiro <i>et al.</i> (2018) e Mattei e Heinen (2020)	-
Razão entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total	RPLA	<u>Patrimônio Líquido</u> Ativo Total	Dietrich e Wanzenried (2011) e Cordeiro <i>et al.</i> (2018)	+
Razão entre o total de empréstimos e o total de ativos	REA	<u>Empréstimos</u> Ativo Total	Rachdi (2013) e Cordeiro <i>et al.</i> (2018)	+
Logaritmo Natural do Ativo Total	LNA	AC + ARLP + AP	Pasiouras e Kosmidou (2007) e Anbar e Alper (2011)	+

Logaritmo Investimento em Capital de Giro	LNC DG	(AC+ARPL) – (PC+PELP)	Rappaport (2001), Aguiar <i>et al.</i> (2011) e Francisco (2014)	+
Índice de Governança Corporativa	INDICEGOV	-	Sheikh e Alom (2021)	+

Fonte: Elaborada pelo autor

3.6 Modelo de pesquisa

O modelo da pesquisa mostra como os processos de sucessão da alta administração podem influenciar a governança corporativa e o desempenho das cooperativas de crédito. Assim, a pesquisa propõe a criação de um índice de governança por meio da Análise Fatorial. Este índice será utilizado na modelagem econométrica GMM para estimar a influência da sucessão na governança das cooperativas de crédito. Paralelamente, o GMM servirá para mensurar a influência da sucessão no desempenho das cooperativas de crédito.

Por fim, as *proxies* de sucessão utilizadas no estudo serão avaliadas por meio do Teste de Médias para identificar diferenças significativas no desempenho e na governança das cooperativas de crédito que passaram por sucessão da alta administração e aquelas que não passaram por sucessão da alta administração, conforme apresentado na Figura 4.

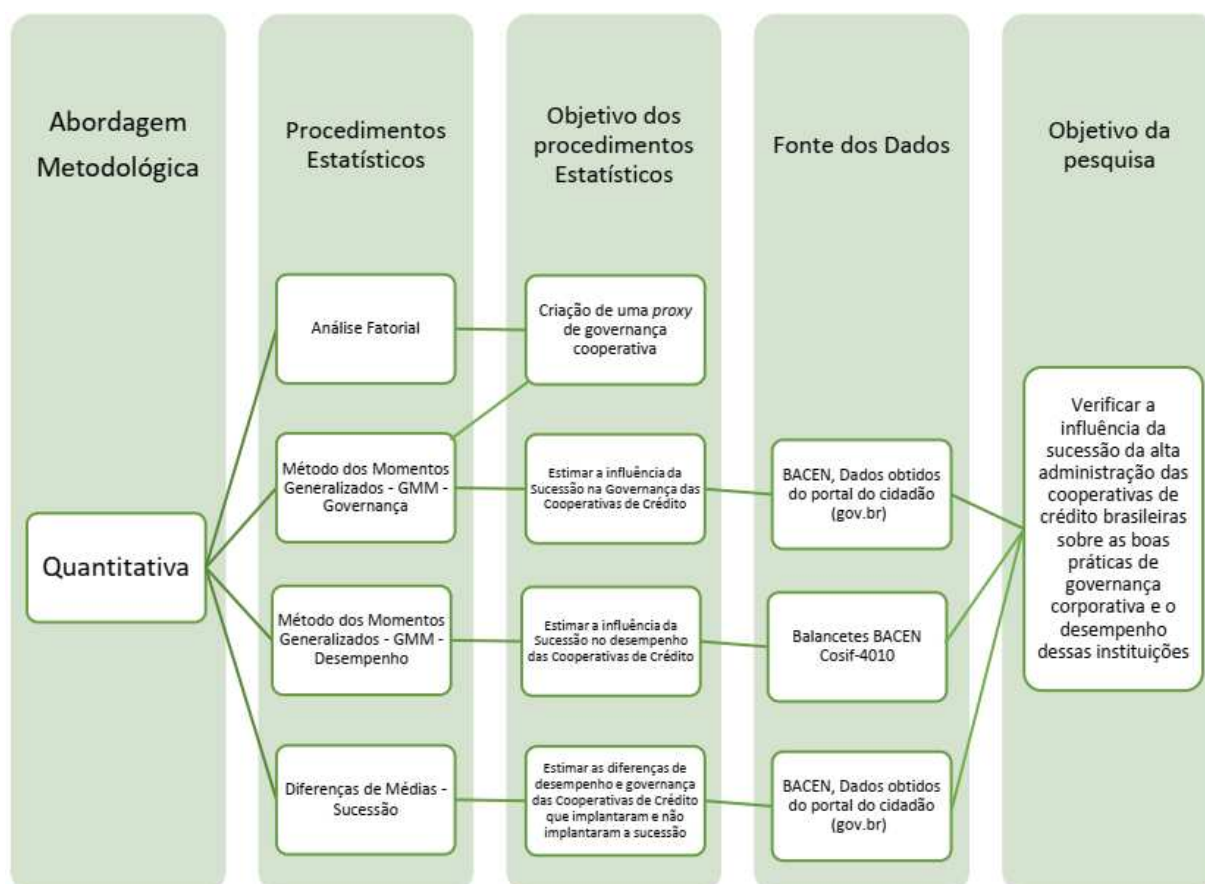


Figura 4 - Modelo de pesquisa

Fonte: Elaborada pelo autor

3.7 Procedimentos estatísticos utilizados para responder aos objetivos propostos no estudo

3.7.1 Estatísticas descritivas dos dados

Antes da utilização de estatística inferencial aos dados em análise, faz-se necessária a descrição dos dados em análise com vistas a evidenciar comportamentos amostrais específicos que possam interferir na análise inferencial feita *a posteriori* (Santos, 2007).

Nesta pesquisa, a descrição dos dados será feita a partir de tabelas que evidenciam medidas de resumo e variabilidade (média, mediana, mínimo, máximo, variância e coeficiente de variação) segregadas em relação às cooperativas de crédito que implantaram o processo de sucessão da alta administração e aquelas que não o fizeram.

Outro aspecto relevante atrelado à descrição dos dados amostrais vincula-se ao tratamento de *outliers* (observações discrepantes). A presença de dados discrepantes pode enviesar resultados estatísticos, fazendo-se necessários a detecção e o tratamento de tais observações (Santos, 2007).

Neste estudo, o tratamento das observações discrepantes ocorre por meio da técnica de Winsorização, que consiste na substituição dos *outliers*, acima e/ou abaixo de percentis preestabelecidos, por valores provenientes da distribuição amostral em análise (Miot, 2019).

3.7.2 Teste para verificação de diferenças estatisticamente significativas

Com o propósito de atender ao objetivo de verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as boas práticas de governança corporativa e de desempenho financeiro das cooperativas de crédito que implantaram o processo de sucessão

da alta administração e aquelas que não o fizeram, é necessária a utilização de testes de Diferenças de Médias.

A correta utilização do teste de Diferenças de Médias está ligada à verificação de pressuposições requeridas para o seu uso. Nesse contexto, faz-se necessário verificar a existência de normalidade ou não dos dados analisados. Caso seja verificada a normalidade do conjunto de observações em análise, faz-se adequada a utilização de teste paramétrico para a verificação da existência de diferença estatisticamente significativa. No caso de ausência de normalidade, a verificação de existência de diferença significativa é feita por meio de teste não paramétrico (Siegel & Castellan Jr., 2006).

Ainda em relação à escolha do teste a ser utilizado para a detecção de diferenças estatisticamente significativas, está vinculada a dependência (pareamento) ou independência (não pareamento) dos dados que compõem a análise. Dados pareados estão atrelados à utilização de teste estatístico para dados das amostras dependentes. A evidência de independência amostral requer a utilização de teste estatístico para amostras independentes (Stephan, Szabat & Levine, 2005).

Como neste estudo deseja-se verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre dois grupos não pareados ou independentes (das cooperativas de crédito que implantaram o processo de sucessão da alta administração e aquelas que não o fizeram), é necessária a utilização de teste estatístico para amostras não pareadas. A literatura estatística evidencia, para o caso de não pareamento amostral, o teste paramétrico t-Student e o teste não paramétrico de Mann Whitney. Ambos evidenciam como hipótese nula a pressuposição de igualdade entre os valores médios das amostras em análise (Siegel & Castellan, 2006).

A verificação da normalidade dos dados é feita por meio do teste de Doornik-Hansen, que assume, em sua hipótese nula, a pressuposição de normalidade dos dados que integram a amostra em análise (Stephan, Szabat & Levine, 2005).

3.7.3 Análise Fatorial para a obtenção de *proxy* de governança corporativa das cooperativas amostradas

No intuito de se obter uma *proxy* de governança corporativa utilizando as variáveis Tamanho, Dualidade, InfluPres e InfluDE, faz-se necessária, para o cálculo do indicador de governança cooperativa, a aplicação da técnica estatística de Análise Fatorial. A técnica estatística de análise multivariada integra a estatística descritiva e tem como objetivo a redução do número de variáveis correlacionadas, por meio da criação de variáveis latentes ou fatores que correspondem a combinações lineares das variáveis originais (Mingoti, 2005).

Após a utilização da referida técnica de análise multivariada, é possível verificar a importância de cada variável original para a formação das variáveis latentes, a partir das cargas fatoriais a elas vinculadas (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2009).

A utilização da técnica multivariada Análise Fatorial requer a verificação dos seguintes fatores: i) conformidade entre o problema estudado e a técnica; ii) análise da matriz de correlação das variáveis estudadas; iii) determinação do número de variáveis latentes; iv) rotação dos fatores para melhor segregação das cargas fatoriais (caso necessário); v) interpretação das variáveis latentes evidenciadas pela técnica; e vi) escolha de variáveis (fatores) substitutas (Hair *et al.*, 2009).

Segundo Mingoti (2005), a correta aplicação da Análise Fatorial está ligada ao atendimento de alguns pressupostos. A existência de correlação entre as variáveis que fazem parte da análise é feita por meio do teste de esfericidade de Bartlett, que, em sua hipótese nula, assume a suposição de inexistência de correlação entre as variáveis estudadas. Outro ponto a ser verificado é a estatística de validação KMO (*Kaiser-Meyer-Olkin*), que, para o correto ajuste da técnica, deve assumir valor superior a 0,50 (Hair *et al.*, 2009). Por fim, a escolha do número de variáveis latentes está vinculada ao número de autovalores superiores a 1 (Hair *et al.*, 2009).

3.7.4 Modelagem econométrica para *proxies* de governança cooperativa e desempenho financeiro

3.7.4.1 GMM – desempenho financeiro e governança cooperativa

Objetivando responder aos objetivos propostos neste estudo, de verificar se a implementação do processo de sucessão das cooperativas de crédito brasileiras influencia o desempenho e a governança cooperativa destas instituições, identificando, assim, a capacidade de melhoria da Resolução nº 4.538/2016, faz-se necessária a utilização de modelagem econométrica de painel dinâmico GMM.

A utilização da abordagem GMM tem como pressuposição o atendimento de algumas especificações que estão vinculadas à correta estimação dos parâmetros propostos pela

abordagem. Nesse contexto, a correta utilização desta abordagem econométrica está vinculada ao atendimento dos seguintes fatores: i) painel com poucos períodos de tempo e grande quantidade de observações em análise; ii) forma funcional linear entre as variáveis que integram o modelo em análise; iii) variável dependente dinâmica; iv) não há a pressuposição de exogeneidade estrita entre os regressores do modelo proposto; v) presença de heterogeneidade não observada; e, por fim, vi) presença de heterocedasticidade e autocorrelação entre os dados em análise (Roodman, 2009).

A modelagem GMM é constituída de duas abordagens possíveis: o GMM em Diferenças e o GMM Sistemico (Greene, 2003). O GMM Sistemico pode ser definido como um avanço em relação ao GMM em Diferenças, o que se explica por alguns aspectos atrelados à abordagem GMM em Diferenças. O referido modelo pode gerar instrumentos fracos, evidenciando viés e ineficiência dos parâmetros estimados para amostras finitas que estejam próximas de passeios aleatórios (Roodman, 2009). Outro aspecto negativo, inerente à referida abordagem, vincula-se ao acentuado desbalanceamento do painel, que ocorre devido à utilização de transformações em diferenças requeridas por esta modelagem (Roodman, 2009).

Em relação às estatísticas de ajuste inerentes ao GMM, a correta utilização desta abordagem está vinculada ao atendimento de pressuposições evidenciadas pelos testes de ajuste da modelagem GMM que se baseiam no teste de autocorrelação de Arellano e Bond, no teste Sargan/Hansen e no teste de diferença de Hansen (Dif-Hansen).

O teste de autocorrelação de Arellano e Bond verifica a existência de autocorrelação negativa e significativa de primeira ordem e a inexistência de autocorrelação de segunda ordem dos resíduos em diferença da abordagem GMM. A hipótese nula do teste assume a

inexistência de autocorrelação entre os resíduos em diferença (Wooldridge, 2002). O teste de Sargan/Hansen é utilizado para verificar a viabilidade dos instrumentos utilizados pela abordagem GMM. A hipótese nula do teste assume a adequabilidade dos instrumentos utilizados pela modelagem. O teste Dif-Hansen verifica a adequabilidade entre as metodologias GMM em Diferenças e GMM Sistemico. A hipótese nula do referido teste evidencia a viabilidade do GMM Sistemico para a estimação dos parâmetros do modelo proposto (Roodman, 2009). Por fim, o teste de Wald verifica a significância global dos parâmetros estimados no modelo proposto. A hipótese nula do teste assume a insignificância global do modelo proposto (Greene, 2003).

3.7.5 Equações econométricas para as *proxies* de governança corporativa e desempenho financeiro

O presente estudo faz uso dos modelos de painel dinâmico GMM para verificar a influência da implementação do processo de sucessão sobre a governança corporativa e o desempenho financeiro das cooperativas amostradas:

3.7.5.1 Modelo para *proxy* de governança corporativa das cooperativas de crédito (GMM)

$$Proxy\ de\ GOVERNAN\ C\ A_{i,t} = \sum \alpha_i Proxy\ de\ GOVERNAN\ C\ A_{i,t-1} + \beta_1 LG_{i,t} + \beta_2 ENDV_{it} + \beta_3 CRISE_{it} + \beta_4 RPLA_{i,t} + \beta_5 REA_{it} + \beta_6 LNA_{it} + \beta_7 LNCDG_{it} + \beta_8 SUC^*_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$$

Em que:

Proxy de GOVERNANÇA_{i,t}: representa o INDICEGOV (variável obtida a partir das *proxies* de governança utilizadas no estudo por meio da Análise Fatorial);

$\sum \alpha_i Proxy\ de\ GOVERNANÇA_{i,t-1}$: representa a defasagem da variável dependente.

Variáveis independentes utilizadas no modelo proposto:

LG: Liquidez Geral;

ENDV: Endividamento;

CRISE: *Dummy* Crise;

RPLA: Razão entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total;

REA: razão entre o total de empréstimos e o total de ativos;

LNA: *proxy* de tamanho igual ao logaritmo do total de ativos;

LNCDG: Logaritmo Investimento em Capital de Giro;

SUC*: *proxy* de sucessão:

*Composta por cinco variáveis (SPRE, TDE, TCA, MCADE e MDECA);

c_i : heterogeneidade não observada;

ε_{it} : erro usual do modelo.

3.7.5.2 Modelo para desempenho financeiro das cooperativas de crédito (GMM)

$$\begin{aligned} \text{Proxy de DESEMPENHO}_{i,t} = & \sum \alpha_i \text{Proxy de DESEMPENHO}_{i,t-1} + \beta_1 LG_{i,t} + \\ & \beta_2 \text{ENDV}_{i,t} + \beta_3 \text{CRISE}_{i,t} + \beta_4 \text{RPLA}_{i,t} + \beta_5 \text{REA}_{i,t} + \beta_6 \text{LNA}_{i,t} + \beta_7 \text{LNCDG}_{i,t} + \beta_8 \text{INDICEGOV}_{i,t} + \\ & \beta_9 \text{SUC}^*_{i,t} + c_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Em que:

$\text{Proxy de DESEMPENHO}_{i,t}$: representa as *proxies* de desempenho financeiro utilizadas neste estudo;

$\sum \alpha_i \text{Proxy de DESEMPENHO}_{i,t-1}$ $\sum \alpha_i y_{i,t-1}$: representa a defasagem da variável dependente.

Variáveis independentes utilizadas no modelo proposto:

LG: Liquidez Geral;

ENDV: Endividamento;

CRISE: *Dummy* Crise;

RPLA: Razão entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Total;

REA: razão entre o total de empréstimos e o total de ativos;

LNA: *proxy* de tamanho igual ao logaritmo do total de ativos;

LNCDG: Logaritmo Investimento em Capital de Giro;

INDICEGOV: Índice de Governança Corporativa;

SUC*: *proxy* de sucessão;

*Composta por cinco variáveis (SPRE, TDE, TCA, MCADE e MDECA).

ci: heterogeneidade não observada;

εit: erro usual do modelo.

4 RESULTADOS

Neste tópico do estudo, são evidenciados os resultados provenientes da aplicação dos métodos estatísticos descritos na metodologia da presente pesquisa. Essa seção se subdivide em: “Estatísticas descritivas dos dados analisados”, “Aplicação da técnica de Análise Fatorial para obtenção do INDICEGOV” e “Modelos econométricos GMM estimados”.

4.1 Estatísticas descritivas dos dados analisados

No Apêndice B, são apresentados os gráficos *box-plots* das variáveis analisadas na pesquisa. Nos gráficos, verifica-se a existência de observações discrepantes (*outliers*) que, para o processo de análise, devem ser tratadas para que as modelagens propostas no presente estudo não sejam afetadas pela existência dessas observações. Nesse sentido, o tratamento dos *outliers* constantes na amostra estudada é feito por meio da Winsorização dos dados a 1%.

4.2 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para as *proxies* de desempenho analisadas em relação aos diferentes tipos de sucessão da alta administração

As Tabelas apresentadas a seguir (6, 7, 8, 9 e 10) mostram as variáveis estudadas no presente estudo, segregadas em relação aos diferentes tipos de sucessão da alta administração (SPRE, TDE, TCA, MCADE e MDECA) referentes a medidas de resumo e variabilidade.

Conjuntamente com as medidas descritivas, são apresentados os testes de Diferenças de Médias para os grupos de variáveis segregados em relação aos tipos de sucessão da alta administração anteriormente citados. As variáveis não apresentaram normalidade ao serem submetidas ao teste de normalidade de Doornik-Hansen, ou seja, para todas as variáveis, o teste apontou a rejeição da hipótese nula que assume a distribuição gaussiana dos dados em análise, o que determina a utilização do teste não paramétrico de Mann-Whitney para verificação da existência de diferenças significativas.

Em todas as tabelas a seguir, que apresentam as estatísticas descritivas segregadas em relação à ocorrência de sucessão ou não, representadas pelos tipos de sucessão analisados neste estudo, verifica-se a existência de acentuados valores de CV (Coeficiente de Variação) – maiores que 30%. Este resultado se deve ao fato de a caracterização amostral ser constituída por cooperativas de crédito que apresentam portes distintos, o que corrobora para a existência de dissimilaridades amostrais entre as variáveis *proxies* de desempenho utilizadas no estudo.

Nesse contexto, uma vez que os valores médios são sensibilizados pela existência de observações discrepantes, a verificação de diferenças entre as segregações consideradas é feita, neste estudo, a partir dos valores medianos das amostras estudadas.

Tabela 6 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à SPRE antes da Winsorização

Sucessão representada por SPRE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0788	0,0142	2,1516
Média	0,0568	0,0112	2,1385
Desvio-padrão	0,2080	0,0363	0,6005
Mínimo	-2,1730	-0,3095	-3,7551
Máximo	0,4898	0,1600	6,5597
CV	366,60%	325,01%	28,08%
Número de observações	526	526	526
Ausência de sucessão representada por SPRE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0880	0,0184	2,1383
Média	0,0402	-0,0021	886,5378
Desvio-padrão	5,0784	1,3122	91352,2900
Mínimo	-478,3232	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,6642	2,2243	9435416
CV	12629,81%	-63206,76%	10304,39%
Número de observações	10668	10668	10668
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral SPRE			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	2,241**	4,449***	-4,027***

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

A segregação representada pela variável *dummy* SPRE evidencia que as cooperativas de crédito submetidas à sucessão apresentam valor mediano estatisticamente maior para as *proxies* de desempenho representadas pela CPLA, comparativamente àquelas que não apresentaram esse tipo de sucessão da alta administração. Diferentemente das *proxies* ROA e ROE, cujo valor mediano das cooperativas submetidas à sucessão da alta administração é menor que aquelas que não evidenciaram a sucessão representada por SPRE. Este resultado pode mostrar que as empresas que apresentaram sucessão tiveram aumento no patrimônio líquido e uma diminuição na geração de valor, através de seus recursos próprios no ano da mudança do presidente do Conselho.

Estes resultados estão compatíveis com os estudos de Kuzman, Klarić, Barčić, Vlosky, Janakieska e Grošelj (2018), An, Li, Song e Chen (2021) e Qiang e Zhongwei (2022), que descrevem que a rotatividade do presidente do Conselho é capaz de influenciar o desempenho financeiro das empresas, uma vez que ele possui características pessoais relevantes, tais como experiência, cultura e tempo de casa, que norteiam, de maneira fundamental, os rumos das organizações (Qiang & Zhongwei, 2022).

Tabela 7 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à TDE

Sucessão representada por TDE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0872	0,0178	2,1468
Média	-0,02555	0,0126	5895,49
Desvio-padrão	2,4176	0,0548	235811,70
Mínimo	-71,3101	-0,8875	-40,06
Máximo	1,9980	0,2295	9435416,00
CV	-9448,13%	433,25%	3999,86%
Número de observações	1601	1601	1601
Ausência de sucessão representada por TDE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,087	0,0206	2,1278
Média	0,052	-0,0003	2,1204
Desvio-padrão	5,264	1,3202	7,0490
Mínimo	-478,323	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,664	2,2243	687,7166
CV	10103,58%	-470119,50%	332,44%
Número de observações	9593	10549	10684
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral TDE			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	1,238	2,013**	-4,197***

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

A segregação evidenciada pela variável *dummy* TDE evidencia que as cooperativas de crédito submetidas a esse tipo de sucessão da alta administração, em relação às *proxies* de

desempenho ROA e CPLA, apresentam valores estatisticamente diferentes em comparação com aquelas cooperativas que não mostraram esse tipo de sucessão da alta administração.

Percebe-se que a *proxy* CPLA apresenta valores maiores estatisticamente para as empresas que realizaram sucessão na Diretoria Executiva. De forma oposta, a *proxy* ROA evidencia valores menores para a sucessão dos diretores. Esse fato permite inferir que a mudança da Diretoria pode ter relação inversa com o desempenho da cooperativa medido através da rentabilidade dos ativos, conforme encontrado por Boyne *et al.* (2011), Berns e Klarner (2017) e Tao e Zhao (2019).

Tabela 8 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à TCA

Sucessão representada por TCA			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,1000	0,0183	2,1601
Média	0,1727	0,0164	2,0751
Desvio-padrão	3,9322	0,0455	0,6297
Mínimo	-6,0899	-1,4804	-7,0535
Máximo	186,6642	0,1772	7,5036
CV	2276,93%	276,75%	30,34%
Número de observações	2258	2258	2258
Ausência de sucessão representada por TCA			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0975	0,0205	2,1475
Média	-0,0260	0,0134	10169,5200
Desvio-padrão	2,4213	0,0624	309732,6000
Mínimo	-71,3101	-0,8875	-40,0581
Máximo	1,3800	0,1606	9435416,0000
CV	-9295,43%	467,36%	3045,70%
Número de observações	928	928	928
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral TCA			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	-5,681***	-1,033	-10,617***

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

A segregação representada pela variável *dummy* TCA aponta que as cooperativas de crédito submetidas à sucessão representada por TCA apresentam valores medianos estatisticamente maiores para ambas as *proxies* de desempenho representadas por ROE e CPLA, comparativamente àquelas que não apresentaram a sucessão da alta administração evidenciada por TCA.

Estes resultados podem indicar que a mudança dos conselheiros é capaz de impactar positivamente o desempenho. A troca do Conselho pode afetar a eficiência do monitoramento dos Conselhos, principalmente se esta mudança reduzir o número de membros internos e aumentar a quantidade de membros externos (contratados). Assim, as habilidades de monitoramento do Conselho podem aumentar à medida que os conselheiros externos passam a ocupar uma proporção maior (Dah, Frye & Hurst, 2014).

Tabela 9 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à MCADE

Sucessão representada por MCADE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0815	0,0183	2,1206
Média	-0,0489	0,0103	1,8935
Desvio-padrão	2,8118	0,0607	1,7902
Mínimo	-71,3101	-0,7739	-40,0581
Máximo	2,8937	0,1097	4,9675
CV	-5748,49%	590,84%	94,55%
Número de observações	654	654	654
Ausência de sucessão representada por MCADE			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0878	0,0181	2,1402
Média	0,0466	-0,0022	897,2933
Desvio-padrão	5,0612	1,3200	91905,3200
Mínimo	-478,3232	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,6642	2,2243	9435416,0000
CV	10868,95%	-60521,68%	10242,51%
Número de observações	10540	10540	10540
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral MCADE			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	2,041**	0,651	2,964***

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

No que se refere à partição amostral determinada pela sucessão da alta administração, representada pela *dummy* MCADE, verifica-se que os valores medianos das segregações analisadas apresentam diferenças estatisticamente significativas em relação às *proxies* de desempenho ROE e CPLA. Nas cooperativas em que o presidente do Conselho se tornou diretor-executivo, as *proxies* ROE e CPLA apresentam menores valores medianos, podendo sugerir que essa sucessão acarreta a diminuição da rentabilidade das cooperativas de crédito amostradas.

Tabela 10 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à MDECA

Sucessão representada por MDECA			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0839	0,0179	2,1265
Média	0,0676	0,0128	1,9742
Desvio-padrão	0,3277	0,0537	0,7127
Mínimo	-6,0899	-0,7739	-0,1475
Máximo	0,7957	0,1529	9,2556
CV	485,02%	418,81%	36,10%
Número de observações	707	707	707
Ausência de sucessão representada por MDECA			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0877	0,0181	2,1398
Média	0,0392	-0,0024	901,8131
Desvio-padrão	5,1216	1,3234	92.137,2700
Mínimo	-478,3232	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,6642	2,2243	9.435.416,0000
CV	13066,97%	-54758,55%	10216,89%
Número de observações	10487	10487	10487
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral MDECA			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	0,687	1,159	1,951*

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Por fim, a existência de sucessão da alta administração evidenciada pela variável *dummy* MDECA aponta existência de diferença estatisticamente significativa apenas em relação à *proxy* de desempenho CPLA. Verifica-se que as cooperativas submetidas à sucessão da alta administração, representada por MDECA, apresentam maior valor mediano de CPLA comparativamente àquelas que não foram submetidas à referida sucessão.

Este resultado pode sugerir que o monitoramento da gestão, pelo Conselho liderado por um indivíduo que já exerceu o papel de diretor-executivo, se torna mais eficaz e, conseqüentemente, melhora o desempenho financeiro da cooperativa. Ademais, o diretor que sai do cargo e ocupa a cadeira de presidente do Conselho provavelmente estará comprometido com as decisões anteriores tomadas (Quigley & Hambrick, 2014). Dessa forma, é menos

provável que o antecessor aceite novas estratégias, estruturas, processos ou pessoas. Desta forma, espera-se que a nova gestão da cooperativa não possua diferenças significantes em relação à gestão anterior, o que pode auxiliar que a sucessão do diretor-executivo seja feita sem grandes alterações de rotinas, auxiliando, assim, em uma sucessão bem-sucedida (Quigley & Hambrick, 2014).

4.2.1 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para as *proxies* de desempenho analisadas em relação à governança corporativa

As Tabelas apresentadas a seguir (11, 12 e 13) mostram as estatísticas descritivas das variáveis *proxies* de desempenho ROE, ROA e CPLA, segregadas em relação à existência de governança corporativa (Dualidade, InfluDe e InfluPres) nas cooperativas de crédito que integram a amostra do estudo. A verificação de existência de diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes grupos de análise é feita por meio do teste de Mann-Whitney. A utilização do referido teste se deve à ausência de normalidade das variáveis de desempenho verificada por meio do teste de Doornik-Hansen.

Analogamente à segregação amostral considerada no tópico anterior, verifica-se a existência de alta variação dos dados em relação aos valores médios, devido aos diferentes portes das cooperativas de crédito que compõem os grupos em análise. O resultado é consonante ao encontrado por Francisco (2014), que identificou influência significativa das variáveis de desempenho ROE e ROA, sobretudo quando o tamanho é tratado como INDICEGOV.

Tabela 11 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à Dualidade

Governança representada por Dualidade			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0904	0,0216	2,1371
Média	-0,0745	-0,0306	2517,7830
Desvio-padrão	7,8885	2,2105	154059,1000
Mínimo	-478,3232	-121,0396	-48,6290
Máximo	4,0388	0,3628	9435416,0000
CV	-10583,33%	-7225,85%	6118,84%
Número de observações	3751	3751	3751
Ausência de governança representada por Dualidade			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0862	0,0165	2,1403
Média	0,0992	0,0132	1,9491
Desvio-padrão	2,3670	0,0721	1,3773
Mínimo	-71,3101	-1,7022	-40,5718
Máximo	186,6642	2,2243	57,4411
CV	2385,92%	545,01%	70,66%
Número de observações	7443	7443	7443
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral Dualidade			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	-1,600	-11,085***	-1,660*

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

As cooperativas de crédito nas quais a governança corporativa se faz presente apresentam maiores valores medianos de ROA comparativamente àquelas que não apresentam governança representada pela *proxy* Dualidade. Este resultado está de acordo com a Teoria da Agência, a qual argumenta que a dualidade aumenta o poder do diretor-presidente sobre o Conselho, dificultando a independência entre o Conselho e a administração necessária para verificar o entrincheiramento gerencial (Fama & Jensen, 1985), resultando em desempenho negativo (Jensen, 1993). No entanto, é possível perceber que a *proxy* CPLA apresenta menores valores medianos para as empresas que possuem dualidade em seu Conselho.

Tabela 12 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à InFluDe

Governança representada por InFluDe			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0717	0,0211	2,1263
Média	-0,4363	0,0206	2,9707
Desvio-padrão	15,6879	0,0368	23,2440
Mínimo	-478,3232	-0,3162	0,0000
Máximo	0,5479	0,1682	687,7166
CV	-3595,84%	178,57%	782,44%
Número de observações	930	930	930
Ausência de governança representada por InFluDe			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0895	0,0179	2,1402
Média	0,0842	-0,0035	921,2731
Desvio-padrão	2,1231	1,3377	93132,8000
Mínimo	-71,3101	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,6642	2,2243	9435416,0000
CV	2520,62%	-38769,29%	10109,14%
Número de observações	10264	10264	10264
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral InFluDe			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	3,855***	-4,294***	0,434

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

No que se refere à segregação de existência de governança corporativa representada por InFluDE, verifica-se, para as variáveis ROE e ROA, que os valores medianos desses indicadores de desempenho financeiro possuem diferença significativa em relação àquelas que não apresentam governança representada pela referida *proxy* de governança, indicando, assim, que a presença da Diretoria Executiva no Conselho de Administração afeta o monitoramento deste e influencia, negativamente, o desempenho (Jensen, 1993).

Tabela 13 - Estatísticas descritivas segregadas em relação à InfluPres

Governança representada por InfluPres			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0889	0,0221	2,1389
Média	-0,2649	0,0211	2,7115
Desvio-padrão	13,0073	0,0361	19,2755
Mínimo	-478,3232	-0,3162	-3,6335
Máximo	0,5669	0,1682	687,7166
CV	-4911,00%	171,08%	710,87%
Número de observações	1353	1353	1353
Ausência de governança representada por InfluPres			
Estatísticas	ROE	ROA	CPLA
Mediana	0,0871	0,0175	2,1390
Média	0,0830	-0,0046	960,7805
Desvio-padrão	2,1678	1,3661	95.113,3200
Mínimo	-71,3101	-121,0396	-48,6290
Máximo	186,6642	2,2243	9.435.416,0000
CV	2610,69%	-30002,25%	9899,59%
Número de observações	9841	9841	9841
Teste de Diferenças de Médias de Mann-Whitney			
Segregação amostral InfluPres			
Variáveis	ROE	ROA	CPLA
Estatística Z	-1,072	-7.645**	-2,372**

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Por fim, a segregação representada pela *proxy* de governança corporativa InfluPres evidencia, para as variáveis de desempenho ROA, valores medianos dos indicadores de desempenho financeiro maiores comparativamente àquelas que não apresentam governança representada por InfluPres. Assim, o fato de o presidente do Conselho participar da Diretoria Executiva pode comprometer a rentabilidade dos ativos (Jensen, 1993). No entanto, quando se analisa o CPLA, percebe-se que, em empresas que apresentam influência do presidente do Conselho de Administração, o crescimento do patrimônio líquido foi menor do que quando comparado às empresas sem esta influência.

4.3 Aplicação da técnica de Análise Fatorial para obtenção do INDICEGOV

A seguir, são apresentados os resultados da aplicação da técnica de Análise Fatorial aos dados do estudo com o intuito de explorá-los para a consecução de um INDICEGOV a partir das variáveis de governança utilizadas na pesquisa (Tamanho, Dualidade, InfluDE e InfluPres). A validação da técnica é evidenciada pela Tabela 14, que apresenta as estatísticas de ajuste para validação da técnica estatística. Na referida tabela, são apresentados os fatores obtidos. Somente o primeiro fator apresenta autovalor associado maior ou igual a 1, o que determina que a obtenção do INDICEGOV proposto seja formada a partir da combinação linear evidenciada pelo primeiro fator.

Atrelado a cada autovalor, verifica-se a proporção de variabilidade total dos dados explicada pelo fator correspondente. O teste LR (*Likelihood Ratio*) de verificação de existência de correlação entre as variáveis que integram os conjuntos de dados submetidos à análise aponta a rejeição da hipótese nula, que considera que a matriz de correlação das variáveis submetidas à análise é igual à matriz identidade, ou seja, pressupõe-se a inexistência de correlação entre o conjunto de dados. Por fim, a estatística de ajuste KMO sinaliza a viabilidade de aplicação da Análise Fatorial como técnica exploratória para análise dos dados em questão, o que pode ser verificado pelo seu valor superior a 0,50.

Além das tabelas referentes aos resultados da Análise Fatorial, é apresentada a tabela de correlação das variáveis *proxies* de governança corporativa que integram o conjunto de dados submetidos à análise. A evidenciação da tabela de correlação é feita no intuito de

mostrar a existência de correlação entre as variáveis analisadas e a consequente viabilidade de utilização da Análise Fatorial.

Tabela 14 - Correlação das variáveis utilizadas como *proxies* de governança corporativa

VARIÁVEIS	TAMANHO	DUALIDADE	INFLUDE	INFLUPRES
TAMANHO	1,0000			
DUALIDADE	0,2189	1,0000		
INFLUDE	0,0991	0,4240	1,0000	
INFLUPRES	0,1237	0,5223	0,8118	1,000

Fonte: Dados da pesquisa

Neste estudo, a Análise Fatorial é utilizada no intuito de formar, a partir das variáveis de governança corporativa, uma variável latente capaz de sintetizar a informação contida no grupo de variáveis originais. A Tabela 15 mostra as correlações entre as variáveis utilizadas para a obtenção da variável latente. A observação das correlações permite verificar que o conjunto de dados em análise apresenta existência de correlações entre as variáveis originais, o que viabiliza a utilização da técnica de Análise Fatorial para determinação de uma variável latente que sintetize a informação contida no conjunto de variáveis.

Tabela 15 - Formação do índice de governança – Análise Fatorial

ANÁLISE FATORIAL – FORMAÇÃO DE ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA			
FATORES	AUTOVALOR	PROPORÇÃO	PROPORÇÃO ACUMULADA
Fator 1	2,23795	0,5595	0,5595
Fator 2	0,98669	0,2467	0,8062
Fator 3	0,59602	0,1490	0,9552
Fator 4	0,17934	0,0448	1,000
VALIDAÇÃO DA ANÁLISE FATORIAL			
Teste LR	1.6e+04 ***		
Estatística KMO	62,00%		
LOADINGS FATOR 1			
INFLUPRES	DUALIDADE	INFLUDE	TAMANHO
0,9157	0,7384	0,8768	0,2923

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: As significâncias estatísticas do teste LR estão representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

A Tabela 15 apresenta um fator relevante para aplicação da Análise Fatorial ao conjunto de variáveis. Para criação da variável latente (INDICEGOV) utilizada no estudo, é considerado o primeiro fator, responsável pela explicação de 55,95% da variabilidade total dos dados utilizados para a sua formação, sendo, portanto, o fator de maior importância dentre os quatro fatores obtidos pela aplicação da técnica.

Dentre as variáveis que integram o índice de governança proposto, verifica-se que todas apresentam correlação positiva com o índice proposto, sendo as mais relevantes InfluPres e InluDE.

4.3.1 Estatísticas descritivas e testes de Diferenças de Médias de Mann-Whitney para o INDICEGOV proposto e as *proxies* de sucessão da alta administração

A partir da formação do INDICEGOV, por meio da Análise Fatorial, a Tabela 16 mostra as descritivas do referido índice segregadas em relação às diferentes *proxies* de sucessão da alta administração evidenciadas neste estudo.

Tabela 16 - Estatísticas descritivas do índice de governança segregado pela sucessão da alta administração

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO ÍNDICE DE GOVERNANÇA SEGREGADO POR TIPOS DE SUCESSÃO							
PRESEÇA DE SPRE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,688	1,151	0,000	3,000	167,17%	526
AUSÊNCIA DE SPRE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,266	0,816	-1,000	3,000	306,82%	10668
TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS DE MANN-WHITNEY							
Estatística Z	-13,974***						
PRESEÇA DE TDE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,3126	0,873	-1,000	3,000	279,09%	3186
AUSÊNCIA DE TDE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	-0,023	1,070	-1,000	4,000	4653,60%	11139
TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS DE MANN-WHITNEY							
Estatística Z	0,23						
PRESEÇA DE TCA							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,325	1,004	-1,000	4,000	309,56%	3354
AUSÊNCIA DE TCA							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,275	0,826	-1,000	3,000	300,13%	8008
TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS DE MANN-WHITNEY							
Estatística Z	-2,444**						
PRESEÇA DE MCADE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,665	1,159	0,000	3,000	174,29%	654
AUSÊNCIA DE MCADE							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,262	0,810	-1,000	3,000	308,74%	10540
TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS DE MANN-WHITNEY							
Estatística Z	-13,685***						
PRESEÇA DE MDECA							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,719	1,203	-1,000	3,000	167,36%	707
AUSÊNCIA DE MDECA							
Variável	Mediana	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de variação	Nº de observação
INDICEGOV	0,000	0,257	0,801	-1,000	3,000	312,07%	10487
TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS DE MANN-WHITNEY							
Estatística Z	-15,504***						

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

O teste de Diferenças de Médias aponta, em todas as segregações consideradas nessa pesquisa (exceto TDE), a existência de diferenças estatisticamente significativas em relação aos valores medianos do INDICEGOV. Entretanto as diferenças entre os valores são numericamente pequenas, o que determina que o *software* estatístico faça o seu “arredondamento” para zero. A observação dos valores médios do índice de governança permite verificar que os valores de quase todas as segregações consideradas (exceto TDE) apresentam maiores valores do referido índice quando se verifica a presença de algum tipo de sucessão da alta administração. Esse achado permite inferir sobre a possibilidade de que níveis de governança corporativa satisfatórios sejam favorecidos pela presença da sucessão da alta administração.

4.4 Modelos econométricos GMM estimados

A seguir, são apresentados os modelos GMM estimados para responder aos objetivos propostos neste estudo. São evidenciados três modelos de desempenho que objetivam explicar a forma como a sucessão da alta administração para cooperativas de crédito afeta o desempenho financeiro destas entidades. Além disso, apresenta-se um modelo GMM com o escopo de explicar o INDICEGOV a partir das *proxies* de sucessão da alta administração utilizadas no estudo.

A validação dos modelos propostos é dada por meio dos testes estatísticos utilizados para verificar a adequabilidade do ajuste do modelo proposto. Nesse sentido, a Tabela 17 mostra que o teste de significância global de Wald aponta a rejeição da hipótese nula que

assume a inviabilidade do modelo proposto para análise. Os testes de autocorrelação de Arrelano e Bond mostram a inexistência de autocorrelação de ordem 2 nos resíduos em diferença.

A validação dos instrumentos utilizados nos modelos é verificada por meio dos testes de Sargan e Hansen – quando existir divergência entre os referidos testes, faz-se necessária a escolha do teste de Hansen para validação do modelo, o que se deve à maior robustez do referido teste comparativamente ao de Sargan. Todos os modelos evidenciam a não rejeição da hipótese nula do teste de Hansen, que assume a viabilidade dos instrumentos utilizados. Por fim, a escolha entre as abordagens GMM em Diferenças e GMM Sistemico é feita por meio do teste Dif-Hansen, que tem a não rejeição de sua hipótese nula de viabilidade da abordagem GMM Sistemico para todos os modelos propostos neste estudo.

Tabela 17 - Modelos GMM propostos para as *proxies* de desempenho ROE, ROA e CPLA

Modelos GMM para as variáveis de desempenho utilizadas na pesquisa						
Modelos	GMM – ROA		GMM – ROE		GMM – CPLA	
Variáveis	Coef.	Erro padrão	Coef.	Erro padrão	Coef.	Erro padrão
Defasagem variável resposta	0,3470***	0,1113	0,3166*	0,1796	0,5645**	0,2357
SPRE	-0,0022	0,0016	-0,0190**	0,0087	0,0266	0,0468
TDE	-0,0005	0,0012	0,0029	0,0050	- 0,0201	0,0180
TCA	0,0001	0,0007	-0,0022	0,0033	-0,0349**	0,0142
MCADÉ	-0,0034**	0,0016	0,0020	0,0060	- 0,0070	0,0257
MDECA	-0,0015	0,0016	0,0057	0,0067	-0,0661**	0,0279
INDICEGOV	0,0014	0,0018	-0,0044	0,0130	- 0,0077	0,1039
LG	-0,0001	0,0017	-0,0011	0,0036	0,0419	0,0557
ENDV	0,0139	0,0101	0,0989	0,0839	0,5291**	0,2662
RPLA	0,0069	0,0120	-0,0340	0,0474	- 0,1210	0,4311
REA	0,0051	0,0041	0,1113**	0,0453	- 0,1111	0,2525
LNA	-0,0043*	0,0024	-0,0199	0,0176	-0,0969***	0,0350
LNCDG	0,0047**	0,0023	0,0273	0,0184	0,1021***	0,0310
CRISE	-0,0018**	0,0007	-0,0072**	0,0032	-0,0448***	0,0124
CONSTANTE	-0,0117	0,0081	-0,3055***	0,0688	0,4298	0,4837
Validação dos modelos GMM propostos						
Wald	3496,00***		4018,43***		140249,30***	
AR1	-5,49***		-4,03***		-3,35***	
AR2	0,93		-0,48		1,81*	
Sargan	99,13***		45,70***		8,59	
Hansen	61,56*		27,03		10,09	
Dif-Hansen	51,25		16,1		0,59	
Número de grupos	1161		1161		1161	
Número de observações	10001		10001		10001	
Número de instrumentos	63		39		23	

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: AR1 e AR2 – autocorrelação de primeira e segunda ordem entre os termos de erros; os testes de Sargan e Hansen verificam a exogeneidade dos instrumentos; Dif-Hansen – adequabilidade da abordagem GMM Sistêmico. As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

A análise dos modelos de desempenho possibilita verificar a significância da variável *proxy* de desempenho defasada, o que permite confirmar a viabilidade da utilização da abordagem de painel dinâmico para tratamento dos dados que integram a presente pesquisa.

Em relação às variáveis de interesse da presente pesquisa, *proxies* de sucessão do alto escalão das cooperativas de crédito estudadas, verifica-se que as variáveis SPRE, TCA,

MDECA e MCADE apresentam influência negativa e significativa sobre o desempenho financeiro das cooperativas de crédito que compõem a amostra do estudo. Dessa forma, pode-se inferir que a alteração do alto escalão das cooperativas de crédito influencia, de forma negativa, o desempenho.

Em conformidade com o estudo de Qiang e Zhongwei (2022), os resultados desta pesquisa evidenciam que a SPRE pode afetar negativamente o desempenho das instituições. A justificativa para tal achado pode estar no fato de que o presidente desempenha um papel fundamental na conexão das organizações com ambientes externos e na garantia de que as missões organizacionais serão atingidas.

Este argumento está de acordo com o estudo de Al-Matari (2022), que argumenta que o Conselho de Administração é um dos principais elementos da governança corporativa e o presidente tem um papel significativo ao: i) promover boas práticas de governança corporativa; ii) fortalecer a confiança das partes interessadas na empresa; e iii) estabelecer valores para o Conselho e o desempenho da empresa, como, por exemplo, na retenção dos diretores (executivos e não executivos) que fazem contribuições significativas para a empresa. Ademais, Al-Matari (2022) encontrou, em seu estudo, que a permanência e a expertise do presidente do Conselho estão positivamente associadas ao desempenho organizacional das instituições financeiras. Dessa forma, a sucessão do presidente pode interferir no desempenho financeiro ao modificar a estrutura e o controle preexistente do Conselho.

Além da sucessão da Presidência do Conselho de Administração, percebe-se que a troca dos conselheiros contribui para a deterioração do desempenho das cooperativas. Conforme evidenciado por Boeker (1997), Greiner, Cummings e Bhambri (2003), Giambatista, Rowe e Riaz (2005), Hillier, Linn e McColgan (2005), Henderson, Miller e

Hambrick (2006), Fan, Lau e Young (2007), Ballinger e Marcel (2010), Boyne *et al.* (2011), Berns e Klarner (2017) e Tao e Zhao (2019), a sucessão dos altos executivos é um evento corporativo que ocasiona perda de capital humano e conhecimento específico da empresa, mudanças nas rotinas organizacionais e deterioração das relações externas, bem como a necessidade de que o substituto aprenda as funções, rotinas e responsabilidades do cargo. Diante de tal fato, caso a sucessão não seja planejada de forma eficiente, poderá prejudicar o desempenho das cooperativas.

No que tange à MCADE, percebe-se que, quando o membro do Conselho de Administração se torna diretor-executivo, o desempenho das cooperativas se apresenta menor, demonstrando, assim, uma influência negativa sobre o ROA. Este resultado demonstra que a sucessão pode prejudicar o desempenho até mesmo quando ocorre entre indivíduos que possuem conhecimento a respeito da instituição. Os resultados também indicaram que a mudança dos diretores-executivos para o Conselho da Auditoria prejudica o desempenho mensurado pelo CPLA.

Apesar de o diretor-executivo não ocupar simultaneamente o cargo do presidente do Conselho, a mudança de cargo, em menos de um ano, pode significar efeitos semelhantes ao da dualidade, uma vez que os outros membros do Conselho de Administração podem apresentar dificuldades em expor seus julgamentos sobre as ações deste à cooperativa devido a relações anteriores (Finkelstein & D'Aveni, 1994), o que prejudica a eficiência operacional e a obtenção de resultados financeiros (Bouaziz, Salhi & Jarboui, 2020).

Assim, apesar de ser um processo que necessita de planejamento, as sucessões do presidente e dos membros do Conselho apresentaram influência negativa no desempenho das instituições no período da sua ocorrência. Ademais, percebe-se que, mesmo que a mudança de

conselheiro de Administração ocorra por membros que pertencerão à Diretoria Executiva, ou vice-versa, existe um impacto negativo do desempenho. Neste sentido, o planejamento de sucessão não demonstrou ser eficiente nas cooperativas de crédito, não possuindo capacidade de mitigar o efeito negativo no desempenho, conforme sugerido por Leker e Salomo (2000).

No que se refere às variáveis de controle, verifica-se que as cooperativas de crédito de menor porte apresentam maior desempenho, o que está em conformidade com os achados de Barry e Tacneng (2014), Cordeiro *et al.* (2018) e Cordeiro (2022). Para Barry e Tacneng (2014), cooperativas menores podem cobrar taxas maiores, por conta dos benefícios do atendimento com disposição de maior pessoalidade, o que pode ocasionar maiores níveis de desempenho.

Verifica-se que as cooperativas com maior nível de empréstimo apresentam maior desempenho financeiro, em concordância com o estudo de Goddard, McKillop e Wilson (2008) e Cordeiro (2022). Os resultados desta pesquisa podem sugerir que as estratégias de diversificação não são apropriadas para as cooperativas de crédito, uma vez que podem não possuir capacidade técnica e conhecimento necessário para diversificar seu produto principal de concessão de empréstimos aos membros (Goddard, McKillop & Wilson, 2008).

Consoante ao estudo de Francisco (2014), evidencia-se que os investimentos em capital de giro possuem influência positiva no desempenho das cooperativas, uma vez que representam os investimentos necessários para o crescimento das prestações de serviços da organização.

Em relação ao endividamento, os achados foram divergentes em relação aos estudos de Camargos e Barbosa (2005), González (2013), Vithessonthi e Tongurai (2015), Araújo,

Silva e Carmona (2017) e Vieira, Henriques e Neves (2018), tendo evidenciado a variável endividamento apresentando significância positiva sobre o CPLA. Este resultado pode significar que a cooperativa adquiriu benefícios fiscais advindos do endividamento capazes de proporcionar retornos mais altos (Unda, Ahmed & Mather, 2019). Neste sentido, pode-se inferir que cooperativas com maiores endividamentos apresentaram maiores níveis de desempenho financeiro.

Por fim, com a variável macroeconômica representada pelas crises recentes ocorridas no Brasil (recessão econômica de 2015/2016 e crise sanitária da Covid-19 de 2020), verifica-se uma influência negativa e significativa sobre todas as *proxies* de desempenho financeiro. Dessa forma, percebe-se que as crises financeiras impactaram, negativamente, no retorno que a cooperativa alcançou com seus investimentos e na geração de valor através de seus recursos próprios. Esses resultados estão de acordo com os encontrados nos estudos de Cordeiro (2022) e Cordeiro *et al.* (2018), os quais demonstraram que as recessões econômicas evidenciadas no país são capazes de modificar a rentabilidade das cooperativas de crédito. Esses achados podem ser justificados pelo fato de que, em períodos de crise, existem menores demandas por empréstimos e maior risco de inadimplência (Bouzgarrou, Jouida & Louhichi, 2018).

Na Tabela 18, é apresentado o modelo GMM proposto para verificar a forma como a sucessão da alta administração das cooperativas de crédito que compõem a amostra estudada influencia a governança corporativa dessas entidades.

Tabela 18 - Modelo GMM proposto para o índice de governança

Modelos GMM para o Índice de Governança Corporativa utilizado na pesquisa		
Variáveis	Coef.	Erro padrão
Defasagem variável resposta	0,5992***	0,1684
SPRE	0,4563***	0,0539
TDE	-0,3915***	0,0683
TCA	-0,0772**	0,0353
MCADE	0,0969**	0,0478
MDECA	0,1333**	0,0516
LG	-0,0156	0,0224
ENDV	-0,4722	0,3225
RPLA	-0,0294	0,2351
REA	0,0809	0,2034
LNA	0,0303	0,0684
LNCDG	-0,0367	0,0640
CRISE	-0,0661***	0,0249
CONSTANTE	0,8014*	0,4247
Validação do modelo GMM proposto		
Wald		243,74***
AR1		-4,57***
AR2		2,38**
Sargan		22,21*
Hansen		9,96
Dif-Hansen		7,11
Número de grupos		1161
Número de observações		10001
Número de instrumentos		28

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: AR1 e AR2 – autocorrelação de primeira e segunda ordem entre os termos de erros; os testes de Sargan e Hansen verificam a exogeneidade dos instrumentos; Dif-Hansen – adequabilidade da abordagem GMM Sistêmico. As significâncias dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Analogamente aos modelos anteriormente propostos para o desempenho, verifica-se que a defasagem do INDICEGOV apresenta significância estatística, o que aponta para a correta aplicação da abordagem de painel dinâmico para tratamento dos dados em análise. A defasagem apresenta significância positiva, o que demonstra que cooperativas que apresentaram alto índice de governança no período anterior persistiram com níveis altos.

Em relação às *proxies* de sucessão da alta administração utilizadas no estudo, verifica-se que SPRE, MCADE e MDECA influenciam a governança corporativa de forma positiva e significativa. Estes resultados indicam que a mudança da liderança do Conselho de

Administração, bem como a troca de cargos de conselheiros para diretores-executivos e vice-versa influenciam as boas práticas de governança nas cooperativas. O conhecimento específico dos conselheiros sobre a complexidade do setor financeiro permite que eles monitorem e aconselhem os gerentes de forma eficiente (Andres & Vallelado, 2008). Dessa forma, a inversão de cargos do alto escalão da cooperativa, ou seja, conselheiros que se tornam diretores e diretores que se tornam conselheiros, permite a permanência de pessoas que já possuem conhecimento a respeito do funcionamento da cooperativa, o que pode cooperar para boas práticas de governança corporativa. Além disso, essa troca de cargos pode contribuir para que o Conselho possua um melhor monitoramento do comportamento dos gestores, bem como um melhor aconselhamento na identificação e implementação das estratégias, uma vez que este intercâmbio aumenta a compreensão das atividades destes dois polos dos altos escalões de uma cooperativa (Andres & Vallelado, 2008).

Em relação às variáveis TDE e TCA, percebe-se que estas afetam o índice de governança de forma negativa e significativa. Assim, a troca dos membros da Diretoria e do Conselho pode proporcionar a entrada de pessoas sem conhecimento específico a respeito das instituições, o que pode prejudicar o monitoramento da gestão (Andres & Vallelado, 2008). O estudo de Hillier, Linn e McColgan (2005) apresentou resultados semelhantes, uma vez que evidenciou que a mudança na estrutura dos Conselhos de Administração afeta as práticas de governança corporativa das instituições.

Em relação às variáveis macroeconômicas, percebe-se que as recessões econômicas possuem impacto negativo na estrutura de governança corporativa das empresas. Este resultado está em conformidade com os estudos de Khatib e Nour (2021) e Mathew e Sivaprasad (2020), os quais evidenciaram que as turbulências macroeconômicas são capazes

de acarretar mudanças na forma como as empresas são governadas e geridas. De acordo com Khatib e Nour (2021), a pandemia afetou todas as características da empresa, incluindo o desempenho, a estrutura de governança, dividendos, liquidez e o nível de alavancagem.

5 CONCLUSÃO

Dada a importância do cooperativismo de crédito para o sistema financeiro, faz-se relevante a contribuição de pesquisas que tenham como escopo melhorar a gestão destas entidades. O presente estudo buscou evidenciar a relevância do planejamento sucessório em relação ao desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras. A importância da pesquisa torna-se ainda mais notória dada a receticidade da legislação que trouxe a exigência de implantação da sucessão na alta administração em instituições financeiras, desde 2016, por meio da Resolução Bacen nº 4.538/2016.

Faz-se relevante ainda destacar que o presente estudo não abordou somente a forma como a alta administração é capaz de influenciar a consecução de maiores índices de desempenho financeiro pelas cooperativas de crédito brasileiras, mas, também, a forma como a sucessão da alta administração é capaz de influenciar a adoção de boas práticas de governança cooperativa nestas entidades.

A sucessão nas cooperativas de crédito teve como marco definitivo a Resolução nº 4.538/2016, atualizada pela Resolução nº 4.878/2020, prazo em que se espera o início oficial das “trocas” na alta administração de todas as instituições financeiras no Brasil. Concomitante, o governo federal vem criando normas que influenciam a alta gestão das cooperativas de crédito, dentre elas a Lei Complementar nº 123/2009, atualizada pela Lei Complementar nº 196/2022, que proíbe o acúmulo de cargos entre Conselho de Administração e Diretoria Executiva, mesmo que em níveis diferentes da organização cooperativista, ou seja, confederações, centrais e singulares.

No que se refere aos dados analisados, a pesquisa fez uso de uma amostra constituída por entidades cooperativas de crédito classificadas como singulares (plena, clássica e capital empréstimo) do Brasil. Os indicadores analisados no estudo foram obtidos no Bacen e apresentam periodicidade compreendida entre os anos de 2010 e 2021.

O objetivo geral do presente estudo foi verificar a influência da sucessão da alta administração das cooperativas de crédito brasileiras sobre as boas práticas de governança cooperativa e o desempenho destas instituições no período de 2010 a 2021. Nesse sentido, o presente estudo permite inferir que a Resolução nº 4.538/2016 afeta o desempenho das cooperativas de crédito, após a sucessão do presidente do Conselho de Administração, ou seja, o planejamento de sucessão não demonstrou ser eficiente nas entidades cooperativas de crédito, não possuindo capacidade de determinar aumento nos indicadores de desempenho financeiro destas instituições.

Ademais, percebe-se que a mudança do presidente do Conselho, bem como a alternância de cargos da gestão e do Conselho, ou seja, conselheiro que passa a ocupar o cargo de diretor e diretor assumindo o cargo de conselheiro, propiciam uma melhora nas práticas de governança cooperativa. Entretanto o estudo demonstrou que a troca de diretores-executivos e conselheiros apresenta um impacto negativo na governança das cooperativas.

Observa-se que a substituição do presidente do Conselho e a alternância de cargos da Diretoria e do Conselho de Administração auxiliam na consecução de maior monitoramento da gestão, ou seja, a manutenção de pessoal que possui conhecimento técnico da empresa e do seu sistema de controle interno coopera para melhores índices de boas práticas de governança as cooperativas.

Outro achado importante deste estudo diz respeito à troca de membros da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração. Verifica-se que, quando determinado gestor alterna entre esses cargos, a cooperativa de crédito passa a possuir maior nível de boas práticas de governança corporativa, quando comparado àquelas que não apresentaram alternância de cargos. No entanto, quando existe apenas a sucessão destes membros, a governança apresenta índices menores. Esse resultado pode significar que o conhecimento técnico sobre a cooperativa de crédito pode ser um elemento fundamental para melhorar a governança cooperativa. Assim, o conselheiro que assume o papel de diretor leva para o novo cargo os conhecimentos de práticas que devem ser seguidas pela administração para a diminuição dos custos de agência. Da mesma maneira, diretores que passam a ser conselheiros podem auxiliar o monitoramento com seu conhecimento da operação da empresa.

A observação dos valores médios do INDICEGOV, criado a partir da Análise Fatorial das variáveis Tamanho, Dualidade, InfluPres e InfluDE, permitiu verificar que os níveis de governança cooperativa foram maiores nas instituições que apresentaram sucessão, quando comparado àquelas que não apresentaram sucessão. Isso permitiu inferir sobre a possibilidade de que níveis de governança corporativa satisfatórios são favorecidos pela presença da sucessão da alta administração.

Uma limitação do estudo ocorre devido à impossibilidade de se verificar os efeitos posteriores da sucessão da alta administração sobre o desempenho das cooperativas de crédito amostradas. Outro fator limitante da presente pesquisa se deve à ausência de dados abertos relacionados à governança das cooperativas de crédito.

Por fim, sugerem-se, como pesquisas futuras: i) a ampliação do lapso temporal de análise do presente estudo, oportunizando mais períodos de análise pós-sucessão, conjuntamente com a utilização de novas *proxies* de sucessão capazes de captar outros tipos de gestores relevantes para o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras; ii) a análise do impacto da sucessão da alta administração nas cooperativas de crédito, por meio de métodos diferentes, como o Sistema PEARLS e a técnica PSM (*Propensity Score Matching*); e iii) estudos abordando a sucessão da alta administração das cooperativas de crédito e a Lei Complementar nº 196/2022, que exigiu a segregação das funções de conselheiros e diretores, sejam dentro das cooperativas ou entre as singulares, centrais e confederações.

REFERÊNCIAS

- Abreu, M., & Mendes, V. (2001, Maio). Commercial bank interest margins and profitability: Evidence for some EU countries. *Pan-European Conference Jointly*. IEFS-UK & University of Macedonia Economic & Social Sciences.
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of Finance Studies*, 18(4), 1403-1432. DOI: 10.1093/rfs/hhi030.
- Aguiar, A. B. D., Pimentel, R. C., Rezende, A. J., & Corrar, L. J. (2011). Análise dos direcionadores de valor em empresas brasileiras. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 12(2), 90-112.
- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance worldwide: what is the trigger? *Organization Studies*, 25, 415-443. DOI: 10.1177/0170840604040669
- Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2015). Connecting the dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483-573. DOI: <https://doi.org/10.1080/19416520.2015.1024503>
- Alchian, A. A. (1965). Some economics of property rights. *Il politico*, 30(4), 816-829.
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972, Dezembro). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Al-Matari, E. M. (2022). Do corporate governance and top management team diversity have a financial impact among financial sector? A further analysis. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2141093.
- Amburgey, T. L., Kelly, D., & Barnett, W. P. (1993). Resetting the clock: the dynamics of organizational transformation and failure. *Administrative Science Quarterly*, 38(1), 51-73.
- An, S., Li, B., Song, D., & Chen, X. (2021). Green credit financing versus trade credit financing in a supply chain with carbon emission limits. *European Journal of Operational Research*, 292(1), 125-142.
- Anbar, A., & Alper, D. (2011). Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 139-152.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Andres, P. de, & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2570-2580.

- Antoniali, L. M., & Fischmann, A. A. (2002). Sucessão de dirigentes e continuidade das estratégias administrativas em uma cooperativa agropecuária. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, (4), 39-51.
- Anuário do Cooperativismo Brasileiro*. (2022). <https://anuario.coop.br>
- Araújo, J. P., Silva, J. G. da, & Carmona, C. U. D. M. (2017). Análise do desempenho econômico-financeiro em operações de fusões e aquisições no mercado brasileiro. *Ric*, 11(1), 1.
- Armitage, S., Hou, W., Sarkar, S., & Talaulicar, T. (2017). Corporate governance challenges in emerging economies. *Corporate Governance: An International Review*, 25(3), 148-154. DOI: 10.1111/corg.12209
- Armstrong, M. (2009). *Armstrong's handbook of human resource management practice*. Kogan Page.
- Assi, M. (2018). *Compliance: Como implementar*. Trevisan.
- Aygun, M., Ic, S., & Sayim, M. (2014). The effects of corporate ownership structure and board size on earnings management: Evidence from Turkey. *International Journal of Business and Management*, 9(12). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n12p123>
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2008). *Resolução nº 3.620, de 30 de setembro de 2008*. Dispõe sobre procedimentos relativos à incorporação, fusão e cisão. <http://www.bcb.gov.br/legislação>
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2009). *Governança cooperativa: diretrizes e mecanismos para o fortalecimento da governança em cooperativas de crédito*. https://www.bcb.gov.br/Pre/microFinancas/coopcar/pdf/livro_governanca_cooperativa_internet.pdf
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2015). *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. https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res_4434_v1_O.pdf
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2016). *Resolução nº 4.538, de 24 de novembro de 2016*. Dispõe sobre a política de sucessão de administradores das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=4538&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=24/11/2016>

- Bacen. Banco Central do Brasil. (2017). *Relatório de Economia Bancária 2017*. https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2020). *Resolução nº 4.878, de 23 de dezembro de 2020*. Dispõe sobre a política de sucessão de administradores das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4878>
- Bacen. Banco Central do Brasil. (2021). *Relatório de Inclusão Financeira 2015*, 3. [bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)
- Backes, R. G., Bianchi, M., Rathke, V., & Gassen, V. J. K. (2009). Governança corporativa e performance organizacional: Descrição de estudos sobre o tema. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 28(2), 59-73.
- Ballinger, G. A., & Marcel, J. J. (2010). The use of an interim CEO during succession episodes and firm performance. *Strategic Management Journal*, 31(3), 262-283. <https://doi.org/10.1002/SMJ.808>
- Barnett, W. P., & Carroll, G. R. (1995). Modeling internal organizational change. *Annual Review of Sociology*, 21(1), 217-236.
- Barroso, M. F. G., & Neto, S. B. (2010). Distribuição de resultados em cooperativas de crédito rural no Estado de São Paulo. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, 12(2), 290-307.
- Barry, T. A., & Tacneng, R. (2014). The impact of governance and institutional quality on MFI outreach and financial performance in Sub-Saharan Africa. *World Development*, 58, 1-20.
- Beck, T., Cull, R., & Jerome, A. (2005). Bank privatization and performance: Empirical evidence from Nigeria. *Journal of Banking & Finance*, 29(8), 2355-2379.
- Bednar, M. K. (2012, Fevereiro). Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate. *The Academy of Management Journal*, 55(1), 131-150.
- Benavides-Velasco, C., Quintana-García, C., & Guzmán-Parra, V. (2013). Trends in family business research. *Small Business Economics*, 40(1), p. 41-57.
- Bergh, D. D., Aguinis, H., Heavey, C., Ketchen, D. J., Boyd, B. K., Su, P., Cubie, L., Lau, L., & Joo, H. (2016). Using meta-analytic structural equation modeling to advance strategic management research: Guidelines and an empirical illustration via the strategic leadership-performance relationship. *Strategic Management Journal*, 37(3), 477-497.

- Berle, A., & Means, G. (2008). The modern corporation and private property. Macmillan, 1932. In Beuren, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática*. 3ª ed. Atlas.
- Berns, K. V. D., & Klarner, P. (2017). A review of the CEO succession literature and a future research program. *Academy of Management Perspectives*, 31(2), 83-108. <https://doi.org/10.5465/AMP.2015.0183>
- Bittencourt, W. R., & Bressan, V. F. G. (2018). Eficiência em cooperativas de crédito – 2009 a 2014. *Revista de Extensão e Estudos Rurais*, 7(1), 252-276.
- Bittencourt, W. R., Bressan, V. G. F., Goulart, C. P., Bressan, A. A., Costa, D. R. D. M., & Lamounier, W. M. (2017). Rentabilidade em bancos múltiplos e cooperativas de crédito brasileiros. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 22-40.
- Boeker, W. (1997). Strategic change: The influence of managerial characteristics and organizational growth. *Academy of Management Journal*, 40(1), 152-170. <https://doi.org/10.2307/257024>
- Borokhovich, K. A., Parrino, R., & Trapani, T. (1996). Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 337-355.
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Bouzgarrou, H., Jouda, S., & Louhichi, W. (2018). Bank profitability during and before the financial crisis: Domestic versus foreign banks. *Research in International Business and Finance*, 44, 26-39.
- Boyne, G. A., James, O., John, P., & Petrovsky, N. (2011). Top management turnover and organizational performance: A test of a contingency model. *Public Administration Review*, 71(4), 572-581. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6210.2011.02389.X>
- Bozec, Y., & Bozec, R. (2007). Ownership concentration and corporate governance practices: substitution or expropriation effects? *Canadian Journal of Administrative Science*, 24(3), 182-195. <https://doi.org/10.1002/cjas.23>
- Branch, B., & Baker, C. (1998, Março). *Overcoming credit union governance problems – what does it take*. Artigo apresentado no BID.
- Branch, B., & Baker, C. (2000). *Overcoming credit union governance problems – what does it take?* Inter-American Development Bank and World Council of Credit Unions. <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.201.859&rep=rep1&type=pdf>

- Brasil. (2022). *Lei Complementar nº 196, de 24 de agosto de 2022*. Altera a Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009 (Lei do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo), para incluir as confederações de serviço constituídas por cooperativas centrais de crédito entre as instituições integrantes do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e entre as instituições a serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp196.htm
- Brasil. *Lei Complementar 130, de 17 de abril de 2009*. (2009). Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis nos 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp130.htm.
- Brasil. Presidência da República. (1971). *Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971*. Dispõe sobre Política Nacional de Cooperativismo. <http://www.planalto.gov.br/legislação>
- Bressan, V. G. F., Braga, M. J., Bressan, A. A., & Resende Filho, M. A. (2010). Uma proposta de indicadores contábeis aplicados às cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 2(3), 58-80. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v2i3.19625>
- Brigham, E., & Weston, J. (2000). *Fundamentos da Administração Financeira*. 10ª ed. Pearson.
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., Gama, M. A. B., & Marcon, R. (2018). Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120-141.
- Bushee, B. J., Core, J. E., Guay, W., & Hamm, S. J. W. (2010). The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 1-19. <https://doi.org/10.1111/J.1475-679X.2009.00357.X>
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201. <https://doi.org/10.1016/J.JACCECO.2003.09.005>
- Büttenbender, P. L. (2017). Desenvolvimento cooperativo. In Griebeler, M. P. D., & Riedi, M. (Orgs.). *Dicionário de desenvolvimento regional e temas correlatos*. Conceito, 99-102.
- Cagnini, W. (2019). *Governança corporativa e desempenho financeiro das cooperativas da Cresol/PR*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual do Oeste do Paraná]. <https://tede.unioeste.br/handle/tede/4340>
- Camargos, M. A., & Barbosa, F. V. (2005). Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *REGE Revista de Gestão*, 12(2), 99-115.

- Cannella Jr., A. A., Park, J. H., & Lee, H. U. (2008). Top management team functional background diversity and firm performance: Examining the roles of team member colocation and environmental uncertainty. *Academy of Management Journal*, 51(4), 768-784.
- Cao, Q., Maruping, L. M., & Takeuchi, R. (2006). Disentangling the effects of CEO turnover and succession on organizational capabilities: A social network perspective. *Organization Science*, 17(5), 563-576. <https://doi.org/10.1287/ORSC.1060.0201>
- Capobianco, R. P., Abrantes, L. A., Ferreira, M. A. M., & Faroni, W. (2019). Desempenho financeiro: Um estudo com empresas de três diferentes setores. *Revista de Ciências Humanas*, 1(1), 165-180. <https://periodicos.ufv.br/RCH/article/view/3910>
- Cardone, V. (2007). *Cooperativas de trabalho: legalidade e subsistência*. Antiqua.
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30(6), 749-778.
- Carroll, G. R. (1984). Dynamics of publisher succession in newspaper organizations. *Administrative Science Quarterly*, 93-113.
- Carvalho, A., & Leal, R. P.C. (2003). Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil. *Coppead Working Paper Series*, 390. <http://ssrn.com/abstract=477302>
- Casillas, J., & Acedo, F. (2007). Evolution of the intellectual structure of family business literature: A bibliometric study of FBR. *Family Business Review*, 20(2), 141-162.
- Castanias, R. P., & Helfat, C. E. (2001). The managerial rents model: Theory and empirical analysis. *Journal of Management*, 27(6), 661-678.
- Chantal, J. S., & D'Angelo, M. J. (2021). Fatores que impactam o processo de sucessão da alta gestão em cooperativas de crédito no Brasil. *Revista de Gestão e Organizações Cooperativas*, 8(15), 01-37. <https://doi.org/10.5902/2359043243593>
- Chen, Y-M, Liu, H-H, Kai, Y. Y., & Chen, W-H. (2016). CEO succession in family firms: Stewardship perspective in the pre-succession context. *Journal of Business Research*, (69), 5111-5116.
- Chrisman, J., Steier L., & Chua, J. (2008). Toward a theoretical basis for understanding the dynamics of strategic performance in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, 935-947.
- Chu, W. (2009). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*. DOI 10.1007/s10490-009- 9180-1

- Chung, K. H., Kim, J. S., Park, K., & Sung, T. (2012). Corporate governance, legal system, and stock market liquidity: Evidence around the world. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41, 41(6), 686-703.
- Clemente, A., Antonelli, R. A., Scherer, L. M., & Cherobim, A. P. M. S. (2014). O mercado brasileiro precifica a adesão e a migração aos níveis diferenciados de governança corporativa? *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 11(2), 140-152.
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., & Sem, N. (2001). Na examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of Management*, 27(1).
- Comini, G. M., Bechilia, G., Casali, L., & Brown, S. (2008). Dilemas e desafios do processo sucessório em organizações brasileiras sem fins lucrativos: Um estudo de caso. *Anais do XXXII Encontro da ANPAD*.
- Cordeiro, F. A. (2022). *Risco operacional: Determinantes e sua influência sobre o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras*. [Tese de doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais]. <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/49907>
- Cordeiro, F. A., Bressan, V. G. F., Francisco, & J. R. de S. (2017, Novembro). Características do desempenho financeiro de sistemas de cooperativas de crédito do Brasil. *SEMEAD Seminários em Administração*.
- Cordeiro, F. A., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., & Barros, L. A. B. de C. (2018). Recessão econômica e o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. *Congresso Sober* (Vol. 56).
- Costa, C. G. D. (2010). *Utilização de indicadores de desempenho no processo de tomada de decisões nas cooperativas de crédito: Um estudo nos Estados da Paraíba e do Rio Grande do Norte*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Norte]. www.realp.unb.br/jspui/handle/10482/6600
- Costa, D. R. de M., Chaddad, F. R., & Azevedo, P. F. D. (2012). Separação entre propriedade e decisão de gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 50, 285-300.
- Costa, D. R. de M. (2010). *Propriedade e decisões de gestão em organizações cooperativas agropecuárias brasileiras*. [Tese de Doutorado, Fundação Getulio Vargas].
- Crepaldi, S. A. (2013). *Auditoria contábil – teoria e prática*. 9ª ed. Atlas.
- Cronqvist, H., Makhija, A. K., & Yonker, S. E. (2012). Behavioral consistency in corporate finance: CEO personal and corporate leverage. *Journal of Financial Economics*, 103(1), 20-40.
- Croteau, J. T. (1950). The caisses populaires desjardins of Quebec: A modern system of people's banks. *Agricultural History*, 24(4), 227-238.

- Cuevas, C. E., & Fischer, K. P. (2006). Cooperative financial institutions: Issues in governance, regulation, and supervision. *World Bank Working Paper*, 82, 74. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7107>
- Cunha, P. V. S., Oliveira, W. C. de, & Gozer, I. C. (2016). Análise de desempenho das cooperativas de crédito do Estado de Santa Catarina: Aplicação do sistema Pearls. *Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR*, 17(1).
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. (2002). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. <http://www.cvm.gov.br>.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs*, 2(4), 169-187.
- Dah, M. A., Frye, M. B., & Hurst, M. (2014). Board changes and CEO turnover: The unanticipated effects of the Sarbanes – Oxley Act. *Journal of Banking & Finance*, 41, 97-108.
- Damasceno, H. A. P., & Junior, C. M. (2018). Contribuição dos princípios de governança corporativa aos estatutos sociais e processos de sucessão nas organizações do terceiro setor. *Revista Terceiro Setor & Gestão de Anais UNG-Ser*, 11(1), 41-76.
- Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). Generation to generation: Life cycles of the family business. *Harvard Business Press*.
- Denis, D. J., & Denis, D. K. (1995). Performance changes following top management dismissals. *The Journal of Finance*, 50(4), 1029-1057.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36. DOI: 10.2307/4126762
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307-327.
- Duarte, F. D., Oliveira, L. R. (2010). Desenvolvimento de Ferramenta para Análise de Maturidade em Processos Sucessórios de Empresas Familiares. *Revista Gestão.Org*, 8(1), p. 6-29.
- Duffhues, P., & Kabir, R. (2008). Is the pay–performance relationship always positive?: Evidence from the Netherlands. *Journal of Multinational Financial management*, 18(1), 45-60.
- Dwivedi, P., Joshi, A., & Misangyi, V. F. (2018). Gender-inclusive gatekeeping: How (mostly male) predecessors influence the success of female CEOs. *Academy of Management Journal*, 61(2), 379-404.

- Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1991). *The economic structure of corporate law*. Harvard University Press.
- ECGI. *European Corporate Governance Institute*. (2019). *The European Corporate Governance Institute – Leading research with global impact*. https://www.ecgi.global/sites/default/files/3._ecgi_general_brochure_wboard.pdf
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Bourgeois, L. J. (1988). Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory. *Academy of Management Journal*, 31(4), 737-770.
- Emelianoff, I. V. (1948). *Economic theory of cooperation: Economic structure of cooperative organizations*. (Nº 1567-2016-133427).
- Engel, E., Hayes, R. M., & Wang, X. (2003). CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 197-226. <https://doi.org/10.1016/J.JACCECO.2003.08.001>
- Epstein, M. J., & Roy, M. J. (2005). Evaluating and monitoring CEO performance: evidence from US compensation committee reports. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Estol, K. M. F., & Ferreira, M. C. (2006, Outubro/Dezembro). O processo sucessório e a cultura organizacional em uma empresa familiar brasileira. *RAC*, 10(4), p. 93-110.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1985). Organizational forms and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 14, 101-119.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1998). Separation of ownership and control. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.94034>
- Fan, D. K. K., Lau, C.-M., & Young, M. (2007). Is China's corporate governance beginning to come of age? The case of CEO turnover. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(2), 105-120. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.08.001>
- Ferreira, A., & Otley, D. (2009). The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management Accounting Research*, 20(4), 263-282.
- Ferreira, M. A. (2018). *Funções do controller: Uma análise qualitativa à luz da Teoria dos Altos Escalões*. Anpcont.
- Ferreira, M. A. (2021). *Perfil do controller e escolhas estratégicas: Uma análise qualitativa à luz da Teoria dos Altos Escalões*. Anpcont.

- Ferreira, M. A. M., Gonçalves, R. M. L., & Braga, M. J. (2007). Investigação do desempenho das cooperativas de crédito de Minas Gerais por meio da análise envoltória de dados (DEA). *Economia Aplicada*, 11(3), 1-14.
- Filbeck, G., Parente, D. H., & Zhao, X. (2013). Barrons best CEOs: How did their firms fare?. *Global Journal of Management and Business Research*.
- Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108. <https://doi.org/10.2307/256667>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 484-503.
- Florackis, C. (2005). Internal corporate governance mechanisms and corporate performance: Evidence for UK firms. *Applied Financial Economics Letters*, 1(4), 211-216.
- Fontes Filho, J. R., Marucci, J. C., & Oliveira, M. J. de. (2008). Governança cooperativa: participação e representatividade em cooperativas de crédito no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(4), 107-125.
- Francisco, J. R. de S. (2014). *Índice de governança corporativa: Criação de valor e desempenho nas cooperativas de crédito*. [Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais].
- Froelich, K., Mckee, G., & Rathge, R. (2011). Succession planning in nonprofit organizations. *Nonprofit Management & Leadership*, 22(1), 3-20.
- Gallon, A. V., Silva, T. P. da, Toledo Filho, J. R. de, & Hein, N. (2009). Análise do ROA sobre as diferentes formas de apresentação do lucro nas empresas do nível 1 de governança corporativa da Bovespa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 6(1), 49-58.
- Galvão, M. A. R. (2014). *Corporate governance nos bancos portugueses*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão].
- Ghee, W. Y., Ibrahim, M. D., & Abdul-Halim H. (2015). Family business succession planning: Unleashing the key factors of business performance. *Asian Academy of Management Journal*, 20(2), 103-126.
- Giambatista, R. C., Rowe, W. G., & Riaz, S. (2005). Nothing succeeds like succession: A critical review of leader succession literature since 1994. *The Leadership Quarterly*, 16(6), 963-991. <https://doi.org/10.1016/J.LEAQUA.2005.09.005>
- Gil, A. C. (2017). *Como elaborar projetos de pesquisa*. Atlas.

- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2007). The evolution of shareholder activism in the United States. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(1), 55-73. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2007.00125.x>
- Ginder, R. G., & Deiter, R. E. (1989). Directors and management. In Cobia, D. (Ed.). *Cooperatives in agriculture*. Regents/Prentice Hall, cap. 18, 325-338.
- Gjerløv-Juel, P. (2019). Executive turnover – Firms' subsequent performances and the moderating role of organizational characteristics. *European Management Journal*, 37(6), 794-805. <https://doi.org/10.1016/J.EMJ.2019.04.004>
- Goddard, J., McKillop, D., & Wilson, J. O. (2008). The diversification and financial performance of US credit unions. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1836-1849.
- González, V. M. (2013). Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics & Finance*, 25, 169-184. <https://doi.org/10.1016/J.IREF.2012.07.005>
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- Greiner, L., Cummings, T., & Bhambri, A. (2003). When new CEOs succeed and fail: 4-D theory of strategic transformation. *Organizational Dynamics*, 32(1), 1-16. [https://doi.org/10.1016/S0090-2616\(02\)00134-1](https://doi.org/10.1016/S0090-2616(02)00134-1)
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., & Quigley, T. J. (2013). Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance. *Strategic Management Journal*, 35(4), 473-491. <https://doi.org/10.1002/SMJ.2108>
- Haveman, H. A., Russo, M. V., & Meyer, A. D. (2001). Organizational environments in flux: The impact of regulatory punctuations on organizational domains, CEO succession, and performance. *Organization Science*, 12(3), 253-273.
- Hellwig, M. (2000). *On the economics and politics of corporate finance and corporate control, in corporate governance*. Ed. Vives, X., Cambridge University Press.
- Henderson, A. D., Miller, D., & Hambrick, D. C. (2006). How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. *Strategic Management Journal*, 27(5), 447-460. <https://doi.org/10.1002/SMJ.524>

- Hendrikse, G. W. J. (2005). Contingent control rights in agricultural cooperatives. In Theurl, T., & Meijer, E. C. (Eds.). *Strategies for cooperation*. Aachen: Shaker Verlag, 385-394.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. 5ª ed. Atlas.
- Hillier, D., Linn, S. C., & McColgan, P. (2005). Equity issuance, CEO turnover and corporate governance. *European Financial Management*, 11(4), 515-538. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00295.x>
- Horsthuis, L. (2019). *Internal corporate governance mechanisms and corporate performance: Evidence from dutch listed firms*. [University of Twente].
- Hoskisson, R., Hitt, M., Wan, W., & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3), 417-456.
- Hsu, W. T., Chen, H. L., & Cheng, C. Y. (2013). Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes. *Journal of World Business*, 48(1), 1-12.
- Hu, F., & Leung, S. C. M. (2012). Top management turnover, firm performance and government control: Evidence from China's listed state-owned enterprises. *The International Journal of Accounting*, 47(2), 235-262. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2012.03.006>
- Huang, Y. S., & Wang, C.-J. (2015). Corporate governance and risk-taking of Chinese firms: The role of board size. *International Review of Economics & Finance*, 37, 96-113. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.016>
- Hubner, B. T., Tiecker, S. S., Utzig, M. J. S., Dal Magro, C. B., Dittadi, J. R., & Lavarda, C. E. F. (2012). Proposta de indicadores de performance sob a perspectiva do *Balanced Scorecard*: O caso de uma cooperativa de crédito. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 11(31), 9-22.
- Huson, M. R., Malatesta, P. H., & Parrino, R. (2004). Managerial succession and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 237-275. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.08.002>
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, 4ª ed.
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2011). *Guia de Orientação para Planejamento de Sucessão, Avaliação e Remuneração de Conselho de Administração e Diretor-Presidente*. (Série Cadernos de Governança Corporativa, 10).
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5ª ed.

<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2018). *O IBGC*.

Jacques, E. R., & Gonçalves, F. D. O. (2016). Cooperativas de crédito no Brasil: Evolução e impacto sobre a renda dos municípios brasileiros. *Economia e Sociedade*, 25, 489-509.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1993.TB04022.X>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kang, J.-K., & Shivdasani, A. (1995). Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics*, 38(1), 29-58. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00807-D](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00807-D)

Kao, L., & Chen, A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control*, 1(3), 12.

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1997). *A estratégia em ação: Balanced scorecard*. Gulf Professional Publishing.

Karaevli, A. (2007). Performance consequences of new CEO “outsiderness”: Moderating effects of preand post-succession contexts. *Strategic Management Journal*, 28(7), 681-706. <https://doi.org/10.1002/SMJ.589>

Kassenaar, L. (2010). Paying big bonuses exposes Wall Street’s CEO succession failure. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-01-27/paying-big-bonuses-exposes-wall-street-s-ceo-succession-failure>

Kesner, I. (1994). Executive succession: Past, present & future. *Journal of Management*, 20(2), 327-372. [https://doi.org/10.1016/0149-2063\(94\)90019-1](https://doi.org/10.1016/0149-2063(94)90019-1)

Khatib, S. F., & Nour, A. (2021). The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 0943-0952.

Kidney, I. (2016). *PEARLS manual*. <http://ilcufoundation.ie/wp-content/uploads/2017/02/PEARLS-Manual.pdf>

Kiekow, S. R. (2013). *A relação entre a estrutura de propriedade e o conselho de administração nas instituições financeiras brasileiras*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul]. <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/78041>

- Klapper, L., & Love, I. (2002). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *World Bank Policy Research Working*, 1(1), 2818.
- Kreuzberg, F., & Vicente, E. F. R. (2017). Influência dos mecanismos de governança corporativa nos honorários de serviços de auditoria e não auditoria. *Anais do XI Congresso Anpcont*.
- Kuzman, M. K., Klarić, S., Barčić, A. P., Vlosky, R. P., Janakieska, M. M., & Grošelj, P. (2018). Architect perceptions of engineered wood products: An exploratory study of selected countries in Central and Southeast Europe. *Construction and Building Materials*, 179, 360-370.
- Lausten, M. (2002). CEO turnover, firm performance and corporate governance: Empirical evidence on danish firms. *International Journal of Industrial Organization*, 20(3), 391-414. [https://doi.org/10.1016/S0167-7187\(00\)00083-7](https://doi.org/10.1016/S0167-7187(00)00083-7)
- Leker, J., & Salomo, S. (2000). CEO turnover and corporate performance. *Scandinavian Journal of Management*, 16(3), 287-303.
- Leone, N. M. de G. (1991). A sucessão não é um tabu para os dirigentes da P.M.E. *Anais do XV ENANPAD*, 7, 243-257.
- Lima, J. Z. D. (2006). *A importância das cooperativas de crédito no mercado brasileiro*. [Especialização, Universidade Federal de Santa Maria]. <https://repositorio.ufsm.br/handle/1/2469>
- Lima, R. E. de, Araújo, M. B. V. de, & Amaral, H. F. (2008). Conflito de agência: Um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(4), 148-157. <https://doi.org/10.11606/rco.v2i4.34726>
- Lima, R. E. de. (2014). *Conflitos de agência nas cooperativas de crédito brasileiras*. [Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais]. <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/BUOS-9MCLAR>
- Lima, T. C. M. P., Santos, K., Lima, K. K., & Romão, G. A. (2014). Clima organizacional: Um estudo de caso em uma cooperativa de crédito do sistema SICCOOB. *X Congresso Nacional de Excelência em Gestão*. Pontifícia Universidade Católica de Goiás.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77. <https://www.jstor.org/stable/40687360>
- Lourenço, C. D. da S., & Ferreira, P. A. (2012). Cultura organizacional e mito fundador: Um estudo de caso em uma empresa familiar. *Gestão e Regionalidade*, 28(84).

- Luan, C. J., Chen, Y. Y., Huang, H. Y., & Wang, K. S. (2018). CEO succession decision in family businesses – A corporate governance perspective. *Asia Pacific Management Review*, 23(2), 130-136. <https://doi.org/10.1016/J.APMRV.2017.03.003>
- Macedo, M. A. D. S., Sousa, A. C., Sousa, A. C. C., & Cípola, F. C. (2009). Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socialmente responsáveis. *Pensar Contábil*, 11(43).
- Mackey, A. (2008). The effect of CEOs on firm performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1357-1367.
- Mahler, W. R., & Wrightnour, W. F. (1973). Executive continuity: How to build and retain an effective management team. *Dow Jones-Irwin*.
- Maia, L. L., Colares, A. C. V., Cruz, N. G., & Bressan, V. G. F. (2019, Junho). Fatores influenciadores da rentabilidade das cooperativas de crédito brasileiras. *Anais do 18º Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*. http://anpcont.org.br/pdf/2019_CUE206.pdf
- Malmendier, U., & Tate, G. (2009). Superstar CEOs. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1593-1638.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: Um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*.
- March, J. G., & Simon, H. A. (1958). *Organizations*. Wiley.
- Martinez, A. L. (1998). Agency theory na pesquisa contábil. *Encontro da ANPAD-ENANPAD*, 1-14.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. 2ª ed. Atlas.
- Mathew, S., & Sivaprasad, S. (2020). Corporate governance practices in the context of the pandemic crisis. Forthcoming in Corporate Governance. *The International Journal of Business in Society*.
- Mattei, L., & Heinen, V. L. (2020). Impactos da crise da Covid-19 no mercado de trabalho brasileiro. *Brazilian Journal of Political Economy*, 40, 647-668.
- McKee, G., Kagan, A., & Ghosh, A. (2019). Small asset credit union executive succession concerns. *Journal of Co-Operative Organization and Management*, 7(1), 26-33. <https://doi.org/10.1016/J.JCOM.2019.03.001>
- McKendrick, D. G., Wade, J. B., & Jaffee, J. (2009). A good riddance? Spin-offs and the technological performance of parent firms. *Organization Science*, 20(6), 979-992. <https://doi.org/10.1287/ORSC.1090.0480>

- Medeiros Júnior, R. de, Serra, F. A. R., & Ferreira, M. P. (2012). O tempo de mandato do CEO e o desempenho das organizações: Um estudo em grandes empresas brasileiras. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 10(3), 60-69.
- Meinen, Ê. (2016). *Cooperativismo financeiro: Virtudes e oportunidades – ensaios sobre a perenidade do empreendimento cooperativo*. Editora Confabras.
- Meinen, Ê., & Port, M. (2012). *O cooperativismo de crédito: ontem, hoje e amanhã*. Editora Confabras.
- Mendes-da-Silva, W., & Moraes, W. F. A. de. (2006). Punidos por baixo desempenho: impactos da governança corporativa sobre o *turnover* de executivos no Brasil. *Organizações & Sociedade*, 13(36), 125-143. <https://doi.org/10.1590/S1984-92302006000100007>
- Mingoti, S. A. (2005). *Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: Uma abordagem aplicada*. Editora UFMG.
- Mintzberg, H. (1973). Strategy-making in three modes. *California Management Review*, 16(2), 44-53.
- Miot, H. A. (2019). Valores anômalos e dados faltantes em estudos clínicos e experimentais. *Jornal Vascular Brasileiro*, 18.
- Morais, M., Rech, L. R., Binotto, E., & Ruviaro, C. F. (2016). A postura dos associados de uma cooperativa frente aos aspectos culturais relacionados à sucessão. *Teoria e Prática em Administração*, 6(2), 172-199.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation – an empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315. DOI: 10.12691/jfa2-4-2
- Morris, M. H., Williams, R. O., Allen, J. A., & Avila, R. A. (1997). Correlates of success in family business transitions. *Journal of Business Venturing*, 12(5), 385-401. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)00010-4](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00010-4)
- Muriuki, P., & Country, K. (2019). *Promoting financial inclusion: How credit unions are bringing financial inclusion to marginalised communities*. World Council of Credit Unions. <https://www.un.org/development/desa/cooperatives/wp-content/uploads/sites/25/2019/03/Promoting-Financial-Inclusion.pdf>
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: Uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.

- Neto, S. B. (2003). Corporate governance and the role of the managers in Brazilian cooperatives. *International Center of Research and Information on the Public, Social and Cooperative Economy*.
- Neves, J. C. (2003). *Análise financeira, Vol. II, avaliação do desempenho baseada no valor*. Porto Editora.
- Nielsen, S. (2010). Top management team diversity: A review of theories and methodologies. *International Journal of Management Reviews*, 12(3), 301-316.
- Ocasio, W. (1994). Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in U.S. Industrial Corporations, 1960-1990. *Administrative Science Quarterly*, 39(2), 285. <https://doi.org/10.2307/2393237>
- OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. (2014). http://www.ocb.org.br/site/brasil_cooperativo/index.asp
- OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. (2015). In Zanella, T. (Coord.). *Manual de Boas Práticas de Governança Cooperativa*.
- OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. (2022). www.ocb.org.br.
- OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. (2016). *Manual de Boas Práticas de Governança Cooperativa*. http://www.ocesc.org.br/documentos/manual_boas_praticas.pdf
- OECD. *Organisation for Economic Co-operation and Development*. (2004). *Principles of corporate governance*. <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples>
- Oliveira, L. R., & Bernardon, R. A. (2008). Instrumento para avaliação de diretrizes estratégicas de sucessão empresarial. *Gestão & Planejamento*, 9(2), 141-158.
- Oliveira, P. H. M. de, Bressan, V. G. F., & Bressan, A. A. (2014). Existe diferença no desempenho financeiro das cooperativas centrais de crédito no Brasil?. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 2(2), 40-54.
- Oliveira, P. H. M., & Bressan, V. G. F. (2015). Cooperativas de crédito brasileiras adotam monitoramento internacional de desempenho? *Journal of Financial Innovation*, 1(2). https://doi.org/10.15194/jofi_2015.v1.i2.12
- Oliveira, T. A. dos S. de. (2020). *Teoria contábil avançada*. Contentus.
- Ongore, V. O., & Kusa, G. B. (2013). Determinants of financial performance of commercial banks in Kenya. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237.
- Papadakis, V. M., & Barwise, P. (2002). How much do CEOs and top managers matter in strategic decision-making? *British Journal of Management*, 13(1), 83-95.

- Parrino, R. (1997). CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics*, 46(2), 165-197.
- Pasiouras, F., Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222-237.
- Pellervo. Confederation of Finnish Cooperatives. (2000, Novembro). *Corporate Governance and Management Control in Cooperative*. <http://www.pellervo.fi/cg/raportti.pdf>
- Penrose, L. S. (1959). Self-reproducing machines. *Scientific American*, 200(6), 105-117.
- Petry, L. I., & Nascimento, A. M. (2009). Um estudo sobre o modelo de gestão e o processo sucessório em empresas familiares. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 109-125.
- Pi, L., & Timme, S. (1993). Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 17.
- Pimentel, R. C., & Lima, I. S. (2011). Relação trimestral de longo prazo entre indicadores de liquidez e de rentabilidade: Evidência de empresas do setor têxtil. *Revista de Administração*, 46(3), 275-289. <https://doi.org/10.5700/rausp1012>
- Pinto Jr., H. Q., & Pires, M. C. P. (2000). *Assimetria de informações e problemas regulatórios*. Agência Nacional do Petróleo, Nota Técnica, (10), 217-260.
- Pinto, A., Henriques, C., & Gonçalves, R. (2015). O efeito da sucessão no desempenho das empresas familiares. Um estudo regional. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 14(2), 38-48.
- Portal do Cooperativismo Financeiro*. (2016). Legislação e gestão. Governança cooperativa. <https://www.cooperativismodecredito.coop.br/legislacao-e-gestao>.
- Porter, M. (1996, Novembro/Dezembro). What is Strategy? *Harvard Business Review*, 61-78.
- Qiang, L., & Zhongwei, Z. (2022). Relationship model between human resource management activities and performance based on LMBP algorithm. *Security and Communication Networks*, 2022, 1-11.
- Quigley, T. J., & Hambrick, D. C. (2014). Has the “CEO effect” increased in recent decades? A new explanation for the great rise in America’s attention to corporate leaders. *Strategic Management Journal*, 36(6), 821-830. <https://doi.org/10.1002/smj.2258>
- Rachdi, H. (2013). What determines the profitability of banks during and before the international financial crisis? Evidence from Tunisia. *International Journal of Economics, Finance and Management*, 2(4), 330-337.

- Rahman, M. M., Hamid, M. K., & Khan, M. A. M. (2015). Determinants of bank profitability: Empirical evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 10(8), 135.
- Ramos, F., Anderson, K., Souza, T., Schuh, C., Xavier, R., & Ott, E. (2018). Relação entre o nível de legibilidade das informações dos relatórios ambientais e o desempenho de companhias listadas na B3. *XVIII Encuentro Internacional AECA*.
- Rappaport, A. (2001). *Gerando valor para o acionista: Um guia para administradores e investidores*. Atlas.
- Ricciardi, L., & Lemos, R. J. de (2000). *Cooperativa, a empresa do século XXI: Como os países em desenvolvimento podem chegar a desenvolvidos*. LTr.
- Richardson, D. C. (2009). *PEARLS monitoring system*. World Council of Credit Unions. https://www.woccu.org/documents/pearls_monograph
- Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: Métodos e técnicas*. 4ª ed. Atlas.
- Robotka, F. (1947). A theory of cooperation. *Journal of Farm Economics*, 29(1), 94-114.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 79-86.
- Sanders, W. G., & Hambrick, D. C. (2007). Swinging for the fences: The effects of CEO stock options on company risk-taking and performance. *Academy of Management Journal*, 50(5), 1055-1078.
- Santos, A. da Silva, Santos, R. A. S. dos, & Santos, S. dos. (2016). A importância das cooperativas de crédito no atual cenário econômico brasileiro. *RACE – Revista de Administração do Cesmac*, 1(1), 15. <https://doi.org/https://doi.org/10.3131/race.v1i1.510>
- Santos, C. (2007). *Estatística descritiva. Manual de auto-aprendizagem*. 2.
- Santos, S. D. dos. (2016). *Práticas de governança e desempenho financeiro em cooperativas de crédito*. [Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo]. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-12082016-121333/pt-br.php>
- Sappington, D. E. M. (1991). Incentives in principal-agent relationships. *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 45-66. <https://doi.org/10.1257/jep.5.2.45>
- Schepker, D. J., Kim, Y., Patel, P. C., Thatcher, S. M. B., & Campion, M. C. (2017). CEO succession, strategic change, and post-succession performance: A meta-analysis. *The*

Leadership Quarterly, 28(6), 701-720.
<https://doi.org/10.1016/J.LEAQUA.2017.03.001>

- Schiell, E., & Santos, I. O. (2004). Ownership structure and composition of boards of directors: Evidence on Brazilian publicly-traded companies. *Revista de Administração*, 39(4), 373-384.
- Schimmelfenig, C. (2010). Cooperativismo de crédito: Uma tendência. *Revista de Administração e Ciência Contábeis do Ideau*, 5, 1-12.
- Schumacher, A. J. (2015). *Éxito en la sucesión de empresas familiares: Factores de influencia*. (Doctoral dissertation, Universidad de la Rioja).
- SEC. Securities and Exchange Commission. (2016). *Memorandum Circular nº 19*. https://www.sec.gov.ph/wpcontent/uploads/2016/12/2016_memo_circular_no.19.pdf.
- Selznick, P. (1957). *Law and the structures of social action*.
- Serra, B. P. de C. (2013). *A pesquisa em tomada de decisão estratégica no alto escalão: evolução e base intelectual do tema*. [Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo].
- Serra, F., & Lissoni, J. (2006). Los pilares de la estrategia y el éxito de las organizaciones. *Revista de Empresa: La Fuente de Ideas del Ejecutivo*, (18), 36-48.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Succession planning as planned behavior: Some empirical results. *Family Business Review*, 16(1), 1-15. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2003.00001.x>
- Sheikh, W., & Alom, K. (2021). Corporate governance, board practices and performance of shipping firms in Bangladesh. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 37(3), 259-267. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2021.06.005>
- Shen, W., & Cannella, A. A. (2002). Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing CEO tenure. *Academy of Management Journal*, 45(4), 717-733. <https://doi.org/10.2307/3069306>
- Shen, W., & Cho, T. S. (2005). Exploring involuntary executive turnover through a managerial discretion framework. *Academy of Management Review*, 30(4), 843-854. <https://doi.org/10.5465/AMR.2005.18378881>
- Sicoob. Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil. (2018, Maio). Superintendência de Soluções Corporativas – Gerência de Desenvolvimento – Unidade de Inteligência Competitiva. *Cartilha de Novos Indicadores da APN. Relatório de Indicadores da APN – Análise de Produtividade do Negócio*, versão 2.0. Versão 1.1.

- Siegel, S., & Castellan Jr., N. J. (2006). *Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento*. Artmed Editora.
- Silva, A., Santos, J. F. dos, Santos, R. R. dos, & Neto, A. R. (2020). Efeito dos indicadores PEARLS sobre o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. *XX USP International Conference in Accounting*.
- Silva, A., Santos, J. F. dos., & Ranciaro Neto, A. (2023). Desempenho das cooperativas de crédito brasileiras: Uma análise a partir dos indicadores PEARLS. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 24.
- Silva, B. S. da, Silva, D. G., Avelino, B. C., & Bressan, V. G. F. (2020). Governança corporativa: Uma análise da relação entre o turnover da administração e o desempenho. *ForScience*, 8(2), e00772. <https://doi.org/10.29069/forscience.2020v8n2.e772>
- Silva, C. E. R. D. F. (2001). *Administração gerencial e reforma administrativa no Brasil*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina]. <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/80419>
- Silva, P. L. P. C., & Oliveira, M. A. F. (2018). *Governança corporativa: Práticas para mitigar os conflitos de agência em cooperativas de crédito plenas do RS*. SESCOOP/RS.
- Silveira, A. D. M. da. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo].
- Silveira, A. D. M. da, & Barros, L. A. B. de C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd: Revista Eletrônica de Administração*, 14(3). <https://seer.ufrgs.br/read/article/view/39338>
- Sliwka, D. (2007). Managerial turnover and strategic change. *Management Science*, 53(11), 1675-1687. <https://doi.org/10.1287/MNSC.1070.0728>
- Steinberg, H. (2003). *A dimensão humana da governança corporativa: Pessoas criam as melhores e as piores práticas*. Editora Gente.
- Stephan, D. F., Szabat, K. A., & Levine, D. M. (2005). *Estatística: Teoria e aplicações usando Microsoft Excel em português*. LTC.
- Subramanyam, M., & Dasaraju, H. (2014). Corporate governance and disclosure practices in listed information technology (IT) companies in India. *Open Journal of Accounting*, 03(04), 89-106. <https://doi.org/10.4236/ojacct.2014.34011>
- Sufian, F., & Kamarudin, F. (2012). Bank-specific and macroeconomic determinants of profitability of Bangladesh's commercial banks. *The Bangladesh Development Studies*, 1-28.

- Tao, R., & Zhao, H. (2019). "Passing the Baton": The effects of CEO succession planning on firm performance and volatility. *Corporate Governance: An International Review*, 27(1), 61-78. <https://doi.org/10.1111/CORG.12251>
- Teixeira, J. E. V. (2020). A contribuição de Donald C. Hambrick para a Teoria do Alto Escalão – um estudo bibliométrico. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 19(2), 143-165.
- Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor – um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178.
- Thomsen, S., & Conyon, M. (2012). *Corporate governance*. McGraw Hill.
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.
- Tomaz, D. A., Junior, V. S., Besen, F. G., & Almeida, R. S. de (2019). Avaliação de desempenho de instituições financeiras por meio de indicadores. *RAGC*, 7(27).
- Tricker, B. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. Oxford University Press.
- Trindade, L. Z., & Neto, S. B. (2012). Uma análise da separação entre a propriedade e a gestão nas cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(16), 95-118.
- Tushman, M. L., & Rosenkopf, L. (1996). Executive succession, strategic reorientation and performance growth: A longitudinal study in the U.S. cement industry. *Management Science*, 42(7), 939-953. <https://doi.org/10.1287/MNSC.42.7.939>
- Ullah, S. (2015). *The impact of internal corporate governance mechanisms on the performance of firms: Evidence from the UK and Germany*. [PhD Thesis, The Open University]. <https://doi.org/10.21954/ou.ro.0000efc3>
- Unda, L. A., Ahmed, K., & Mather, P. R. (2019). Board characteristics and credit-union performance. *Accounting and Finance*, 59(4), 2735-2764. <https://doi.org/10.1111/acfi.12308>
- Valadares, J. H. (1995). *Participação e poder: O Comitê Educativo na cooperativa agropecuária*. UFLA.
- van Ees, H., van der Laan, G., & Postma, T. J. B. M. (2008). Effective board behavior in the Netherlands. *European Management Journal*, 26(2), 84-93. <https://doi.org/10.1016/J.EMJ.2008.01.002>
- van Essen, M., Engelen, P. J., & Carney, M. (2013). Does "Good" corporate governance help in a crisis? The impact of country-and firm-level governance mechanisms in the

- European financial crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 21(3), 201-224.
- Vancil, R. F. (1987). *Passing the baton: Managing the process of CEO succession*. Harvard Business Review Press.
- Vieira, E., Henriques, A., & Neves, E. (2018). Fatores determinantes do desempenho das empresas portuguesas. *XXVIII Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*.
- Vieira, F. M., & Santos, V. V. B. dos. (2021). Governança corporativa: Análise das políticas de sucessão em cooperativas de crédito. *Entrepreneurship*, 5(1), 34-47. <https://doi.org/10.6008/CBPC2595-4318.2021.001.0004>
- Vieira, L. K. (2016). *Diversificação de receitas e o desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Minas Gerais].
- Vilela, J. R. D. P. X., Carvalho Neto, A., Bernardes, P., & Cardoso, M. B. R. (2015). Governança e relações de poder: Orientando as boas práticas em cooperativas e outras sociedades de pessoas. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 18(2).
- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2015). The effect of leverage on performance: Domestically-oriented versus internationally-oriented firms. *Research in International Business and Finance*, 34, 265-280. <https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2015.02.016>
- Waack, R. S., & Machado Filho, C. P. (1999). Administração estratégica em cooperativas. *Anais do II Workshop Brasileiro de Gestão de Sistemas Agroalimentares*.
- Walsh, J. P., & Seward, J. K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15(3), 421-458. DOI: 10.12691/jfa-2-4-2
- Warner, A. (1998, Janeiro). *Latin fever catches on*. *The Banker*, 66-68.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134. <https://www.jstor.org/stable/245729>
- Williamson, O. E. (1996). *The mechanisms of governance*. Oxford University Press.
- Wooldridge, J. M. (2002). Inverse probability weighted M-estimators for sample selection, attrition, and stratification. *Portuguese Economic Journal*, 1(2).
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)

- Zago, C., & Mello, G. R. de. (2015). A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no índice BOVESPA. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 7(2). <https://doi.org/10.5380/rcc.v7i2.35308>
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>
- Zhang, Y., & Qu, H. (2016). The impact of CEO succession with gender change on firm performance and successor early departure: Evidence from China's publicly listed companies in 1997-2010. *Academy of Management Journal*, 59(5), 1845-1868.
- Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2004). When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions. *Academy of Management Journal*, 47(4), 483-500. <https://doi.org/10.5465/20159598>
- Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2010). CEO succession planning: Finally at the center stage of the boardroom. *Business Horizons*, 53(5), 455-462. <https://doi.org/10.1016/J.BUSHOR.2010.05.003>
- Zingales, L. (1998). Corporate governance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.46906>
- Zylbersztajn, D. (1994, Julho/Setembro). Organização de cooperativas: Desafios e tendências. *Revista de Administração*, 29(3), 23-32.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Comandos e saídas do STATA®

Comandos tese Anselmo

Comandos Análise Fatorial

correlate tamanho dualidade influde influpres

factor tamanho dualidade influde influpres

estat anti

estat kmo

screeplot

estat structure

estat residuals

estat residuals, fit

rotate, horst

predict IndiceGov, notable

*** Winzorização das variáveis analisadas***

winsor2 roet, cut (1 99)

winsor2 roat , cut (1 99)

winsor2 cplat , cut (1 99)

winsor2 liggeralt , cut (1 99)

```
winsor2 endivt , cut (1 99)
```

```
winsor2 razplativt , cut (1 99)
```

```
winsor2 razempativt , cut (1 99)
```

```
winsor2 lnativot , cut (1 99)
```

```
winsor2 lninvestcgt , cut (1 99)
```

```
***Comandos modelos econométricos GMM***
```

```
xtset cnpj ano, yearly
```

```
xtabond2 roat_w L.roat_w spre tde tca mcade mdeca indicegov liggeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roat_w L.indicegov
L.liggeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(3 3)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 63          Obs per group: min =     1
Wald chi2(14) =   3496.00           avg =           8.61
Prob > chi2   =     0.000           max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
|
| roat_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|      [95% Conf. Interval]
|-----+-----
| roat_w |
```

L1.		.347069	.1112791	3.12	0.002	.1289659	.5651721
spre		-.0022953	.00155	-1.48	0.139	-.0053333	.0007426
tde		-.0005474	.0012295	-0.45	0.656	-.0029573	.0018624
tca		.0001099	.0006531	0.17	0.866	-.0011701	.0013899
mcade		-.0034218	.001633	-2.10	0.036	-.0066224	-.0002212
mdeca		-.0015677	.0015528	-1.01	0.313	-.0046112	.0014758
indicegov		.0014412	.0017616	0.82	0.413	-.0020115	.0048939
liggeralt_w		-.0001084	.0016944	-0.06	0.949	-.0034293	.0032124
endivt_w		.0139134	.0101054	1.38	0.169	-.0058928	.0337196
razplativt_w		.0069474	.0120092	0.58	0.563	-.0165901	.0304849
razempativt_w		.0051728	.0040624	1.27	0.203	-.0027893	.0131349
lnativot_w		-.0043661	.0023703	-1.84	0.065	-.0090118	.0002796
lninvestcgt_w		.0047837	.0022768	2.10	0.036	.0003212	.0092462
crise		-.0018052	.0007254	-2.49	0.013	-.0032271	-.0003834
_cons		-.011726	.008093	-1.45	0.147	-.0275879	.004136

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.49 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.93 Pr > z = 0.353

Sargan test of overid. restrictions: chi2(48) = 99.13 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(48) = 61.56 Prob > chi2 = 0.090

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: chi2(42) = 51.25 Prob > chi2 = 0.155

Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 10.31 Prob > chi2 = 0.112

```
xtabond2 roet_w L.roet_w spre tde tca mcade mdeca indicegov liggeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roet_w L.indicegov
L.liggeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(6 6)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 39         Obs per group: min =     1
                                   avg =     8.61
                                   max =    11
Wald chi2(14) = 4018.43
Prob > chi2   = 0.000
```

```
-----
|                Corrected
roet_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```
roet_w |
```

L1.		.3166523	.1796131	1.76	0.078	-.0353829	.6686876

spre		-.0190322	.0087139	-2.18	0.029	-.036111	-.0019533
tde		.0029401	.0050299	0.58	0.559	-.0069183	.0127985
tca		-.002227	.0033174	-0.67	0.502	-.0087291	.0042751
mcade		.0020003	.0059962	0.33	0.739	-.0097521	.0137528
mdeca		.0056848	.0066689	0.85	0.394	-.007386	.0187557
indicegov		-.0043662	.0129703	-0.34	0.736	-.0297875	.021055
liggeralt_w		-.0010814	.0036183	-0.30	0.765	-.0081731	.0060104
endivt_w		.0988673	.0838763	1.18	0.239	-.0655272	.2632618
razplativt_w		-.0339955	.0474233	-0.72	0.473	-.1269434	.0589525
razempativt_w		.1113976	.045301	2.46	0.014	.0226093	.2001859
lnativot_w		-.0199356	.0176366	-1.13	0.258	-.0545026	.0146315
lninvestcgt_w		.0273125	.0183837	1.49	0.137	-.0087189	.0633439
crise		-.0072585	.0031996	-2.27	0.023	-.0135296	-.0009874
_cons		-.3055823	.0688189	-4.44	0.000	-.4404649	-.1706997

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.03 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.48 Pr > z = 0.634

Sargan test of overid. restrictions: chi2(24) = 45.70 Prob > chi2 = 0.005

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(24) = 27.03 Prob > chi2 = 0.303

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: chi2(18) = 16.10 Prob > chi2 = 0.586

Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 10.93 Prob > chi2 = 0.091

```
xtabond2 cplat_w L.cplat_w spre tde tca mcade mdeca indicegov liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.cplat_w L.indicegov
L.liqgeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(8 8)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001

Time variable : ano                 Number of groups =   1161

Number of instruments = 23          Obs per group: min =    1

Wald chi2(14) = 140249.30           avg =           8.61

Prob > chi2   =    0.000             max =           11
-----
```

```
-----+-----
                |                Corrected
cplat_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
cplat_w |
L1. |      .5645849   .2356712    2.40  0.017   .1026778   1.026492
```

spre		.0265934	.0467971	0.57	0.570	-.0651272	.118314
tde		-.0201235	.018014	-1.12	0.264	-.0554303	.0151833
tca		-.034942	.0141963	-2.46	0.014	-.0627662	-.0071178
mcade		-.0069882	.0256645	-0.27	0.785	-.0572896	.0433132
mdeca		-.0661316	.0278671	-2.37	0.018	-.1207502	-.0115131
indicegov		-.007657	.1038855	-0.07	0.941	-.2112687	.1959548
liggeralt_w		.0419299	.055736	0.75	0.452	-.0673107	.1511706
endivt_w		.5291011	.2661546	1.99	0.047	.0074477	1.050755
razplativt_w		-.1209598	.4311443	-0.28	0.779	-.9659871	.7240676
razempativt_w		-.1110792	.2524956	-0.44	0.660	-.6059615	.383803
lnativot_w		-.096949	.0350322	-2.77	0.006	-.1656109	-.0282872
lninvestcgt_w		.1021166	.0309621	3.30	0.001	.0414319	.1628013
crise		-.0448338	.0124318	-3.61	0.000	-.0691997	-.0204679
_cons		.4298447	.4837404	0.89	0.374	-.518269	1.377958

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.35 Pr > z = 0.001

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.81 Pr > z = 0.071

Sargan test of overid. restrictions: chi2(8) = 8.59 Prob > chi2 = 0.378

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(8) = 10.09 Prob > chi2 = 0.259

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: chi2(2) = 0.59 Prob > chi2 = 0.746

Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 9.50 Prob > chi2 = 0.147

*****Modelo de governança GMM proposto*****

```
xtabond2 IndiceGov L.IndiceGov spre tde tca mcade mdeca liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.IndiceGov L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(8 20))
iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =   1161
Number of instruments = 28          Obs per group:  min =    1
Wald chi2(13) = 243.74              avg =           8.61
Prob > chi2 = 0.000                 max =           11
-----
```

```
-----+-----
          |                Corrected
IndiceGov |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
IndiceGov |
L1.      |   .5992503   .1684547    3.56  0.000   .2690852   .9294155
-----+-----
```

spre		.4563371	.0539512	8.46	0.000	.3505947 .5620795
tde		-.3915554	.0683417	-5.73	0.000	-.5255027 -.2576082
tca		-.0772844	.035315	-2.19	0.029	-.1465007 -.0080682
mcade		.0969212	.0478316	2.03	0.043	.0031729 .1906695
mdeca		.1333079	.0516142	2.58	0.010	.0321459 .2344699
liggeralt_w		-.0156508	.0224114	-0.70	0.485	-.0595763 .0282747
endivt_w		-.4722498	.3225715	-1.46	0.143	-1.104478 .1599788
razplativt_w		-.029497	.2351357	-0.13	0.900	-.4903544 .4313604
razempativt_w		.0809426	.2034021	0.40	0.691	-.3177182 .4796034
lnativot_w		.0303741	.0684441	0.44	0.657	-.103774 .1645221
lninvestcgt_w		-.0367574	.0640128	-0.57	0.566	-.1622201 .0887053
crise		-.0661191	.0249775	-2.65	0.008	-.1150741 -.017164
_cons		.8014364	.4247744	1.89	0.059	-.0311061 1.633979

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.57 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 2.38 Pr > z = 0.017

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 22.21 Prob > chi2 = 0.074

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 9.96 Prob > chi2 = 0.765

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

```
iv(spre tde tca mcade mdeca crise)
```

```
Hansen test excluding group:      chi2(8)      =      7.11  Prob > chi2 =  0.525
```

```
Difference (null H = exogenous): chi2(6)      =      2.85  Prob > chi2 =  0.827
```

```
*****
```

*

*** Os modelos que se seguem foram feitos considerando, individualmente, cada uma das variáveis que integram o índice de governança proposto no estudo.

*** Modelos ROA***

```
xtabond2 roat_w L.roat_w spre tde tca mcade mdeca tamanho liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roat_w L.tamanho
L.liqgeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(3 3)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                                Number of obs   =   10001
```

```
Time variable : ano                                Number of groups =    1161
```

```
Number of instruments = 63                          Obs per group: min =      1
```

```
Wald chi2(14) =  3532.72                            avg =      8.61
```

```
Prob > chi2   =  0.000                               max =     11
```

```
-----
|                               Corrected
roa_t_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

roat_w						
L1.	.3199349	.0988857	3.24	0.001	.1261225	.5137473
spre	-.0028596	.0016887	-1.69	0.090	-.0061694	.0004502
tde	-.0005637	.0011926	-0.47	0.636	-.0029012	.0017737
tca	-.0000308	.0006746	-0.05	0.964	-.0013531	.0012914
mcade	-.0027886	.0015994	-1.74	0.081	-.0059234	.0003462
mdeca	-.0008035	.0015166	-0.53	0.596	-.0037761	.0021691
tamanho	.0001109	.0002137	0.52	0.604	-.0003079	.0005297
liggeralt_w	-.0004598	.0015908	-0.29	0.773	-.0035778	.0026582
endivt_w	.0147589	.0117501	1.26	0.209	-.0082709	.0377887
razplativt_w	.0115244	.0104167	1.11	0.269	-.0088921	.0319408
razempativt_w	.0038622	.0031491	1.23	0.220	-.0023099	.0100343
lnativot_w	-.0045895	.0027175	-1.69	0.091	-.0099157	.0007366
lninvestcgt_w	.0049623	.0025481	1.95	0.051	-.0000318	.0099565
crise	-.0017799	.0007373	-2.41	0.016	-.0032249	-.0003349
_cons	-.0105352	.0077687	-1.36	0.175	-.0257616	.0046913

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.77 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.80 Pr > z = 0.423

Sargan test of overid. restrictions: chi2(48) = 97.00 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(48) = 63.68 Prob > chi2 = 0.064

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: chi2(42) = 51.79 Prob > chi2 = 0.143

Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 11.89 Prob > chi2 = 0.065

```
xtabond2 roat_w L.roat_w spre tde tca mcade mdeca dualidade liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestogt_w crise , gmm (L.roat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestogt_w , eq(level) lag(4 4))
iv( spre tde tca mcade mdeca dualidade crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001

Time variable : ano                Number of groups =    1161

Number of instruments = 50         Obs per group: min =     1

Wald chi2(14) = 2170.15           avg =           8.61

Prob > chi2 = 0.000              max =           11

-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
|
| roat_w |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
|-----+-----
```

```
roat_w |
```

L1.		.5751886	.1866243	3.08	0.002	.2094117	.9409656
spre		-.0022563	.0016116	-1.40	0.161	-.0054151	.0009024
tde		.000427	.0012707	0.34	0.737	-.0020635	.0029175
tca		-.0000605	.0007649	-0.08	0.937	-.0015598	.0014387
mcade		-.0023003	.001745	-1.32	0.187	-.0057204	.0011198
mdeca		-.0000864	.0015241	-0.06	0.955	-.0030735	.0029008
dualidade		-.0003076	.0017028	-0.18	0.857	-.0036451	.0030298
liqgeralt_w		-.0004761	.0019425	-0.25	0.806	-.0042833	.0033311
endivt_w		-.0097426	.015904	-0.61	0.540	-.0409139	.0214286
razplativt_w		-.0030616	.0180967	-0.17	0.866	-.0385305	.0324073
razempativt_w		.0280972	.0161826	1.74	0.083	-.0036201	.0598145
lnativot_w		.0009744	.0025407	0.38	0.701	-.0040053	.0059541
lninvestcgt_w		-.0004012	.0025868	-0.16	0.877	-.0054713	.0046688
crise		-.0015468	.0008583	-1.80	0.072	-.003229	.0001354
_cons		-.0222951	.0146606	-1.52	0.128	-.0510294	.0064392

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.31 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.59 Pr > z = 0.113

Sargan test of overid. restrictions: chi2(35) = 126.31 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(35) = 46.65 Prob > chi2 = 0.090

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca dualidade crise)

Hansen test excluding group: chi2(28) = 37.11 Prob > chi2 = 0.116

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 9.54 Prob > chi2 = 0.216

```
xtabond2 roat_w L.roat_w spre tde tca mcade mdeca influde liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influde crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001

Time variable : ano                Number of groups =    1161

Number of instruments = 36          Obs per group: min =     1
                                   avg =     8.61
                                   max =    11

Wald chi2(14) = 1040.83
Prob > chi2   = 0.000
```

```
-----
|                Corrected
roat_w |          Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
roat_w |
```

L1.		.2611131	.2104386	1.24	0.215	-.151339	.6735653
spre		-.0034686	.0015848	-2.19	0.029	-.0065747	-.0003624
tde		.0008654	.0011832	0.73	0.465	-.0014536	.0031843
tca		-.0002938	.0009313	-0.32	0.752	-.002119	.0015314
mcade		-.0014776	.0015064	-0.98	0.327	-.0044301	.0014748
mdeca		-.001041	.001665	-0.63	0.532	-.0043043	.0022223
influde		.0028295	.0024409	1.16	0.246	-.0019545	.0076135
liqgeralt_w		-.0028426	.0025036	-1.14	0.256	-.0077495	.0020643
endivt_w		.0259545	.0229542	1.13	0.258	-.0190349	.070944
razplativt_w		.0164221	.0156954	1.05	0.295	-.0143403	.0471845
razempativt_w		.0209278	.0156599	1.34	0.181	-.009765	.0516206
lnativot_w		-.0092714	.0050215	-1.85	0.065	-.0191134	.0005706
lninvestcgt_w		.0104293	.0048912	2.13	0.033	.0008428	.0200157
crise		-.0018647	.0008685	-2.15	0.032	-.003567	-.0001624
_cons		-.0420581	.018064	-2.33	0.020	-.077463	-.0066532

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.77 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.46 Pr > z = 0.647

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 50.29 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 19.07 Prob > chi2 = 0.581

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influde crise)

Hansen test excluding group: chi2(14) = 13.48 Prob > chi2 = 0.489

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 5.59 Prob > chi2 = 0.589

```
xtabond2 roat_w L.roat_w spre tde tca mcade mdeca influpres liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestogt_w crise , gmm (L.roat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestogt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influpres crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =   1161
Number of instruments = 36          Obs per group: min =    1
Wald chi2(14) = 1084.80              avg =           8.61
Prob > chi2 = 0.000                  max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
roat_w |      Coef.   Std. Err.    z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

roat_w							
L1.		.2688764	.2151383	1.25	0.211	-.1527869	.6905397
spre		-.0035503	.0015976	-2.22	0.026	-.0066816	-.000419
tde		.0008736	.001175	0.74	0.457	-.0014293	.0031764
tca		-.0003047	.0009312	-0.33	0.744	-.0021298	.0015205
mcade		-.0015058	.0015063	-1.00	0.317	-.004458	.0014464
mdeca		-.0010356	.0016881	-0.61	0.540	-.0043442	.0022729
influpres		.0017973	.0023479	0.77	0.444	-.0028046	.0063992
liggeralt_w		-.0028908	.002523	-1.15	0.252	-.0078359	.0020542
endivt_w		.0252439	.0228907	1.10	0.270	-.019621	.0701088
razplativt_w		.0166295	.0159312	1.04	0.297	-.014595	.047854
razempativt_w		.0212132	.0156896	1.35	0.176	-.0095378	.0519643
lnativot_w		-.0090914	.0050336	-1.81	0.071	-.0189571	.0007743
lninvestcgt_w		.0102612	.0049153	2.09	0.037	.0006274	.0198951
crise		-.0019039	.0008695	-2.19	0.029	-.0036081	-.0001996
_cons		-.0423832	.0178905	-2.37	0.018	-.077448	-.0073184

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.72 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.40 Pr > z = 0.687

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 50.73 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: $\chi^2(21) = 19.21$ Prob > $\chi^2 = 0.572$

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influpres crise)

Hansen test excluding group: $\chi^2(14) = 13.43$ Prob > $\chi^2 = 0.493$

Difference (null H = exogenous): $\chi^2(7) = 5.77$ Prob > $\chi^2 = 0.566$

*** Modelos ROE***

```
xtabond2 roet_w L.roet_w spre tde tca mcade mdeca tamanho liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roet_w L.tamanho
L.liqgeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(6 6)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 39          Obs per group: min =     1
Wald chi2(14) = 3283.85              avg =           8.61
Prob > chi2 = 0.000                  max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
roet_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```

roet_w |
-----+-----
L1. | .401297 .1582736 2.54 0.011 .0910864 .7115076
|
spre | -.0069358 .0099011 -0.70 0.484 -.0263417 .01247
tde | .0007819 .0049919 0.16 0.876 -.009002 .0105658
tca | -.0020607 .0034418 -0.60 0.549 -.0088066 .0046851
mcade | .0070662 .006623 1.07 0.286 -.0059146 .0200471
mdeca | .0132337 .00695 1.90 0.057 -.000388 .0268555
tamanho | -.004998 .0025796 -1.94 0.053 -.0100539 .0000579
liggeralt_w | -.0000358 .003026 -0.01 0.991 -.0059667 .005895
endivt_w | .0635083 .0601524 1.06 0.291 -.0543882 .1814048
razplativt_w | -.0691896 .0401457 -1.72 0.085 -.1478738 .0094945
razempativt_w | .134793 .037219 3.62 0.000 .0618451 .2077408
lnativot_w | -.0136197 .0130882 -1.04 0.298 -.0392721 .0120327
lninvestcgt_w | .0217517 .0133454 1.63 0.103 -.0044049 .0479082
crise | -.0075905 .0033279 -2.28 0.023 -.0141131 -.0010679
_cons | -.2804644 .0553636 -5.07 0.000 -.388975 -.1719538
-----+-----
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.33 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.05 Pr > z = 0.959
-----+-----
Sargan test of overid. restrictions: chi2(24) = 36.70 Prob > chi2 = 0.047

```

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: $\chi^2(24) = 23.36$ Prob > $\chi^2 = 0.499$

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: $\chi^2(18) = 16.09$ Prob > $\chi^2 = 0.586$

Difference (null H = exogenous): $\chi^2(6) = 7.27$ Prob > $\chi^2 = 0.297$

```
xtabond2 roet_w L.roet_w spre tde tca mcade mdeca dualidade liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestogt_w crise , gmm (L.roet_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestogt_w , eq(level) lag(8 9))
iv( spre tde tca mcade mdeca dualidade crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 29         Obs per group: min =     1
Wald  $\chi^2(14) = 5332.95$                 avg =     8.61
Prob >  $\chi^2 = 0.000$                     max =    11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
roet_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```
roet_w |
```

L1.		.7503687	.2013559	3.73	0.000	.3557184	1.145019
spre		-.0132854	.0094034	-1.41	0.158	-.0317157	.0051449
tde		.0083783	.006338	1.32	0.186	-.0040439	.0208005
tca		-.0036849	.0042488	-0.87	0.386	-.0120123	.0046426
mcade		-.0002276	.0081175	-0.03	0.978	-.0161377	.0156824
mdeca		.0042576	.0079012	0.54	0.590	-.0112284	.0197436
dualidade		-.0069659	.0059011	-1.18	0.238	-.0185318	.0046
liggeralt_w		-.0076242	.0035919	-2.12	0.034	-.0146642	-.0005843
endivt_w		.0236568	.0714285	0.33	0.740	-.1163405	.1636541
razplativt_w		.0043507	.0553592	0.08	0.937	-.1041515	.1128528
razempativt_w		.1055202	.0512746	2.06	0.040	.0050238	.2060166
lnativot_w		.0024951	.006975	0.36	0.721	-.0111757	.016166
lninvestcgt_w		.0015762	.0057299	0.28	0.783	-.0096541	.0128065
crise		-.009261	.0042485	-2.18	0.029	-.017588	-.000934
_cons		-.2081453	.0490211	-4.25	0.000	-.3042249	-.1120658

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.24 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.49 Pr > z = 0.136

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 5.61 Prob > chi2 = 0.975

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 14.04 Prob > chi2 = 0.447

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca dualidade crise)

Hansen test excluding group: chi2(7) = 10.54 Prob > chi2 = 0.160

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 3.50 Prob > chi2 = 0.836

```
xtabond2 roet_w L.roet_w spre tde tca mcade mdeca influde liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestogt_w crise , gmm (L.roet_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestogt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influde crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 36         Obs per group: min =     1
Wald chi2(14) = 3882.25           avg =          8.61
Prob > chi2 = 0.000              max =          11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
roet_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```
roet_w |
```

L1.		.3201884	.1924661	1.66	0.096	-.0570382	.697415
spre		-.0211956	.0068488	-3.09	0.002	-.034619	-.0077723
tde		.0038782	.0046124	0.84	0.400	-.005162	.0129183
tca		-.0016395	.0032267	-0.51	0.611	-.0079637	.0046846
mcade		.0021563	.0059551	0.36	0.717	-.0095155	.0138281
mdeca		.0052866	.0060737	0.87	0.384	-.0066175	.0171908
influde		.0065063	.0068923	0.94	0.345	-.0070022	.0200149
liqgeralt_w		.0001442	.0027635	0.05	0.958	-.0052722	.0055607
endivt_w		.0856235	.0907252	0.94	0.345	-.0921947	.2634416
razplativt_w		-.0560432	.0444343	-1.26	0.207	-.1431329	.0310465
razempativt_w		.1372446	.0475251	2.89	0.004	.0440971	.2303921
lnativot_w		-.0187491	.0182993	-1.02	0.306	-.054615	.0171168
lninvestcgt_w		.0259532	.0191359	1.36	0.175	-.0115524	.0634588
crise		-.0070848	.0031109	-2.28	0.023	-.013182	-.0009876
_cons		-.306837	.0715342	-4.29	0.000	-.4470415	-.1666326

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.78 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.41 Pr > z = 0.682

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 48.40 Prob > chi2 = 0.001

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 26.91 Prob > chi2 = 0.174

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influde crise)

Hansen test excluding group: chi2(14) = 13.50 Prob > chi2 = 0.488

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 13.41 Prob > chi2 = 0.063

```
xtabond2 roet_w L.roet_w spre tde tca mcade mdeca influpres liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.roet_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influpres crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001

Time variable : ano                Number of groups =   1161

Number of instruments = 36         Obs per group: min =    1

Wald chi2(14) = 3966.09            avg =           8.61

Prob > chi2 = 0.000                max =           11

-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
roet_w |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

roet_w						
L1.	.336294	.1952304	1.72	0.085	-.0463505	.7189385
spre	-.0209536	.0071328	-2.94	0.003	-.0349336	-.0069736
tde	.0038519	.0046008	0.84	0.402	-.0051656	.0128694
tca	-.0016392	.0032439	-0.51	0.613	-.0079971	.0047187
mcade	.0020395	.0059797	0.34	0.733	-.0096806	.0137596
mdeca	.0055071	.0061397	0.90	0.370	-.0065266	.0175407
influpres	.0029622	.0059328	0.50	0.618	-.0086659	.0145903
liggeralt_w	.0000217	.0027812	0.01	0.994	-.0054293	.0054728
endivt_w	.0801675	.0902759	0.89	0.375	-.0967699	.257105
razplativt_w	-.0544903	.0445593	-1.22	0.221	-.1418248	.0328443
razempativt_w	.1388703	.0475712	2.92	0.004	.0456324	.2321081
lnativot_w	-.0173667	.0181632	-0.96	0.339	-.0529658	.0182325
lninvestcgt_w	.0245254	.0190496	1.29	0.198	-.0128111	.0618619
crise	-.007131	.0031202	-2.29	0.022	-.0132466	-.0010155
_cons	-.3059195	.0718597	-4.26	0.000	-.4467619	-.1650771

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.75 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.31 Pr > z = 0.759

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 47.99 Prob > chi2 = 0.001

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: $\chi^2(21) = 27.12$ Prob > $\chi^2 = 0.167$

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influpres crise)

Hansen test excluding group: $\chi^2(14) = 12.27$ Prob > $\chi^2 = 0.585$

Difference (null H = exogenous): $\chi^2(7) = 14.85$ Prob > $\chi^2 = 0.038$

*** Modelos CPLA***

```
xtabond2 cplat_w L.cplat_w spre tde tca mcade mdeca tamanho liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.cplat_w L.tamanho
L.liqgeralt_w L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w ,
eq(level) lag(8 9)) iv( spre tde tca mcade mdeca crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 31         Obs per group: min =     1
Wald  $\chi^2(14) = 189636.20$           avg =           8.61
Prob >  $\chi^2 = 0.000$                 max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
cplat_w |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```

cplatt_w |
-----+-----
      l1. |   .3143215   .1779226   1.77   0.077   -.0344004   .6630434
      |
      spre |   .0632094   .0331802   1.91   0.057   -.0018226   .1282414
      tde |  -.0190385   .0147606  -1.29   0.197   -.0479687   .0098917
      tca |  -.0189673   .0145462  -1.30   0.192   -.0474774   .0095427
      mcade | -.0070239   .0237177  -0.30   0.767   -.0535098   .0394619
      mdeca |  -.042453   .0235414  -1.80   0.071   -.0885933   .0036872
      tamanho | -.010043   .0082209  -1.22   0.222   -.0261556   .0060696
      liggeralt_w | .0388188   .0480915   0.81   0.420   -.0554389   .1330764
      endivt_w | .3722317   .3120778   1.19   0.233   -.2394296   .9838929
      razplativt_w | -.2489538   .2626064  -0.95   0.343   -.7636528   .2657453
      razempativt_w | -.0785531   .1099876  -0.71   0.475   -.2941248   .1370187
      lnativot_w | -.0728276   .0561738  -1.30   0.195   -.1829263   .0372711
      lninvestcgt_w | .0860503   .0518601   1.66   0.097   -.0155936   .1876943
      crise | -.0436631   .0139122  -3.14   0.002   -.0709305   -.0163958
      _cons |   .9380076   .2757035   3.40   0.001   .3976386   1.478377
-----+-----
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.12 Pr > z = 0.002
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.35 Pr > z = 0.178
-----+-----
Sargan test of overid. restrictions: chi2(16) = 15.35 Prob > chi2 = 0.499

```

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: $\chi^2(16) = 18.02$ Prob > $\chi^2 = 0.322$

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca crise)

Hansen test excluding group: $\chi^2(10) = 5.31$ Prob > $\chi^2 = 0.869$

Difference (null H = exogenous): $\chi^2(6) = 12.71$ Prob > $\chi^2 = 0.048$

```
xtabond2 cplat_w L.cplat_w spre tde tca mcade mdeca dualidade liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.cplat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(8 9))
iv( spre tde tca mcade mdeca dualidade crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 29         Obs per group: min =     1
Wald  $\chi^2(14) = 168076.21$                 avg =     8.61
Prob >  $\chi^2 = 0.000$                     max =    11
-----
```

```

          |                Corrected
cplat_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
cplat_w |

```

```
cplat_w |
```

L1.		.4470856	.2218118	2.02	0.044	.0123424	.8818288
spre		.0309503	.0196569	1.57	0.115	-.0075766	.0694772
tde		-.019602	.0172192	-1.14	0.255	-.0533511	.014147
tca		-.0289355	.0161446	-1.79	0.073	-.0605783	.0027074
mcade		-.0141246	.0243754	-0.58	0.562	-.0618995	.0336502
mdeca		-.062339	.019476	-3.20	0.001	-.1005111	-.0241668
dualidade		-.0103313	.0399217	-0.26	0.796	-.0885763	.0679137
liqgeralt_w		.0471703	.0553921	0.85	0.394	-.0613962	.1557367
endivt_w		.4362593	.3488513	1.25	0.211	-.2474767	1.119995
razplativt_w		-.2523777	.3145346	-0.80	0.422	-.8688542	.3640988
razempativt_w		-.0851782	.0985172	-0.86	0.387	-.2782683	.1079119
lnativot_w		-.0827404	.0702553	-1.18	0.239	-.2204382	.0549573
lninvestcgt_w		.0890554	.0645643	1.38	0.168	-.0374882	.215599
crise		-.0458146	.0141594	-3.24	0.001	-.0735667	-.0180626
_cons		.7320216	.2860776	2.56	0.011	.1713199	1.292723

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.76 Pr > z = 0.006

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.57 Pr > z = 0.117

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 13.39 Prob > chi2 = 0.496

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 16.15 Prob > chi2 = 0.304

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca dualidade crise)

Hansen test excluding group: chi2(7) = 3.95 Prob > chi2 = 0.785

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 12.19 Prob > chi2 = 0.094

```
xtabond2 cplat_w L.cplat_w spre tde tca mcade mdeca influde liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.cplat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influde crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =   1161
Number of instruments = 36         Obs per group: min =    1
Wald chi2(14) = 100479.66         avg =           8.61
Prob > chi2 = 0.000              max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
cplat_w |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
```

```

cplat_w |
      Ll. | -.1362474  .1967072  -0.69  0.489  -.5217863  .2492916
      |
      spre |  .0523381  .0166048  3.15  0.002  .0197934  .0848829
      tde | -.0029411  .0133207  -0.22  0.825  -.0290491  .023167
      tca |  .0211477  .0125002  1.69  0.091  -.0033522  .0456476
      mcade | -.0221858  .0175258  -1.27  0.206  -.0565358  .0121643
      mdeca | -.0321065  .0170426  -1.88  0.060  -.0655093  .0012964
      influde | .0509813  .0281407  1.81  0.070  -.0041734  .1061361
      liggeralt_w | .0935087  .0397647  2.35  0.019  .0155712  .1714461
      endivt_w | .5312415  .3379177  1.57  0.116  -.131065  1.193548
      razplativt_w | -.1916503  .2397441  -0.80  0.424  -.6615402  .2782396
      razempativt_w | .0193241  .1035016  0.19  0.852  -.1835353  .2221835
      lnativot_w | -.0577442  .0759471  -0.76  0.447  -.2065978  .0911093
      lninvestcgt_w | .0740571  .0716021  1.03  0.301  -.0662805  .2143947
      crise | -.0064035  .0133969  -0.48  0.633  -.032661  .0198541
      _cons | 1.071655  .4311167  2.49  0.013  .2266816  1.916628

```

```
-----
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.31 Pr > z = 0.189
```

```
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.09 Pr > z = 0.278
```

```
-----
Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 119.29 Prob > chi2 = 0.000
```

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 26.30 Prob > chi2 = 0.195

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influde crise)

Hansen test excluding group: chi2(14) = 10.14 Prob > chi2 = 0.752

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 16.16 Prob > chi2 = 0.024

```
xtabond2 cplat_w L.cplat_w spre tde tca mcade mdeca influpres liqgeralt_w endivt_w
razplativt_w razempativt_w lnativot_w lninvestcgt_w crise , gmm (L.cplat_w L.liqgeralt_w
L.endivt_w L.razplativt_w L.razempativt_w L.lnativot_w L.lninvestcgt_w , eq(level) lag(6 6))
iv( spre tde tca mcade mdeca influpres crise ) twostep robust
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
-----
Group variable: cnpj                Number of obs   =   10001
Time variable : ano                Number of groups =    1161
Number of instruments = 36          Obs per group: min =     1
Wald chi2(14) = 100660.52          avg =           8.61
Prob > chi2 = 0.000                max =           11
-----
```

```
-----+-----
|                Corrected
cplat_w |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
cplat_w |
```

L1.		-.1353499	.1967048	-0.69	0.491	-.5208842	.2501845
spre		.0480244	.0168123	2.86	0.004	.0150728	.0809759
tde		-.0018692	.0135097	-0.14	0.890	-.0283477	.0246093
tca		.0212081	.0125245	1.69	0.090	-.0033395	.0457556
mcade		-.0235859	.0176912	-1.33	0.182	-.05826	.0110882
mdeca		-.0336423	.0169912	-1.98	0.048	-.0669445	-.0003402
influpres		.0485435	.0236649	2.05	0.040	.002161	.0949259
liqgeralt_w		.0936624	.0405821	2.31	0.021	.0141229	.1732019
endivt_w		.5280193	.3425126	1.54	0.123	-.1432931	1.199332
razplativt_w		-.1923022	.2425735	-0.79	0.428	-.6677375	.2831332
razempativt_w		.0247837	.10427	0.24	0.812	-.1795816	.2291491
lnativot_w		-.0580441	.0765566	-0.76	0.448	-.2080923	.0920041
lninvestcgt_w		.0747045	.0720212	1.04	0.300	-.0664544	.2158634
crise		-.0068305	.0135474	-0.50	0.614	-.033383	.0197219
_cons		1.057829	.4296382	2.46	0.014	.2157534	1.899904

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.32 Pr > z = 0.187

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.09 Pr > z = 0.274

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 119.52 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 26.65 Prob > chi2 = 0.183

(Robust, but weakened by many instruments.)

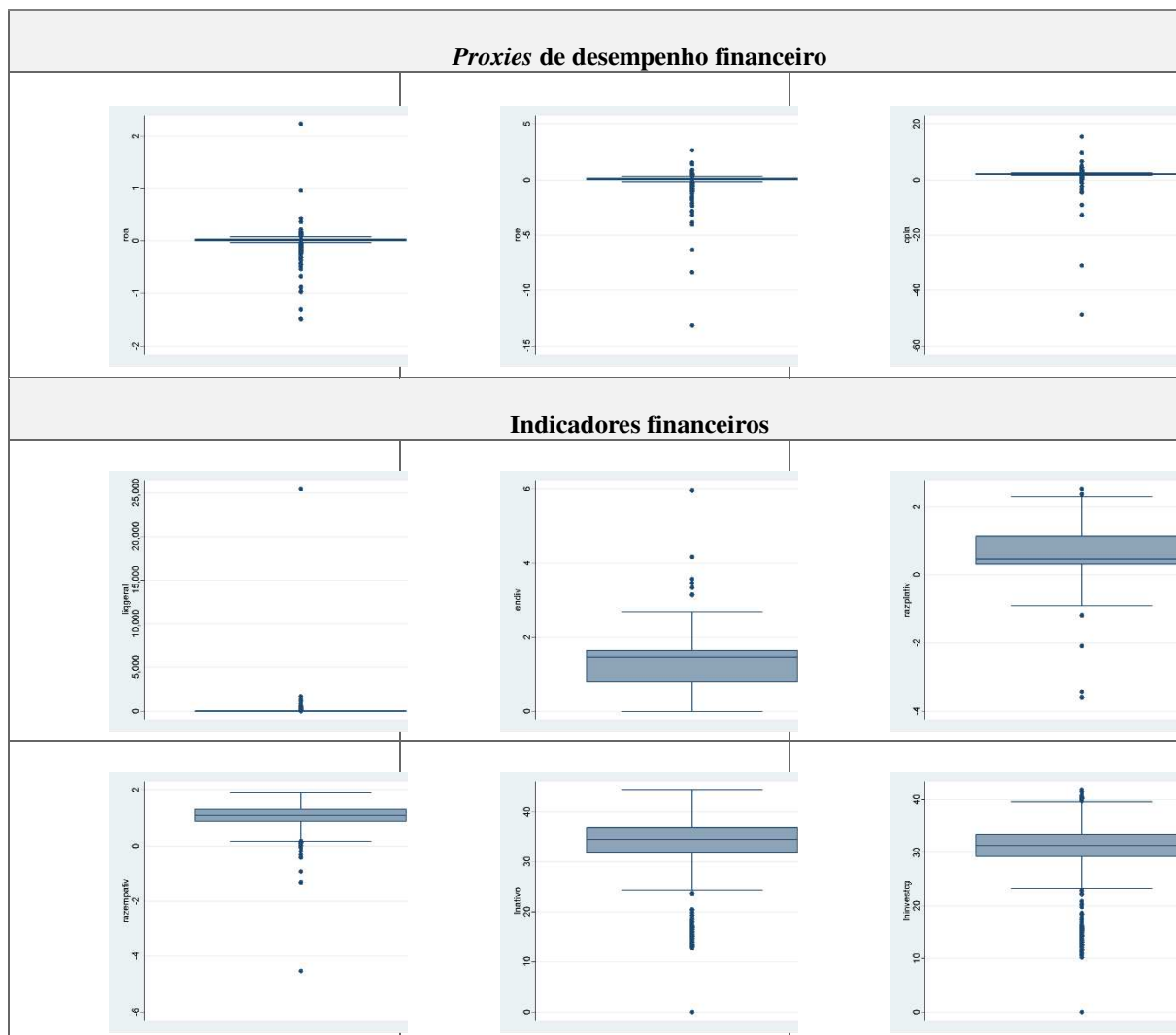
Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(spre tde tca mcade mdeca influpres crise)

Hansen test excluding group: chi2(14) = 10.29 Prob > chi2 = 0.741

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 16.36 Prob > chi2 = 0.022

APÊNDICE B – Gráficos *box-plots* das variáveis que integram o conjunto de dados da pesquisa



Fonte: Dados da pesquisa