

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM  
CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**

**GUSTAVO HENRIQUE DE LIMA**

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

**BELO HORIZONTE**

**2017**

GUSTAVO HENRIQUE DE LIMA

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

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade e Controladoria.

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dra. Valéria Gama Fully Bressan

Co-orientador: Prof. Dr. Davi Rogério de Moura Costa

BELO HORIZONTE

2017



Ficha Catalográfica

L732c  
2017  
Lima, Gustavo Henrique de.  
Características do Conselho de Administração e análise do desempenho em cooperativas de crédito [manuscrito] / Gustavo Henrique de Lima. – 2017.  
105 f. : il., gráfs. e tabs.

Orientador: Valéria Gama Fully Bressan  
Co-orientador: Davi Rogério de Moura Costa  
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.

Inclui bibliografia (f. 93-102).

1. Cooperativas de credito – Teses. 2. Cooperativas - Finanças – Teses. 3. Governança corporativa – Teses. I. Bressan, Valéria Gama Fully. II. Costa, Davi Rogério de Moura. III. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. IV. Título.

CDD: 334.2

Elaborada pela Biblioteca da FACE/UFMG – FPS76/2017

## Gustavo Henrique de Lima

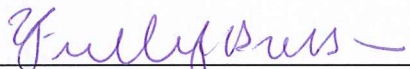
Esta Dissertação foi julgada adequada pelo Curso de Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.


Belo Horizonte, 30 de maio de 2017.

---

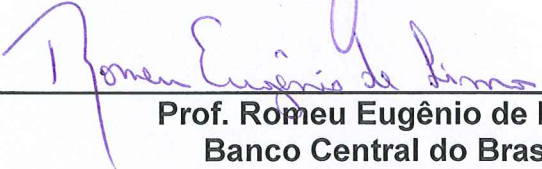
Prof. Wagner Moura Lamounier  
Coordenador do Curso

### BANCA EXAMINADORA

  
Prof<sup>ª</sup>. Valéria Gama Fully Bressan  
(Orientadora)

  
Prof. Davi Rogério de Moura Costa  
Co-Orientador  
USP-RP

  
Prof. José Roberto de Souza Francisco  
CEPCON/UFMG

  
Prof. Romeu Eugênio de Lima  
Banco Central do Brasil

Belo Horizonte, 2017

*Aos meus amados pais, Raimunda e Ernani*

## AGRADECIMENTOS

A Deus, por me dar saúde para ir ao encontro de todos os meus sonhos. À minha querida e amorosa mãe, Raimunda da Silveira Aleixo de Lima, por todo amor, compreensão e incentivo. Ao meu querido pai Ernani Mendes de Lima pelos conselhos, incentivo e amor. A minha irmã Dayane Cristina de Lima, por me ajudar sempre, pelas conversas e pela convivência. Ao meu querido amigo Robson Luiz Mendes Vasconcellos por todo apoio, carinho, por me escutar e pela paciência que tem comigo. À família do Robson, em especial Maria, Luciene e Maria Lucia, por me agüentar, nestes últimos anos falando somente sobre o mestrado, pelo carinho e pelo apoio de sempre. Às minhas amigas Raquel, Thais e Mabel por me ouvirem, apoiarem e incentivarem.

À professora Dra. Valéria Gama Fully Bressan, com quem tive a honra de trabalhar nesta pesquisa e de ser aluno no mestrado, pois além de professora, orientadora, foi uma amiga. Jamais terei palavras para agradecê-la por todos os conselhos, incentivo, aprendizado e compreensão.

Ao professor Dr. Davi Rogério de Moura Costa, co-orientador, membro da banca, pelos comentários realizados em nossas reuniões e pelas sugestões valiosas para o aprimoramento desta dissertação. Também gostaria de agradecê-lo pelos dados fornecidos pelo Observatório Nacional do Cooperativismo.

Ao professor Dr. José Roberto Souza Francisco, membro da banca, por todas as contribuições, tanto na qualificação, ao contribuir com sugestões valiosas, quanto na disponibilidade por me atender presencial, via skype e telefone, para ajudar-me no cálculo dos indicadores. Também gostaria de agradecê-lo pelos conselhos e amizade.

Ao analista do Banco Central, membro da banca, Dr. Romeu Eugênio de Lima, pelas valiosas sugestões que engrandeceram este trabalho. Agradeço também a ele por toda a disponibilidade no atendimento pós banca, sempre gentil e paciente para sanar várias dúvidas que tinha sobre a base de dados e o funcionamento das cooperativas de crédito. Espero que possamos trabalhar juntos em outras oportunidades.

À analista do Banco Central, Graziella Lage Laureano Alves, pela disponibilidade em ajudar-me, durante a coleta de dados, pois esta ajuda foi fundamental para a realização deste trabalho.

A todos os professores, Valéria, Jacqueline, Laura, Rosimeire, José Roberto, Wagner, Rafael, Eduardo e Pueri, do CEPCON - Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Ciências Contábeis da UFMG, pelo aprendizado, amizade e oportunidades oferecidas para meu desenvolvimento profissional.

À secretaria do mestrado, em especial a Joyce, e à secretaria de graduação, particularmente, ao Luiz, por ajudar-me de todas as formas possíveis.

À Capes pelo financiamento desta pesquisa. À todos os funcionários, professores e queridos alunos do IFMG - Campus Formiga - pelo acolhimento e pela amizade, durante os 18 meses que estou trabalhando como professor substituto da instituição.

Aos meus colegas de mestrado, Carolina, Mariana, Niara, Ciro, Pedro, Lilian, Cleisson, Caio, Mônica, Fernanda, Filipe, Samuel e Laís, pelo companheirismo ao longo destes últimos anos. Enfim, todos que não foram citados, mas que fazem parte da minha vida, muito obrigado!



*“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas, graças a Deus, não sou o que era antes”.*

**Marthin Luther King**

## RESUMO

A Resolução CMN 4.434/2015, Art. 27, *caput* e §1, estabeleceu, dentre outras coisas, que as cooperativas de crédito clássicas que detiverem média dos ativos totais nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$50.000.000 (cinquenta milhões de reais), e as cooperativas de crédito plenas devem adotar estrutura administrativa integrada por conselho de administração e por diretoria executiva a ele subordinada, sendo vedado o exercício simultâneo de cargos no conselho de administração e na diretoria, devendo implementar essa estrutura na primeira eleição de administradores, realizada a partir de 2017. Sendo assim, o presente estudo teve como objetivo geral analisar se nas cooperativas de crédito brasileiras existe a dualidade entre o cargo de presidente da cooperativa e de presidente do conselho de administração e qual a relação desta estrutura de governança com o desempenho financeiro dessas cooperativas em 2015. Para esta investigação, primeiramente realizou-se uma análise para classificar as cooperativas da amostra como DUAL (presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração) e CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração). Separou-se as variáveis DUAL e CMC em duas bases de dados. Uma (DUAL) com as 65 cooperativas mais 13 totalmente independentes e outra (CMC) com as 65 cooperativas mais 13 totalmente independentes, totalizando 78 observações em cada base de dados, permitindo assim que fosse feita a comparação. Posteriormente, verificou-se o impacto da dualidade no desempenho das cooperativas de crédito, por meio de modelos de regressão linear múltipla do tipo seção transversal através do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Para cada variável dependente (ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido, ROA – Retorno sobre o ativo, ROI – Retorno sobre o investimento, CPLA – Crescimento do patrimônio líquido e MB – Margem Bruta) foi estimado quatro modelos. Dois modelos, com e sem *outliers* para variável independente DUAL e dois modelos com e sem *outliers* para a variável CMC, totalizando 20 modelos. Em nenhum dos modelos estimados encontrou-se significância estatística que permitisse afirmar que a dualidade do conselho de administração afeta positivamente ou negativamente o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras em 2015. Destaca-se que entender se a dualidade afeta o desempenho antes da vigência da supracitada resolução, auxilia no processo de elaboração de políticas regulatórias que podem ter efeito sobre as cooperativas. No entanto, não obteve-se significância estatística para fundamentar algum direcionamento aos órgãos reguladores das cooperativas de crédito. De todo modo, este estudo contribuiu para a discussão da estrutura de governança adotada pelas cooperativas de crédito brasileiras, no ano de 2015.

**Palavras-Chaves:** Cooperativas de Crédito. Dualidade. Governança Corporativa. Conselho de Administração. Desempenho Financeiro.

## ABSTRACT

The Resolution CMN 4.434 / 2015, Art. 27, caput and §1, established, among other things, that the traditional credit cooperatives that have an average of total assets in the last three fiscal years, equal to or greater than R\$ 50.000.000, and full credit unions must adopt an administrative structure composed of a board of directors and an executive board subordinate to it, being prohibited the simultaneous exercise of positions in the board of directors and in the board of directors, and should implement this structure in the first election of directors, carried out from 2017. Therefore, the present study had as a general objective to analyze if, in the Brazilian credit cooperatives, the duality exists between the position of president of the cooperative and president of the board of directors while looking at what is the relation of this governance structure with the financial performance of these cooperatives in 2015. For this investigation, we first carried out an analysis to classify the sample cooperatives as DUAL (president of the cooperative is also chairman of the board of directors) and CMC (cooperative chairman is non-chairman member). The DUAL and CMC variables were separated into two databases. One (DUAL) with 65 cooperatives plus 13 completely independent and another (CMC) with 65 cooperatives plus 13 totally independent, totaling 78 observations in each database, thus allowing comparison. Subsequently, the duality impact on the performance of credit cooperatives was verified, through regression models: Linear cross-sectional type using the Ordinary Least Squares (OLS) method. For each dependent variable (ROE - Return on Equity, ROA - Return on Asset, ROI - Return on Investment, CPLA - Growth in Shareholders' Equity and MB - Gross Margin), four models were estimated. Two models, with and without outliers for DUAL independent variables and two models with and without outliers for the CMC variable, totaling 20 models. Statistical significance was not found in any of the estimated models to assert that the duality of the board of directors positively or negatively affects the performance of Brazilian credit cooperatives in 2015. It is important to understand that duality affects performance before the validity of the aforementioned resolution, helps in the process of elaborating regulatory policies that may have an effect on cooperatives. However, statistical significance was not obtained to support some of the regulatory agencies of credit cooperatives. In any case, this study contributed to the discussion of the governance structure adopted by Brazilian credit cooperatives in the year 2015.

**Keywords:** Credit Unions. Duality. Corporate Governance. Board of Directors. Financial Performance.



## LISTAS DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1 – Separação da amostra.....                               | 55 |
| Figura 2 – Separação da amostra.....                               | 56 |
| Figura 3 – Separação da amostra.....                               | 57 |
| Figura 4 – Separação da amostra.....                               | 58 |
| Figura 5 – Separação da amostra.....                               | 59 |
| Figura 6 – Localização das cooperativas de crédito da amostra..... | 72 |

## LISTA DE TABELAS

|   |    |
|---|----|
| Tabela 1 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha DUAL – presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)..   | 73 |
| Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração - sem <i>outliers</i> ) .....              | 74 |
| Tabela 3 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha CMC – presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)  | 75 |
| Tabela 4 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha CMC - presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração - sem <i>outliers</i> ) .....                 | 75 |
| Tabela 5 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração) ..... | 76 |
| Tabela 6 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (planilha CMC - presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração) .....    | 77 |
| Tabela 7 - Estimções com <i>proxy</i> para desempenho ROE .....   | 83 |
| Tabela 8 - Estimções com <i>proxy</i> para desempenho ROA .....   | 84 |
| Tabela 9 - Estimções com <i>proxy</i> para desempenho ROI .....   | 85 |
| Tabela 10 - Estimções com <i>proxy</i> para desempenho CPLA .....   | 86 |
| Tabela 11 - Estimções com <i>proxy</i> para desempenho MB .....   | 87 |



## LISTA DE QUADROS

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1 - Países com maior expressão no cooperativismo financeiro .....   | 28 |
| Quadro 2 - Resumo dos trabalhos que discutem governança corporativa e desempenho .....   | 51 |
| Quadro 3 - Variáveis dependentes – Desempenho .....  | 61 |
| Quadro 4 - Variáveis independentes - Características do conselho de administração .....  | 65 |
| Quadro 5 - Variáveis de controle.....  | 67 |
| Quadro 6 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração).....  | 78 |
| Quadro 7 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha CMC - presidente da cooperativa de crédito é membro não presidente do conselho de administração)..... | 79 |
| Quadro 8 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração).....  | 80 |
| Quadro 9 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha CMC - presidente da cooperativa de crédito é membro não presidente do conselho de administração)..... | 80 |
| Quadro 10 - Síntese dos modelos estimados .....  | 88 |

## LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|       |  |
|-------|--|
| BACEN | Banco Central do Brasil  |
| CEO   | <i>Chief Executive Officer</i>   |
| CMN   | Conselho Monetário Nacional  |
| CMC   | Presidente da cooperativa é membro não presidente do Conselho de Administração |
| COSIF | Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional                 |
| CPLA  | Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado                                     |
| DUAL  | Presidente da cooperativa é também presidente do Conselho de Administração     |
| LM    | <i>Lagrange Multiplier</i>   |
| LNA   | Logaritmo natural do ativo total médio   |
| MB    | Margem Bruta   |
| MQO   | Mínimos Quadrados Ordinários   |
| NS    | Não significativa  |
| PL    | Patrimônio Líquido   |
| PLA   | Patrimônio Líquido Ajustado  |
| RESET | <i>Regression Specification Error Test</i>                                     |
| ROA   | Retorno sobre o Ativo Total  |
| ROE   | Retorno sobre o Patrimônio Líquido   |
| ROI   | Retorno sobre o Investimento   |
| TCONS | Tamanho do Conselho de Administração   |
| VIF   | <i>Variance Inflation Fator</i>  |
| WOCCU | <i>World Council of Credit Unions</i>  |

## SUMÁRIO

|  |     |
|--|-----|
| 1. INTRODUÇÃO.....   | 15  |
| 1.1. Contextualização.....   | 15  |
| 1.2. Problema de pesquisa.....   | 19  |
| 1.3. Objetivos de pesquisa .....   | 21  |
| 1.3.1. Objetivo geral .....  | 21  |
| 1.3.2. Objetivos específicos.....  | 21  |
| 1.4. Justificativa .....   | 22  |
| 2. REVISÃO DE LITERATURA .....   | 25  |
| 2.1. Cooperativismo e o Ramo Crédito.....  | 25  |
| 2.2. Teoria da Agência e Governança Corporativa.....                                       | 32  |
| 2.2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa em cooperativas de crédito .....          | 33  |
| 2.3. Conselho de Administração e suas características.....                                 | 37  |
| 2.5. Desempenho em Cooperativas de Crédito.....  | 40  |
| 2.5.1 Evidências empíricas: características do Conselho de Administração e Desempenho..... | 44  |
| 3. METODOLOGIA.....  | 54  |
| 3.1. Caracterização da Pesquisa.....   | 54  |
| 3.2. Seleção da amostra e coleta de dados .....  | 54  |
| 3.3. Definição Operacional das Variáveis .....   | 61  |
| 3.3.1. Variáveis dependentes – Desempenho .....  | 61  |
| 3.3.2. Variáveis independentes - Características do conselho de administração.....         | 65  |
| 3.4. Modelos analíticos.....   | 68  |
| 4. RESULTADOS E ANÁLISES .....   | 72  |
| 4.1. Perfil das cooperativas analisadas e descrição das variáveis .....                    | 72  |
| 4.2. Análise do impacto da dualidade sobre o desempenho .....                              | 80  |
| 5. CONCLUSÕES .....  | 90  |
| REFERÊNCIAS .....  | 93  |
| APÊNDICE A: Cooperativas de Crédito da Amostra .....                                       | 103 |

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Contextualização

O cooperativismo de crédito é um importante mecanismo de inclusão no sistema financeiro, já consolidado no ambiente internacional e com crescimento significativo no Brasil. Este desempenha um papel social ao atender localidades que não possuem agências bancárias ao efetuar a intermediação financeira entre os membros que provêm tanto a demanda quanto a oferta de recursos (BRESSAN *et.al.*, 2015).

Segundo o Conselho Mundial das Cooperativas de Crédito (WOCCU), em 2014 havia no mundo 57.000 cooperativas de crédito distribuídas em 105 países, totalizando cerca de 217 milhões de cooperados. Adicionalmente, destaca-se que 8,2% da população economicamente ativa do mundo é associada a uma cooperativa de crédito (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

Em economias emergentes, as cooperativas de crédito chegam a mais de 86 milhões de membros, os quais mobilizaram mais de US \$ 179 bilhões em poupança para emprestar uns aos outros no intuito de promover o desenvolvimento local. Nenhuma outra estrutura financeira que atende poupadores e mutuários pobres e de classe média tem alcançado de forma sustentável esta escala no mundo em desenvolvimento (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

O cooperativismo de crédito fomentou o desenvolvimento econômico e a inclusão financeira de centenas de outros municípios brasileiros. Segundo dados da Organização de Cooperativas Brasileiras (2016), o segmento atende 8,5 milhões de brasileiros. Esse número vem crescendo rapidamente numa média de 13% ao ano no Brasil e espera-se, que até 2018, haverá, no mínimo, 10 milhões de cooperados. Essa expansão tem um papel fundamental na inclusão financeira no país, corroborado por números: entre os cooperados, 43% não possuem conta em nenhuma outra instituição bancária e as cooperativas chegam a 105 municípios que não possuem nenhum outro atendimento financeiro.

Dados de dezembro de 2015 do Banco Central do Brasil (BACEN) indicam que o Brasil contava com pouco menos de 1.100 instituições financeiras cooperativas, das quais



aproximadamente 75% eram ligadas aos sistemas SICOOB, SICREDI, UNICRED, CECRED, CONFESOL e UNIPRIME. Essas Cooperativas de Crédito detêm aproximadamente 90% da rede de atendimento e do total de associados. Administravam ativos totais de R\$ 240 bilhões considerando também os ativos do Banco SICREDI S.A. e do BANCOOB representando, dessa forma, uma participação de mercado de 2,88% no total de ativos do mercado financeiro brasileiro. As operações de crédito totais atingiram R\$ 100 bilhões, representando 2,97% do total do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e os depósitos de R\$ 112 bilhões representavam 5,38% (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

Diante de um sistema financeiro competitivo e de um mercado financeiro cada dia mais oneroso e restritivo, as cooperativas de crédito seguem como uma alternativa para oferecer vantagens aos cooperados, como a via de acesso ao microcrédito (ARAÚJO e SILVA, 2011). Essas organizações não têm fins lucrativos, mas sim, o objetivo de propiciar crédito e prestar outros serviços financeiros aos cooperados, sendo capazes de atuar apenas com autorização e fiscalização do BACEN, conforme observa Geriz (2004).

As cooperativas de crédito, apesar de não objetivarem o lucro e possuírem um caráter mutualista e associativista são, na sua essência, instituições financeiras e participam do mercado de crédito juntamente com as instituições bancárias. Assim, competem com organizações robustas, bem estruturadas em termos de atividades de controle e gestão, bem como administradas por equipes de profissionais especializados e com maior disponibilidade de recursos financeiros (SANTOS, 2016).

O tema governança corporativa, mais especificamente a questão da dualidade, se apresenta eminente tanto na literatura nacional quanto internacional em empresas e instituições financeiras. Em se tratando de cooperativas de crédito brasileiras a discussão se torna essencial.

Em pesquisa recente, o BACEN revelou que aproximadamente 75% das cooperativas ainda não separam de forma apropriada as estruturas do conselho de administração e da diretoria executiva. O número é resultado de pesquisa respondida por 90% das cooperativas de crédito brasileiras em funcionamento no período de 2013/2014 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014). Notou-se que entre os cooperados em geral não havia grande interesse e participação



na governança cooperativa. Nas eleições dos conselhos, em 85% das cooperativas não houve concorrência entre chapas.

Ao considerar o contexto macroeconômico em que as instituições financeiras estão inseridas, cabe lembrar que a “Crise dos *Subprime*”, em 2007, colocou à prova a robustez do sistema financeiro de diversos países, revelando fragilidade do sistema financeiro e a dinamicidade do mercado financeiro. Fatores como a escassez de capital no mercado, quantidade excessiva de dívidas de curto prazo e a deficiente governança contribuíram para essa crise. Adicionalmente, os escândalos éticos e financeiros envolvendo corporações americanas como a *Enron*, a *WorldCom* e a *Imclone Systems* de 2008, nos Estados Unidos, colocaram em dúvida a confiabilidade das informações contábeis, das auditorias externas e, principalmente, o papel dos conselhos de administração dessas companhias (BELTRATTI; STULZ; MARTINS, 2012).

Da mesma forma como as demais empresas, as cooperativas de crédito também estão sujeitas aos problemas decorrentes de potenciais conflitos provenientes do desalinhamento de objetivos ou interesses dos seus membros, especialmente quando ocorre a separação entre os que conduzem os negócios e os demais associados (SANTOS, 2016). Sendo assim, a gestão das cooperativas de crédito não deve diferenciar das outras organizações financeiras, principalmente no que se refere aos critérios de liquidez, solvência e comprometimento de seus ativos (SILVA FILHO, 2002).

Trindade e Bialoskorski Neto (2010) mencionam que, para o BACEN, a profissionalização da gestão e a separação entre a propriedade e a gestão da organização se apresentam como aspectos relevantes de governança corporativa no tocante às cooperativas de crédito.

Devido ao aprimoramento das políticas de governança, as cooperativas de crédito no Brasil aumentaram sua credibilidade. Com isso, obtiveram taxas de crescimento maiores e mais participação no mercado. O setor apresentou um crescimento médio de 20% ao ano e aumentou, entre 2009 e 2013, cerca de 130% em ativos totais; o dobro dos maiores bancos privados. Parte desse desempenho é considerada como resultado do esforço do Banco Central em estimular as cooperativas a adotarem políticas de governança, tal como a dualidade, que suportem o crescimento sustentável do setor (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

Desde a Lei no 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que fundamenta o sistema cooperativista e inclui as cooperativas de crédito, várias alterações normativas relacionadas ao cooperativismo de crédito foram realizadas no Brasil, com destaque para a Resolução no 3.859, de 27 de maio de 2010, a qual normatizou a governança corporativa para as cooperativas de crédito. No entanto, por meio da Resolução no 4.434, de 05 de agosto de 2015, o Conselho Monetário Nacional (CMN) revogou a Resolução 3.859/10.

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

Na literatura, não há um consenso de que a separação do processo decisório leva a uma melhoria no desempenho das organizações. Donaldson (1985), Anderson e Anthony (1986) e Barney (1990) consideram que é melhor ter papéis combinados, pois, assim, proporciona um único ponto focal para a liderança da empresa, melhorando o seu desempenho. Donaldson e Davis (1991), Cannella e Lubatkin (1993), Sridharan Marcinko (1998), Krause e Semadeni (2013) e Guillet *et al* (2013), relataram uma relação positiva entre a dualidade e o desempenho financeiro de empresas. Daily e Dalton (1994), Cornett *et al* (2008) e Rutledge *et al* (2016), relataram uma relação negativa. Já, Daily and Dalton (1992) pesquisando 100 empresas americanas listadas na revista Inc. magazine's em 1989, Abdullah (2004) para empresas da Malásia entre 1994 e 1996 e Huining Chen (2014) em empresas de União Européia em 2013, não encontraram relação significativa entre a dualidade e desempenho.

Fama e Jensen (1983) sugerem que a separação das funções facilita a redução dos custos de agência e leva a empresa a um melhor desempenho. Argumentos similares são apresentados por Berle e Means (1933), Berg e Smith (1978) e Pi e Timme (1993), os quais relataram uma melhoria no desempenho de instituições financeiras que mudaram sua estrutura de governança



para a separação de funções. Baliga *et al.* (1996), Brickley *et al.* (1997), McWilliams e Sen (1997) e Coles e Hesterly (2000), que pesquisaram empresas, sugerem que outros mecanismos de governança como a independência do conselho neutraliza o aspecto negativo da dualidade.

## 1.2. Problema de pesquisa

De acordo com Costa, Azevedo e Chaddad (2012), nas organizações de propriedade difusa e com o intuito de otimizar o processo diretivo, os proprietários possuidores dos direitos de controle residual delegam o direito de controle formal para um grupo (conselho de administração) decidir sobre o controle e gestão da organização em seu nome. Esta separação, segundo os autores, propicia a desvinculação dos proprietários das decisões de gestão, promovem a especialização dos papéis de investidores e gestores e mitigam os problemas de *shirking* na organização. Assim, a partir de Fama e Jensen (1983), Jensen e Meckling (1976) e Alchian e Demsetz (1972), os autores estabelecem duas condições para que os detentores dos direitos aos resultados (proprietários) sejam desvinculados das decisões de gestão:

C1. Os proprietários delegam o direito de controle formal ao conselho de administração, ou seja, transferem a autoridade formal sobre o controle da organização.

C2. As decisões de controle e gestão são alocadas, respectivamente, no conselho de administração e ao agente responsável pela gestão.

A condição C1 será satisfeita se o conselho administração possuir autoridade para nomear e destituir o agente responsável pela gestão, mesmo que ele seja um dos seus membros, sem consultar os demais proprietários. Já a condição C2, por sua vez, será atendida se o conselho aloca autoridade sobre as decisões de gestão para o agente definido como responsável pela gestão. No entanto, C2 não é atendida se o presidente do conselho de administração ou diretor executivo assume ambos os cargos e passa, por esse motivo, a propor e ratificar os projetos de investimento da organização (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2012).

A partir das condições apresentadas, estabelece-se que a separação entre propriedade e decisão de gestão é função da satisfação de C1 e C2, que depende da inexistência da

dualidade dos ocupantes dos cargos de presidente do conselho e diretor executivo bem como do nível de empenho dos integrantes do conselho no monitoramento das decisões de gestão. Os autores concluem que as organizações cooperativas terão maior probabilidade de sucesso se o conselho de administração mantiver as decisões de controle e delegar formalmente as decisões de gestão ao agente definido como executivo da organização. (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2012).

Segundo Barroso e Bialoskorski Neto (2010), as cooperativas de crédito se caracterizam pela existência de uma polaridade entre pelo menos dois grupos de cooperados, a saber: aqueles que podem atuar como fornecedores de recursos, realizando depósitos à vista ou a prazo na cooperativa; ou como consumidores de recursos, realizando empréstimos ou financiamentos, sendo que os cooperados podem atuar das duas formas no mesmo tempo.

A existência dessa polaridade cria, além do desafio gerencial em que as cooperativas precisam assegurar um bom desempenho econômico financeiro, a mais pura forma de cooperativismo (BARROSO E BIALOSKORSKI NETO, 2010). De acordo com Maia *et al.* (2013), este desempenho pode resumir para o associado a eficiência dos gestores e da própria instituição financeira, para a qual a credibilidade é essencial.

Desse modo, Francisco (2014) destaca que um processo de gestão eficiente e eficaz para cooperativas de crédito, de forma a possibilitar segurança e confiança ao associado, tem-se mostrado como uma melhor maneira de administração das cooperativas de crédito.

Fama e Jensen (1983) argumentam que a dualidade de cargos do CEO, ou seja, a atuação pelo mesmo indivíduo como CEO e presidente do seu conselho de administração, é vista negativamente na estruturação de um conjunto de boas práticas de governança. Este fato limitaria a capacidade de um conselho de fiscalizar eficazmente as decisões de um CEO, deixando maiores oportunidades para que este último promova seus próprios interesses pessoais de modo a gerar possíveis prejuízos aos investidores da empresa. Esses autores sugerem que a separação da gestão decisão (CEO) e controle de decisão (Presidente do Conselho) facilitam a redução dos custos de agência elevando seu desempenho.

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

Quando o BACEN estabelece a regra no qual determinado tipo de cooperativa deve separar a gestão, o pressuposto que está por trás em tese, é que a separação gera ganhos. Porém a literatura não é consensual sobre o benefício gerado por esta regra estabelecida. Ademais, quando se fala de separação entre propriedade e gestão, todos os trabalhos que estão consolidados na literatura são para organizações com direitos comercializados e as cooperativas não tem esse direito de propriedade comercializado. Assim, este trabalho testará a seguinte hipótese de pesquisa: A dualidade nas cooperativas de crédito brasileiras que possuem os órgãos estatutários; Diretoria executiva e Conselho de Administração, impacta negativamente o desempenho financeiro dessas cooperativas.

### **1.3. Objetivos de pesquisa**

#### **1.3.1. Objetivo geral**

Analisar se nas cooperativas de crédito brasileiras existe a dualidade entre o cargo de presidente da cooperativa e de presidente do conselho de administração e qual a relação desta estrutura de governança com o desempenho financeiro dessas cooperativas.

#### **1.3.2. Objetivos específicos**

- Identificar as características do Conselho de Administração das cooperativas de crédito no Brasil.
- Identificar se o presidente da cooperativa de crédito atua como presidente do conselho de administração, ou mesmo como membro do conselho de administração.
- Verificar se existe relação entre as características identificadas e o desempenho financeiro das cooperativas de crédito Brasileiras.



#### 1.4. Justificativa

O colapso da Enron no final de 2001 foi o primeiro de uma série de escândalos que ganharam a atenção da mídia nacional. Escândalos adicionais na WorldCom, Tycoe Adelpia demonstraram uma necessidade de estudar e aprimorar a governança corporativa e supervisão (BOND, 2009).

As discussões sobre governança corporativa e a sua importância na construção de uma nova estrutura de controles internos em bancos comerciais e empresas privadas aumentaram após a “Crise dos Subprime”, em 2007, revelando, assim, a fragilidade do sistema financeiro internacional. Essa recente erupção de escândalos corporativos diminuiu a confiança dos investidores em conselhos de administração que são responsáveis pelo monitoramento do desempenho executivo representando os interesses dos acionistas (BOND, 2009).

Os escândalos e fraudes contábeis também aconteceram no Brasil, casos como os do Banco Nacional (1995), Banco Santos (2004) e Banco PanAmericano em 2010 (MARTINS *et al.*, 2012). Este último demonstrou como uma fraude contábil, cujo objetivo era maquiar os números contábeis para garantir bônus aos executivos, pode passar despercebida aos órgãos de fiscalização, como o conselho de administração (CA).

Após a crise financeira, estudos têm dado maior atenção à governança corporativa dos bancos de países desenvolvidos, sendo que pouco se sabe sobre a estrutura de governança corporativa e seu papel no setor bancário das economias emergentes (LIANG *et al.*, 2013).

Estudar a governança corporativa dos bancos em economias em desenvolvimento é relevante visto que os bancos: i) têm uma posição dominante nos seus sistemas financeiros; ii) são motores do crescimento econômico; iii) seus mercados financeiros são geralmente pouco desenvolvidos; iv) são tipicamente as fontes de financiamento mais importantes para a maioria das empresas; v) mantêm os sistemas e os meios de pagamentos da economia, sendo geralmente o depositário principal para a poupança dos agentes econômicos; vi) pelo fato de muitas economias em desenvolvimento terem liberalizado recentemente seus sistemas de operação bancária com privatizações e desregulamentações e reduzindo, assim, o papel da regulação econômica, levando os dirigentes dos bancos, nessas economias, a obter uma liberdade maior em como gerenciá-los (ARUN e TURNER, 2003).

Sabe-se relativamente pouco sobre a estrutura de governança corporativa e seu papel no setor de cooperativa de crédito, sendo a boa governança fundamental para a viabilidade a longo prazo de uma cooperativa de crédito (UNDA, 2015).

As cooperativas de crédito, apesar de não objetivarem lucros e possuírem caráter mutualista e associativista, são instituições financeiras que participam do mercado de crédito junto aos bancos e, por essa razão, torna-se importante estudar suas governanças. Além disso, as cooperativas de crédito, de acordo com Cuevas e Fisher (2006), estão inseridas no contexto do Sistema Financeiro Nacional como as menos estudadas.

Ressalta-se, que por meio da Resolução nº 3.859, de 27/05/2010 (BRASIL, 2010), o Conselho Monetário Nacional (CMN) sinalizou apontamentos no sentido de exigir que as cooperativas de crédito tenham estrutura de governança dual. Exigência que passou a existir por intermédio da Resolução nº 4.434, de 05 de agosto de 2015 a ser aplicada a partir de 2017 às cooperativas de crédito classificadas como plenas e as clássicas que detiver média dos ativos totais, nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais).

Este estudo se torna relevante para os órgãos reguladores na perspectiva de que poderá auxiliá-los a avaliar a qualidade da governança das cooperativas de crédito assim como verificar se esta qualidade está impactando em seu desempenho financeiro e, conseqüentemente, fomentar a discussão dos possíveis efeitos das regulamentações sobre o desempenho das cooperativas.

Os agentes reguladores (CMN e BACEN) têm efeitos sobre o desempenho do regulado (cooperativas de crédito). Assim, entender se a dualidade afeta o desempenho, auxilia no processo de elaboração de políticas regulatórias que podem ter efeito sobre as cooperativas. Adicionalmente, este estudo contribuiu para a discussão da estrutura de governança pelas próprias cooperativas de crédito.

Para a academia, este estudo se torna relevante, pois como mencionado por Sloan (2001), o tema Governança Corporativa possui caráter interdisciplinar, permeando a economia, finanças, direito, administração e a contabilidade.

A Contabilidade tem um papel importante na pesquisa sobre governança uma vez que a mesma provê as informações requeridas para a maioria dos mecanismos de governança operar eficientemente e oferece, ainda, evidências de que a informação contida nos relatórios contábeis minimiza o conflito de agência através de conteúdo que servirá como base para a tomada de decisão, tanto pelos executivos quanto pelos fornecedores de capital. Sua principal contribuição para a contabilidade está no papel da informação contábil na criação de contratos de remuneração e incentivos dos executivos (BUSHMAN e SMITH, 2001).



## 2. REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1. Cooperativismo e o Ramo Crédito

O cooperativismo é um movimento socioeconômico que se desenvolveu sob uma mesma orientação doutrinária e assim continua desde sua origem no século XIX, na cidade de Rochdale na Inglaterra. Esse movimento surgiu fomentado pelo ambiente de trabalho adverso na segunda fase da Revolução Industrial (PESAVENTO, 2010).

Os princípios cooperativistas são as linhas orientadoras por meio dos quais as cooperativas levam à prática os seus valores (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016). Tais princípios tiveram como base o estatuto da cooperativa de consumo de Rochdale em 1844. Para que se mantivessem aderentes à dinâmica social e considerassem os novos tipos cooperativos que, aos poucos, vieram a somar-se ao cooperativismo de consumo, os princípios foram revisitados em 1937, 1966 e 1995, em congressos coordenados pela Aliança Cooperativa Internacional – ACI, que é a entidade máxima do cooperativismo global, sediada em Genebra, Suíça. Os princípios do cooperativismo são:

- a) Adesão livre e voluntária: As cooperativas são organizações voluntárias, abertas a todas as pessoas aptas a utilizar os seus serviços e assumir as responsabilidades como membros, sem discriminação de sexo ou gênero, social, racial, política e religiosa.
- b) Gestão democrática: As cooperativas são organizações democráticas, controladas pelos seus membros, que participam ativamente na formulação das suas políticas e na tomada de decisões. Os homens e as mulheres, eleitos como representantes dos demais membros, são responsáveis perante estes. Nas cooperativas de primeiro grau, os membros têm igual direito de voto (um membro, um voto); as cooperativas de grau superior são também organizadas de maneira democrática.
- c) Participação Econômica: os membros contribuem equitativamente para o capital das suas cooperativas e controlam-no democraticamente. Parte desse capital é, normalmente, propriedade comum da cooperativa. Os membros podem receber, habitualmente, havendo condições econômico-financeiras para tanto, uma remuneração sobre o capital integralizado, como condição de sua adesão. Os membros destinam os excedentes a uma ou mais das



seguintes finalidades: desenvolvimento da cooperativa, possibilitando a formação de reservas, em parte indivisíveis; retorno aos sócios na proporção de suas transações com as cooperativas e apoio a outras atividades que forem aprovadas pelos associados.

d) **Autonomia e independência:** as cooperativas são organizações autônomas, de ajuda mútua, controladas pelos seus membros. Se firmarem acordos com outras organizações, incluindo instituições públicas ou recorrerem a capital externo, devem fazê-lo em condições que assegurem o controle democrático pelos seus membros e mantenham a autonomia da cooperativa.

e) **Educação, formação e informação:** as cooperativas promovem a educação e a formação dos seus membros, dos representantes eleitos e dos trabalhadores, de forma que estes possam contribuir, eficazmente, para o desenvolvimento das suas cooperativas. Informam o público em geral, particularmente os jovens e os líderes de opinião, sobre a natureza e as vantagens da cooperação.

f) **Intercooperação:** as cooperativas servem de forma mais eficaz aos seus membros e dão mais força ao movimento cooperativo, trabalhando em conjunto através das estruturas locais, regionais, nacionais e internacionais.

g) **Interesse pela comunidade:** as cooperativas trabalham para o desenvolvimento sustentado das suas comunidades através de políticas aprovadas pelos membros.

As cooperativas de crédito são organizações que representam um mecanismo que auxilia na inserção de pequenos empreendimentos no sistema financeiro, sendo, portanto, alternativa viável para cidadãos com reduzidas possibilidades de acesso às redes bancárias tradicionais, ou para aqueles que vivem em comunidades carentes de infraestrutura bancária, sobretudo por oferecerem taxas de juros e custos de serviços sensivelmente mais baixos quando comparados ao sistema bancário tradicional (BRESSAN, 2009).

Torna-se importante ressaltar que os usuários dos serviços das cooperativas são os quotistas das mesmas, atuando como proprietários, administradores e beneficiários dos serviços da cooperativa. Por se tratar de sociedade de pessoas, a transferência de quotas fica autorizada somente a pessoas pertencentes ao grupo que abrange o contexto do estatuto social. Outro

fator é a distribuição das Sobras Líquidas, que é um meio de democratizar as operações dos associados com a cooperativa, pois a forma de rateio é efetuada tendo por base a movimentação financeira dos associados na cooperativa (FRANCISCO, 2014).

Segundo Lambert (1970), as cooperativas de crédito são uma sociedade cooperativa constituída e dirigida por uma associação de usuários de forma democrática cujo objetivo é a prestação de serviços para seus sócios e comunidade. Nesse sentido, Bressan (2009) define as cooperativas de crédito como sendo instituições financeiras nas quais os associados proveem tanto a demanda quanto a oferta de fundos, devendo essas cooperativas fazer a intermediação entre seus associados.

O cooperativismo de crédito é muito consolidado no cenário internacional. Na França, as cooperativas ocupam o sétimo lugar mundial no sistema bancário e de crédito. No Canadá, destaca-se que a cada três habitantes, um é membro de uma cooperativa de crédito. Na Holanda, esse sistema é bem estruturado e responde por expressiva parcela do movimento financeiro do país, além de manter agências de apoio em países em desenvolvimento. Já na Itália, o cooperativismo de crédito é um sistema aberto e funciona como banco e com grande participação no mercado financeiro italiano. Nos países asiáticos a situação é similar à da Europa, com o cooperativismo alcançando bons resultados na Índia e grande expressividade no Japão. Nos Estados Unidos, a primeira cooperativa foi fundada em 1909 e existia, em 2013, cerca de 97 milhões de americanos associados. Na Alemanha há cerca de 18 milhões de pessoas associadas e 30 milhões de correntistas numa população aproximada de 85 milhões de habitantes. O volume de recursos movimentados corresponde a mais de 18% do mercado financeiro alemão (PORTAL DE COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016). Outros números do cooperativismo de crédito internacional estão descritos no Quadro 1.



Quadro 1 - Países com maior expressão no cooperativismo financeiro

| Ranking | País          | Instituições Cooperativas | Pontos de Atendimento | Associados       | Clientes     | Ativos            | (US\$) Empréstimos | (US\$) Base |
|---------|---------------|---------------------------|-----------------------|------------------|--------------|-------------------|--------------------|-------------|
| 1º      | França        | 4.677                     | 23.120                | 23,7 milhões     | 93 milhões   | 4,33 trilhões     | 2,10 trilhões      | 2013        |
| 2º      | China         | 2.074                     |                       | 200 milhões      |              | 1,48 trilhões     | 230 bilhões        | 2012        |
| 3º      | Japão         | 1.127                     | 17.433                | 17,8 milhões     | 47 milhões   | 1,33 trilhão      | 327 bilhões        | 2013        |
| 4º      | EUA           | 6.680                     | 21.429                | 97,5 milhões     |              | 1,07 trilhão      | 655 bilhões        | 2013        |
| 5º      | Alemanha      | 1.078                     | 13.056                | 17,7 milhões     | 30 milhões   | 1,05 trilhão      | 635 bilhões        | 2013        |
| 6º      | Itália        | 457                       | 13.710                | 2,5 milhões      | 18,3 milhões | 898 bilhões       | 802 bilhões        | 2013        |
| 7º      | Holanda       | 129                       | 722                   | 1,9 milhões      | 7,5 milhões  | 517 bilhões       | 416 bilhões        | 2013        |
| 8º      | Canadá        | 702                       | 2.638                 | 11,3 milhões     |              | 373 bilhões       | 278 bilhões        | 2013        |
| 9º      | Áustria       | 544                       | 2.183                 | 2,4 milhões      | 4,5 milhões  | 265 bilhões       | 168 bilhões        | 2013        |
| 10º     | Dinamarca     | 1                         | 1.483                 | 291 mil          | 1,1 milhão   | 254 bilhões       | 217 bilhões        | 2012        |
| 11º     | Suíça         | 316                       | 1.032                 | 1,8 milhão       | 3,7 milhões  | 198 bilhões       | 170 bilhões        | 2013        |
| 12º     | Espanha       | 65                        | 4.651                 | 2,8 milhões      | 11 milhões   | 185 bilhões       | 120 bilhões        | 2013        |
| 13º     | Finlândia     | 197                       | 519                   | 1,4 milhão       | 4,2 milhões  | 132 bilhões       | 86 bilhões         | 2012        |
| 14º     | Inglaterra    |                           | 340                   | 2 milhões        | 4,7 milhões  | 81 bilhões        | 54 bilhões         | 2012        |
| 15º     | Austrália     | 101                       |                       | 4,5 milhões      |              | 77 bilhões        | 60 bilhões         | 2013        |
| 16º     | <b>Brasil</b> | <b>1.154</b>              | <b>4.959</b>          | <b>7 milhões</b> |              | <b>70 bilhões</b> | <b>32 bilhões</b>  | <b>2013</b> |
| 17º     | Índia         | 1.606                     |                       | 20 milhões       |              | 62 bilhões        | 33 bilhões         | 2013        |
| 18º     | Coréia        | 942                       | 1.762                 | 5,8 milhões      |              | 54 bilhões        | 33 bilhões         | 2013        |
| 19º     | Tailândia     | 2.232                     | 13.089                | 3,9 milhão       | 14,6 milhões | 53 bilhões        | 44 bilhões         | 2013        |
| 20º     | Polônia       | 55                        | 4.193                 | 1 milhão         | 10 milhões   | 37 bilhões        |                    | 2012        |
|         | Total         | 24.654                    | 127.319               | 425 milhões      | 250 milhões  | 12,5 trilhões     | 6,5 trilhões       |             |

Fonte: Portal do Cooperativismo de Crédito (2016).

As cooperativas de crédito na maioria dos países latino-americanos constitui um importante recurso financeiro para muitas micro e pequenas empresas bem como famílias pobres e da classe trabalhadora, pois ajudam no desenvolvimento local onde são instaladas e geram benefícios para seus associados devido ao aumento da oferta de crédito e de outros serviços

financeiros, além da simplificação e flexibilização nos critérios de liberação dos financiamentos (WESTLEY & SHAFER, 1999; VENTURA *et al.*, 2009).

No Brasil, a cultura da cooperação é observada desde a época da colonização portuguesa. O movimento iniciou-se com a criação da primeira cooperativa de consumo de que se tem registro no Brasil, em Ouro Preto (MG), no ano de 1889, denominada Sociedade Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto. Posteriormente, se expandiu para Pernambuco, Rio de Janeiro, São Paulo, Rio Grande do Sul, além de se espalhar em Minas Gerais (ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS, 2016).

No século XX, precisamente em 28 de dezembro 1902, foi constituída a primeira cooperativa de crédito brasileira, na localidade de Linha Imperial, município de Nova Petrópolis – Rio Grande do Sul, atual Sicredi Pioneira RS (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

Pertencer a um sistema proporciona mais segurança às cooperativas, haja vista que isso significa adotar o padrão de estrutura e funcionamento assim como compartilhar normas internas, sistemas de controles, procedimentos, tecnologia, produtos, serviços e marca. Todas essas questões são com o intuito de melhorar a eficiência e a prestação de serviços, no relacionamento com os associados, bem como nos controles organizacionais e sistêmicos (VENTURA, FONTES FILHO E SOARES, 2009).

De acordo com o Portal do Cooperativismo de Crédito (2016), em dezembro de 2015 o Brasil possuía 1017 cooperativas de crédito, 38 Centrais Estaduais e 04 Confederações, estando alicerçado basicamente em 05 sistemas de crédito, sendo eles: SICOOB (Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil), SICREDI (Sistema de Crédito Cooperativo), UNICRED (Confederação Nacional das Cooperativas Centrais Unicred's), CECRED (Sistema Cooperativo de Crédito Urbano) e CONFESOL (Sistema Cooperativo de Economia Solidária).

O Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil – Sicoob é o maior sistema financeiro cooperativo do país conforme dados de dezembro de 2015. Com mais de 2.200 pontos de atendimento que beneficiam cerca de 2,7 milhões de cooperados, ele está presente em 25 estados da Federação e no Distrito Federal. Em média, cada cooperativa do Sicoob possui 4,3



pontos de atendimento composto por 487 cooperativas singulares, 15 centrais e a Confederação Nacional de Cooperativas de Crédito do Sicoob – Sicoob Confederação. Do universo de seus associados, 33% são provenientes dos estados de Minas Gerais, 20% de São Paulo e 20% de Santa Catarina, totalizando 73%. Nesses estados estão também localizados 70% dos pontos de atendimento e 65% dos ativos totais administrados pelo Sistema, mostrando uma ligação direta entre associados, rede de atendimento e volume de ativos. Cerca de 50% dos associados do Sicoob residem em municípios com menos de 50 mil habitantes (PORTAL DO CORPORATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

O Sistema de Crédito Cooperativo (Sicredi), em dezembro de 2014, possuía uma formação com 95 cooperativas singulares filiadas, quatro centrais regionais – acionistas da Sicredi Participações S.A., uma confederação, uma fundação e um banco cooperativo e suas empresas controladas que operavam com uma rede de 1.334 pontos de atendimento e atuando em 11 estados brasileiros (SISTEMA DE CRÉDITO COOPERATIVO, 2014).

Em 2015 o Sistema Unicred era composto por 44 cooperativas singulares, 5 cooperativas centrais e uma confederação nacional, possuindo 280 pontos de atendimento (PAs) (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

As cooperativas de crédito têm crescido no Brasil, e esse crescimento origina-se do desenvolvimento do agronegócio brasileiro, de benefícios fiscais e da prestação de serviços financeiros a custos mais baixos (CARVALHO *et al.*, 2015). Em 2016, a rede de atendimento das cooperativas no Brasil representava 18% das agências bancárias do país, enquanto que os depósitos totais administrados ultrapassam 5% do total, sendo que as cooperativas de crédito somadas ocupam a sexta posição no ranking do volume de ativos, depósitos e empréstimos, estando, portanto, entre as maiores instituições financeiras de varejo no âmbito nacional (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2016).

A cooperativa de crédito é uma forma de organização socioeconômica tanto para consumidores de crédito como para aplicadores. Seus membros provêm tanto a demanda quanto a oferta de fundos, devendo a cooperativa de crédito fazer a intermediação entre os seus cooperados bem como controlar possível conflito entre seus membros de modo que os tomadores de recursos procurem baixas taxas de juros e os aplicadores, por sua vez, taxas satisfatórias de remuneração sobre seus depósitos. A diferença entre essas taxas representa a

fonte essencial de renda da cooperativa de crédito e, com essa renda, a cooperativa irá pagar seus custos correntes e encontrar uma quantidade de recursos apropriada para adicionar a suas reservas (SPENCER, 1996).

Taylor (1971) enfatiza que as cooperativas não visam ao lucro, mas que existe um conflito de interesses entre os membros tomadores e os aplicadores. Tomadores de empréstimos têm como objetivo menores taxas de juros, enquanto os aplicadores preferem altas taxas para pagamento dos depósitos.

Para Bressan, Braga e Bressan (2012, p. 341) “a cooperativa de crédito pode ser modelada como maximizadora dos interesses dos seus membros quando opera com níveis de produto que minimizam o hiato entre a taxa cobrada sobre os empréstimos e a taxa paga sobre as poupanças”.

Entre organizações não cooperativas é unânime que a função objetivo seja maximizar o lucro. Todavia, em sociedades cooperativas essa premissa não é unânime uma vez que a cooperativa não possui função-objetivo única (SMITH, 1986). Nessas organizações os membros são: i) proprietários da organização (shareholders); ii) consumidores do seu produto (crédito); iii) ofertantes do seu insumo primário (fundos que são emprestados); e iv) em muitos casos, são os administradores destas operações (PATIN e McNIEL, 1991).

Uma das características das cooperativas não é o lucro individual, mas sim, alcançar objetivos econômicos e sociais do grupo. Embora haja essa dimensão social, a cooperativa é formada para fazer frente às falhas de mercado trazendo vantagens aos cooperados e para escolher a melhor função-objetivo que irá coordenar melhor as expectativas dos cooperados (BORTOLETO, 2015).

A criação de uma cooperativa está condicionada a duas funções-objetivo: i) distribuir resultados aos seus membros no final do exercício social e ii) maximizar o bem estar do associado via prestação de serviços (BIALOSKORSKI NETO e BARROSO, 2012).



## 2.2. Teoria da Agência e Governança Corporativa

A Teoria da Agência assume as organizações como um conjunto de contratos (explícitos ou implícitos) entre os diversos interessados na empresa (acionista, gestores, fornecedores, clientes, etc.). Pode-se afirmar que existem custos de contratação (que inclui o custo de renegociação) e custos de monitoramento dos diversos contratos existentes entre as organizações e seus *stakeholders* (HALLBERG, 2015).

A relação de agência ocorre por meio de um contrato, no qual a parte da relação considerada o principal delega autoridade a um agente para realizar algum trabalho ou serviço em seu favor, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente. Contudo, os agentes possuem informações não disponíveis ao principal, como o conhecimento de suas preferências pessoais e de sua capacidade. Por outro lado, o principal pode ou não optar em incorrer nos custos necessários ao monitoramento das ações dos agentes (JENSEN E MECKLING, 1976).

Em outras palavras, ambas as partes envolvidas nas transações possuem diferentes níveis informacionais e são maximizadoras de sua função utilidade, sendo que os agentes sempre agirão segundo seus interesses pessoais. Sendo ambos maximizadores de utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente não irá atuar conforme os interesses do principal, elevando assim seus custos de acompanhamento (JENSEN E MECKLING, 1976).

Sato (2007) sintetiza os principais preceitos da Teoria da Agência ao afirmar que “ela emprega elementos da ciência econômica, principalmente das teorias do consumidor e do funcionamento de mercado, conjuntamente com idéias derivadas dos estudos organizacionais e comportamentais, faz uma divisão entre os agentes econômicos em principais e agentes.” (SATO, 2007, p.49).

O nível informacional possuído pelo agente pode ser diferente daquele possuído pelo principal. Desse modo, os contratos são permeados por vários problemas como assimetria de informação, racionalidade limitada e comportamento oportunista.

Nessa perspectiva, na medida em que uma grande corporação tem sua propriedade pulverizada e seu controle entregue a executivos não proprietários, coloca-se o problema de



como garantir que o comportamento destes executivos esteja afinado com a maximização do valor para os acionistas (JENSEN E MECKLING, 1976).

Segundo Saito e Silveira (2008), o trabalho de Berle e Means (1932) é considerado, por muitos, o trabalho seminal sobre Governança Corporativa. O mesmo teve como objetivo analisar a composição acionária das grandes empresas norte americanas e discutir os inevitáveis conflitos de interesses que estruturas pulverizadas, tais como as encontradas, poderiam acarretar para o desempenho e valor das companhias. Discutiram, também, os benefícios e custos potenciais da separação entre propriedade e controle já vigentes em algumas grandes corporações. Entretanto, ainda de acordo com o autor, o trabalho de Jensen e Meckling (1976) é, sob o ponto de vista da economia financeira, considerado como seminal na linha de pesquisa em governança corporativa.

Shleifer e Vishny (1997, p.737) definem governança corporativa como “o conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre o seu investimento”. Conforme Bianchi (2005), esse conjunto serve para monitorar a gestão e o desempenho das organizações por meio de um esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários.

Segundo Silveira (2003), a governança corporativa pode ser definida como o conjunto de mecanismos internos e externos que visam harmonizar a relação entre gestores e acionistas, dada a separação entre controle e propriedade. Como mecanismos internos para o alinhamento dos interesses, pode-se destacar a atuação do Conselho de Administração, a remuneração dos gestores e a posse ações por parte dos executivos. Já como mecanismos externos, pode-se ressaltar a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a companhia, a presença de um mercado de aquisição hostil e a existência de um mercado de trabalho competitivo.

### **2.2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa em cooperativas de crédito**

Para Branch e Baker (2000), o principal conflito de agência em sociedades cooperativas surge do fato de que, muitas vezes, não há uma separação clara entre os proprietários (associados) e os tomadores de decisão (gestores) da cooperativa. Segundo os autores supracitados, apesar de o conflito de agência poder ocorrer em qualquer tipo de instituição financeira, há pelo

menos quatro fatores complicadores ao considerar as cooperativas de crédito: i) os proprietários (associados) são, simultaneamente seus clientes; ii) os membros podem ser classificados em duas categorias com diferentes interesses (aplicadores e tomadores); iii) cada associado tem direito a um voto na eleição da direção da cooperativa de crédito independentemente do valor investido por cada um deles; iv) na maioria das vezes os associados não possuem muita experiência empresarial.

Já para Cuevas e Fischer (2006), são dois os conflitos de agência que dominam as cooperativas de crédito: o conflito entre os associados com perfil tomador de recursos e os com perfil poupador e o conflito entre os associados e os gestores. Os autores afirmam que haveria uma forte evidência empírica de que esse conflito pode ter contribuído para fracassos nas cooperativas de crédito latino-americanas. Chamam também a atenção para a existência de distorções que criaram um viés em direção aos tomadores de empréstimo. Tal constatação reforça a necessidade de também proteger os interesses dos poupadores.

Segundo Soares e Ventura (2008), o fato de a cooperativa ser administrada pelos associados eliminaria, em tese, os problemas de agência entre associados e gestores. Isso porque o gestor seria, ao mesmo tempo, o principal e o agente. No entanto, grupos de associados podem não ter os mesmos objetivos e interesses, o que cria uma segmentação. Com isso, a definição das estratégias mais adequadas pelo conselho de administração pode ficar comprometida.

No entanto, cabe ressaltar que os conflitos de agência nas cooperativas de crédito podem ser reduzidos desde que sejam adotadas providências, tais como regras de governança bem definidas, controles internos eficazes, adequação dos serviços prestados, adoção de regulamentações prudenciais e supervisão externa (BRANCH E BAKER, 2000). Soares e Balliana (2009, p. 28) indicaram a utilização das práticas de governança como elemento de controle organizacional e, também, a necessidade de que todos os atores envolvidos participem de modo efetivo na fiscalização e no acompanhamento dos atos de gestão dos dirigentes executivos, dada a complexidade das relações contratuais entre os agentes que compõe uma sociedade cooperativa.

Cuevas e Fischer (2006) destacam que esse tipo de instituição financeira apresenta vantagens competitivas claras com destaque para a possibilidade de solução dos problemas da seleção



adversa via mutualismo, permitindo um maior acesso ao crédito e aos serviços financeiros em geral.

Para reduzir o conflito associado *versus* gerência, deve haver redução da assimetria de informações; e para que haja superação desses conflitos nas cooperativas de crédito, têm que ser tomadas algumas providências que são aplicadas às empresas tradicionais, como regras de governança bem definidas, controles internos eficazes, adequação dos serviços prestados, adoção de regulamentações prudenciais e supervisão externa (BRANCH; BAKER, 2000).

Para Desrochers e Fischer (2002), os problemas de governança se apresentam como a principal razão da quebra de instituições financeiras devido à existência do risco moral (*moral hazard*). Trindade e Bialoskorski Neto (2012) mencionam que para o BACEN a profissionalização da gestão e a separação entre a propriedade e a gestão da organização se apresentam como aspectos relevantes de governança corporativa no tocante às cooperativas de crédito.

Segundo Bressan *et al* (2014), um dos grandes desafios das cooperativas de crédito na atualidade é criar mecanismos de gestão que sejam compatíveis com sua complexidade administrativa, que atendam às exigências regulatórias do Banco Central e estejam em consonância com seus princípios doutrinários.

Com isso, desde a Lei no 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que fundamenta o sistema cooperativista, incluindo as cooperativas de crédito, várias alterações normativas relacionadas ao cooperativismo de crédito foram realizadas no Brasil, com destaque para a Resolução no 3.859, de 27 de maio de 2010, que normatizou a governança corporativa para as cooperativas de crédito e a Lei Complementar nº 130/09 que em seu (art. 5º) incentivou o aprofundamento das reflexões, suscitando discussões sobre a escolha da melhor composição para os órgãos de governança.

Norma que surgiu de um projeto corporativo lançado em 2006 pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e que resultou no lançamento em 2008 de um livro sobre as diretrizes e os mecanismos para o fortalecimento da governança naquelas instituições, cuja principal recomendação, após discussões, aponta que as cooperativas de crédito deveriam promover a segregação de funções entre o Conselho de Administração e a diretoria executiva, cabendo ao primeiro a formulação das diretrizes estratégicas e metas das cooperativas e, ao segundo, o



poder de gestão. Também caberia ao conselho de administração a eleição e a destituição dos membros da diretoria executiva (VENTURA, FONTES FILHO e SOARES, 2009).

Além disso, foi estabelecido que as cooperativas de crédito de livre admissão, as de empresários, as de microempresários e microempreendedores e aquelas constituídas ao amparo do inciso I do § 3º do art. 12 deverão, a partir do ano de 2012, instituir um conselho de administração e uma diretoria executiva a ele subordinada, composta por associados ou não, admitida a acumulação de cargos para, no máximo, um membro do conselho de administração e vedada a acumulação das presidências (Art. 18, caput e § 1º da Resolução CMN no 3859/10), iniciando, então, o primeiro passo para a segregação completa entre esses órgãos estatutários.

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

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

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

Segundo Ventura, Fontes Filho e Soares (2009), a existência de um Conselho de Administração independente da gestão bem como de comitês especializados (coordenados por esse Conselho), é essencial, pois com essa estrutura os proprietários podem ser representados na gestão da organização uma vez que é favorecida a criação de um grupo dedicado e responsável por aprofundar o conhecimento sobre os negócios, contando com o suporte político da maioria. Sendo assim, os autores elaboraram as seguintes diretrizes de governança para as cooperativas de crédito:

- a) Equilibrar os sistemas externos e internos de controle de forma que se minimizem custos e melhore a efetividade;
- b) Reduzir o custo de decisão coletiva e melhorar o processo decisório dos proprietários;
- c) Assegurar a gestão eficiente e monitorar a atuação dos gestores;
- d) Promover o alinhamento de interesse dos gestores e dos técnicos com as prioridades da cooperativa;
- e) Preservar a equidade no tratamento dos interesses dos diversos associados.

### **2.3. Conselho de Administração e suas características**

O conselho de administração tem um papel fundamental na governança corporativa das empresas (SILVEIRA, 2003). Ao conselho cabe a função de controlar a alta gestão ratificando as decisões relevantes tomadas e monitorando a gerência. Sob essa ótica, é de se esperar que empresas com um conselho de administração mais independente e ativo tendem a ter melhores resultados e, conseqüentemente, maior criação de valor para os acionistas.

Na literatura, a eficácia do monitoramento do conselho é vista em função da sua independência, tamanho e estrutura de liderança. Quanto à estrutura de liderança essa se



manifesta pela combinação ou a separação dos papéis do *Chief Executive Officer* (CEO) e Presidente do Conselho (CARAPETO *et al.*, 2005).

O conselho surgiu como um arranjo de governança para limitar os problemas de agência do CEO. Além de alinhar os interesses do CEO com o patrimônio líquido, via sistemas de incentivos, o conselho também supervisiona o processo de decisão (por exemplo, através da ratificação de decisões e monitoramento) e, como último recurso, pode demitir um CEO de baixo desempenho (FAMA & JENSEN, 1983).

Na literatura, não há um consenso quanto à relação entre dualidade do CEO e o desempenho das organizações. Rechner e Dalton (1991) examinaram 141 empresas com estruturas de liderança estáveis em um intervalo de seis anos, sendo que 21,3% dessas empresas possuíam estruturas segregadas entre presidente do conselho de administração e CEO, e em 78,7% as duas funções eram desempenhadas pela mesma pessoa. Os autores analisaram o balanço patrimonial e o desempenho operacional dessas empresas, concluindo que aquelas que não possuíam dualidade CEO-*Chairman* alcançavam *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) e margens operacionais mais elevados.

Pi e Timme (1993) estudaram 112 bancos norte-americanos de 1987 a 1990 e encontraram um maior retorno sobre ativos para aqueles bancos que continham a separação de funções. Brickley *et al.* (1997) estudaram 661 empresas norte-americanas e concluíram que as empresas com melhores desempenhos foram aquelas que possuíam a dualidade. Já Baliga *et al.* (1996) e Dey *et al.* (2011) não encontraram, em seu estudo, melhora no desempenho das empresas analisadas.

Kwok (1998) encontrou resultados empíricos sugerindo que empresas com maiores custos de agência são mais propensas a escolherem a divisão das posições, corroborando com a visão de divisão de posições como um meio de administrar os problemas de agência. No entanto, não conseguiu comprovar que essa divisão leva a um melhor desempenho da empresa.

Segundo Yang e Zhao (2014), pesquisar a dualidade se torna importante por três motivos: o impulso recente na regulamentação para abolir a dualidade, a tendência crescente de empresas norte-americanas que separa os títulos de CEO e Presidente do Conselho e a ambiguidade na literatura sobre ser a dualidade benéfica ou prejudicial para o desempenho da empresa. Mais



especificamente, as empresas que receberam assistência no âmbito do Programa de Alívio de Ativos Problemáticos em 2008 foram obrigadas a separar os títulos de CEO e Presidente do Conselho.

Em relação ao tamanho do conselho, alguns estudiosos acreditam que a efetividade do Conselho de Administração diminui na medida em que ele ultrapassa certo número de membros. Segundo Jensen (2001), os conselhos com mais de sete ou oito membros possui menor probabilidade de funcionar de forma efetiva, tornando-se mais fácil de serem controlados pelo diretor executivo. No entanto, Dalton e Daily (2000), acreditam que maiores conselhos possuem melhor desempenho financeiro.

Jensen (1993) afirma que a presença de membros independentes externos à empresa é essencial para o Conselho de Administração desempenhar seu papel de maneira eficiente. Fama e Jensen (1983) argumentam que conselheiros externos profissionais aumentam a efetividade do conselho e reduzem a probabilidade de conspiração dos executivos com o objetivo de expropriar riqueza dos acionistas. Weisbach (1988) postula que administradores com *performance* considerada abaixo das expectativas desejadas pela organização estão mais aptos a serem substituídos em organizações nas quais o conselho de administração possui maior independência. Jensen (1993) reforça o argumento, alegando que os conselheiros internos têm menor probabilidade de monitorar o desempenho do diretor executivo tendo em vista que a evolução de suas carreiras depende na maioria dos casos do diretor executivo.

No entanto, Bhagat e Black (1999) discutem que não existe evidência de que a maior independência do conselho esteja correlacionada com maior lucratividade sugerindo que e empresa inclua um número moderado de conselheiros internos (executivos) no conselho de Administração. Corroborando, Hermalin e Michael (2003), em pesquisas no mercado norte-americano, constataram que uma maior proporção de conselheiros externos não está associada a um desempenho superior da empresa, mas a melhores decisões corporativas em questões como aquisições, remuneração dos gestores e substituição do *Chief Executive Officer* (CEO). Os mesmos autores relatam, ainda, que o tamanho do conselho é negativamente relacionado com o desempenho das empresas e, conseqüentemente, com a qualidade das decisões tomadas.

Segundo Morck (2008), a psicologia social pode explicar as divergências de opiniões sobre o impacto da independência do conselho de administração no desempenho financeiro das

empresas. O autor argumenta que é um fator relevante observar a lealdade indevida dos membros do conselho de administração ao presidente da empresa quando o mesmo está presente nas reuniões não somente como presidente do conselho, mas, também, como membro.

O argumento de Morck (2008) fundamenta-se nos trabalhos desenvolvidos por Milgram (1974). Os resultados sugerem que os seres humanos têm uma predisposição para suprimir as suas normas éticas internas quando essas entram em conflito com uma figura de autoridade.

Segundo Morck (2008), a lealdade indevida dos membros de um conselho de administração ao CEO da companhia justificaria os escândalos que envolveram a governança corporativa de empresas americanas no início da década de 2000, pois os conselheiros tinham o poder para questionar e exigir respostas no intuito de impedir os escândalos, porém, acabaram sacrificando as suas carreiras em razão da lealdade e da obediência à autoridade do CEO.

## **2.5. Desempenho em Cooperativas de Crédito**

O desempenho econômico de uma organização é influenciado por fatores de riscos financeiros, humanos, macroeconômicos, sociais, dentre outros. A falta de uma medida única, que incorpore as dimensões relativas aos interesses de todos os envolvidos em uma empresa e pelo qual o desempenho possa ser medido, dificulta a tomada de decisões importantes (JENSEN, 2001).

Para Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), o desempenho é uma métrica essencialmente contábil, é o resultado líquido de várias políticas e decisões que refletem os efeitos combinados da liquidez, o gerenciamento de ativos e dívida sobre os resultados operacionais.

O desempenho de uma empresa deve ser mensurado por mais de uma variável, considerando que não é claro se as variáveis advindas das demonstrações contábeis são suficientes. Segundo Lameira (2007), são medidas de desempenho o retorno sobre o patrimônio – *Return On Equity* (ROE), o retorno sobre os ativos – *Return On Assets* (ROA), a razão entre o lucro operacional *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) e a receita líquida de vendas – *Ebit-To-Sales ratio* (ETS).



Segundo Oda (2011), os indicadores econômicos e financeiros acabam sendo utilizados por serem dados amplamente divulgados e de fácil acesso. Para Francisco (2014), esses indicadores estão detalhados por áreas como atividade operacional, atividade financeira, rentabilidade, endividamento e lucratividade.

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

Há um grande e crescente volume de literatura empírica sobre o desempenho em bancos, por outro lado, há uma literatura limitada para as cooperativas de crédito (WORTHINGTON, 2010).

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

Para Gimenes e Gimenes (2005) e Maia *et al.* (2013), as cooperativas de crédito precisam assegurar um bom desempenho uma vez que este pode mostrar ao associado a eficiência dos gestores e da própria instituição financeira para a qual a credibilidade é essencial. Para Galvarro *et al.* (2005), uma cooperativa com bom desempenho econômico dificilmente estará insolvente. Logo, analisar o desempenho das cooperativas de crédito levando em consideração suas peculiaridades torna-se relevante.

Bressan *et al.* (2010) apresentaram um conjunto de indicadores contábeis-financeiros para as cooperativas de crédito brasileiras obedecendo às orientações do Sistema PEARLS, criado pelo Conselho Mundial do Cooperativismo de Poupança e Crédito (WOCCU - *World Council of Credit Unions*), com os seguintes objetivos: (i) disponibilizar uma ferramenta de gerenciamento, (ii) padronizar os índices de modo a possibilitar um critério de comparação ao longo do tempo e entre cooperativas de crédito, (iii) proporcionar um critério objetivo para criação de *rating* de cooperativas e (iv) facilitar o controle e supervisão das cooperativas de crédito. A composição do sistema PEARLS é formada por índices que estão presentes nas contas COSIF aplicadas às



cooperativas de crédito. PEARLS é um acrônimo da conjunção das iniciais das áreas-chave operacionais avaliadas: *Protection* (proteção); *Effective financial structure* (estrutura financeira efetiva); *Assets quality* (qualidade dos ativos); *Rates of return and costs* (taxas de retorno e custos); *Liquidity* (liquidez); *Signs of growth* (sinais de crescimento).

No referido trabalho, foram criados 39 indicadores contábeis financeiros seguindo a classificação estabelecida no sistema PEARLS. Os indicadores propostos foram calculados com base nas informações presentes nos balancetes encaminhados pelas cooperativas de crédito ao BACEN.

Utilizando um conjunto de técnicas de análise de correspondência e análise de cluster, Favalli, Maia e Silveira (2010) avaliaram se havia relação positiva entre a aplicação de ferramentas relacionadas à governança corporativa pelas cooperativas de crédito brasileiras e o desempenho apresentado por estas instituições. Os autores trabalharam com a hipótese de que perdas nos exercícios contábeis devem resultar de uma configuração indesejada na alta administração e em outras variáveis relacionadas à governança.

O desempenho trabalhado foi medido pelo retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Ativo (ROI) e o número de associados das cooperativas na data base de 31/12/2006. Também foram utilizadas variáveis de controle para permitir melhor ajuste estatístico do modelo utilizado, constituindo-se de variáveis relacionadas à região de atuação das cooperativas de crédito, ao tipo de cooperativa, que está diretamente associado ao perfil dos associados, bem como variáveis relacionadas ao capital e ativo total da cooperativa. Os resultados apresentados apontaram para a existência de relação positiva entre o comportamento do quadro de associados e da rentabilidade do Ativo e do Patrimônio Líquido permitindo, dessa forma, relacionar os padrões de governança adotados pelas cooperativas ao desempenho por elas apresentado (FAVALLI, MAIA E SILVEIRA, 2010).

Francisco (2014) analisou a relação entre as boas práticas de governança corporativa e a relação com a criação de valor/desempenho, das cooperativas de crédito ao longo do período de 2010 e 2012. Para medir o desempenho nas cooperativas, foram utilizadas as seguintes variáveis: Proporção de endividamento (medido através da divisão entre capital de terceiros e capital próprio), margem bruta (relação entre o resultado líquido da intermediação financeira e a receita bruta total), recursos utilizados em atividades de investimento (relação entre as

aplicações em inversões do ativo não circulante obtido por meio da demonstração de fluxo de caixa e o capital de giro), recursos utilizados em atividades de financiamento (relação entre as captações em inversões de dívidas remuneradas, seja capital de terceiros ou capital próprio obtido por meio da demonstração de fluxo de caixa e o capital de giro), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Investimento (ROI), Retorno sobre o Ativo (ROA), Margem líquida (relação entre a sobra líquida e o resultado líquido da intermediação financeira) e Recursos utilizados em Atividade Operacional (relação entre Recursos líquidos em inversões em ativos e pagamento dos passivos da movimentação da atividade operacional obtido por meio da Demonstração de Fluxo de Caixa e o Capital de Giro).

Lima (2014) identificou a existência de conflito de agência nas cooperativas de crédito brasileiras e verificou se os mesmos tem influenciado seu desempenho financeiro. Foram utilizadas cinco variáveis para medir o desempenho financeiro nas 260 cooperativas de créditos dos sistemas Sicoob e Sicredi com patrimônio superior a R\$ 10 milhões. O primeiro indicador utilizado por Lima (2014) foi a taxa de inadimplência, medida pela relação total das operações inadimplentes a mais de 30 dias e o total de operações de crédito (empréstimos), cujo valor aceitável é menor que 10%. O segundo indicador foi a relação entre os custos operacionais e o total de ativos, que deverão se situar entre 3% e 10%. Já o terceiro indicador, o índice de imobilização, deverá apresentar um valor de 50% do patrimônio líquido ajustado como limite. O quarto, o índice de Basiléia, com limite de 11% para as cooperativas e, por fim, o último indicador proposto considerou as despesas com honorários dos gestores em função do patrimônio líquido das cooperativas de crédito, sendo que não há ainda um limite proposto (LIMA, 2014).

Santos (2016) examinou a relação entre a adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança e o desempenho das cooperativas de crédito. Para tanto, foi construído um índice de governança corporativa a ser utilizado como variável independente baseado em um questionário aplicado pelo Banco Central do Brasil às cooperativas de crédito.

O desempenho das cooperativas foi mensurado através do cálculo de indicadores contábeis obtidos pela aplicação do sistema PEARLS e ajustado às condições das cooperativas de crédito brasileiras. Por meio da técnica de análise fatorial aos indicadores contábeis, foram obtidos os diversos fatores representativos de cada área-chave avaliada pelo sistema



PEARLS. Neste caso, os fatores de desempenho representam as variáveis dependentes que foram testadas no modelo de regressão (SANTOS, 2016).

É importante ressaltar a necessidade de desenvolver ferramentas que possam avaliar a eficiência e o desempenho das cooperativas de crédito levando em consideração que a sua complexidade torna a sua amplitude analítica bem mais ampla que a das demais organizações, pois a definição de seus objetivos deve considerar a cooperativa ora como empresa inserida no mercado competitivo e globalizado, ora como associação de pessoas com necessidades sociais comuns (PORTO, 2002).

### **2.5.1 Evidências empíricas: características do Conselho de Administração e Desempenho**

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

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

Dalton e Daily (2000) chegaram a um resultado oposto ao dos autores anteriores ao concluir que maiores conselhos são associados com melhor desempenho financeiro. Segundo os autores, dentre as vantagens de um conselho maior estão o aconselhamento de maior qualidade para o diretor executivo, possibilidade de melhor composição dos comitês do conselho por meio da maior diversidade de experiências, atitudes e formação acadêmica,



possibilidade de maior informação sobre o mercado local oriunda dos vários altos executivos no conselho com atividades em paralelo, maior difusão da inovação de uma empresa para outra através da alavancagem dos contatos dos membros do conselho e maior probabilidade de formação de coalizões para desafiar o diretor executivo.

Andres e Vallelado (2008) acreditam que o desempenho tem uma relação em forma de U invertido, com tamanho do conselho. Assim, a inclusão de mais administradores deve beneficiar as funções de monitoramento e de assessoramento, melhorar a governança e aumentar os retornos. No entanto, os autores postulam que há um limite para além do qual a coordenação, controle e problemas de tomada de decisão superam os benefícios. A pesquisa empírica mostrou que esse limite é de cerca de 19 diretores. O achado relevante que emergiu é que o tamanho do conselho de administração é um *trade-off* entre vantagens (mais de acompanhamento, mais aconselhamento para lidar com problemas) e desvantagens (controle e problemas de coordenação).

Bond (2009) pesquisou cooperativas de crédito americanas utilizando dados fornecidos pela *United States Department of Agriculture (USDA)*. A autora testou a hipótese de que o tamanho do conselho de administração das cooperativas influencia o seu desempenho e concluiu que as cooperativas de crédito com maiores conselhos possuem melhor desempenho. A independência dos conselheiros é um tema central de governança. A literatura de governança corporativa não oferece provas conclusivas sobre o papel de conselheiros independentes. Uma vertente da literatura argumenta que a presença de administradores independentes nos conselhos tende a diminuir o conflito de interesses e ser mais eficaz na redução do problema de agência. Rosenstein e Wyatt (1990) mostraram que os preços das ações reagem positivamente à nomeação de conselheiros independentes para o conselho. Klein (2002), por sua vez, argumenta que lucros aumentam com a proporção de conselheiros independentes.

Outra vertente da literatura indica que, apesar de conselheiros independentes aumentarem a qualidade do acompanhamento, eles podem não ter um conhecimento suficiente de informações específicas das empresas, o que pode levar a decisões sub-ótimas (ADAMS e MEHRAN, 2003; HERMALIN e WEISBACH, 2003; RAHEJA, 2005; HARRIS e RAVIV, 2008).

Yermack (1996) encontrou evidências de que a independência do conselho de administração é reduzida quando existe a dualidade, ou seja, o presidente da empresa ocupa também a presidência do conselho de administração.

Rechner e Dalton (1991) utilizaram uma amostra composta por 141 empresas norte americanas entre os anos de 1978 e 1983. A amostra foi dividida em dois grupos: empresas em que os cargos de CEO e *chairman* estão concentrados numa única pessoa e empresas em que os cargos de CEO e *chairman* são desempenhados por pessoas diferentes. Os autores apresentaram evidência empírica de que as empresas que separam as funções de CEO e *chairman* possuem um melhor desempenho, face àquelas que concentram estes dois cargos num único indivíduo. Esse fato, segundo os autores, se justifica pela redução dos custos de agência e por uma supervisão mais eficiente.

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

Utilizando outras características, Erhardt, Werbel e Shrader (2003) investigaram a relação entre a diversidade dos membros do conselho de administração e o desempenho financeiro de 127 grandes empresas dos Estados Unidos da América. Para isso, utilizaram como variáveis dependentes os retornos sobre o ativo e sobre o investimento e, como variáveis independentes: i) quantidade de membros do conselho, (ii) o gênero dos membros, (iii) área de formação dos membros e (iv) seu estado civil. Suas análises de correlação e regressão indicaram que a diversidade está positivamente associada com esses indicadores financeiros das empresas.

Nielsen e Huse (2010) destacam que o aumento da atenção destinada às mulheres que compõem os conselhos de empresas tem apresentado novos desafios às pesquisas relativas à governança nessas empresas. Nesse sentido, os autores investigaram a contribuição das mulheres aos conselhos de administração de 201 empresas norueguesas. Para isso, fundamentaram-se nas teorias das diferenças dos gêneros para concluir que a proporção de



mulheres na gestão está direta e positivamente associada ao controle estratégico do conselho. Ainda, constataram os efeitos positivos que a presença das mulheres na diretoria provoca sobre a eficácia do conselho, o que pode ser comprovado por meio do aumento das atividades desenvolvidas e da diminuição do nível de conflitos dentro do conselho.

Adams e Mehran (2003) compararam variáveis de governança corporativa de instituições financeiras e de indústrias do setor manufatureiro. O estudo envolveu 35 instituições financeiras de capital aberto dos Estados Unidos no período de 1997 a 1999. Os resultados revelaram diferenças sistemáticas entre os modelos de governança dos dois segmentos econômicos, indicando que as estruturas de governança devem indubitavelmente considerar as especificidades do setor em que as empresas atuam. Segundo os autores, os bancos parecem claramente ter diferentes estruturas de governança quando comparado com empresas não-financeiras. A questão é se essas estruturas de governança são ineficazes e se a implementação de padrões de independência irá melhorar a governança do banco. O objetivo do artigo foi tentar dar uma resposta a este questionamento ao examinar a relação entre a composição e tamanho do conselho e o desempenho do banco. Concentrou-se entre as grandes *holdings* bancárias de capital aberto dos Estados Unidos mais mencionados durante a crise. Os resultados mostraram que a independência do conselho não está relacionada com o desempenho e que o tamanho do conselho está positivamente relacionado com o desempenho (ADAMS E MEHRAN, 2003).

Para explorar características abrangentes do conselho de administração (tamanho, composição e funcionamento) e analisar o impacto no desempenho do banco e a qualidade dos ativos na China, Liang *et al.* (2013) utilizaram dados em painel não balanceado para uma amostra dos 50 maiores bancos chineses durante o período de 2003-2010, período onde houve uma sequência de alterações no setor bancário Chinês incluindo a reestruturação dos bancos estatais e a abertura total do setor bancário à concorrência estrangeira. Como variável dependente, foi utilizada variáveis de desempenho tais como o ROA (*Return on Asset*) – Retorno sobre o ativo, *Pre-provision profitability ratio* (relação entre a pré provisão e rentabilidade), ROE (*Return on Equity*) – Retorno sobre o patrimônio (LIANG *et al.*, 2013).

As características do conselho foram medidas em três aspectos: tamanho, composição e funcionamento. As variáveis que representaram tais características são: Número de diretores que servem no conselho; número de reuniões do conselho durante o ano; se o conselho



apresenta dualidade, ou seja, o presidente do banco é o mesmo presidente do conselho; a proporção de conselheiros que são independentes, onde diretor independente é definido como o que não tem outra posição em bancos comerciais, nem tem qualquer relação com outros bancos ou grandes acionistas; a proporção de diretores no conselho com ligações políticas, onde o diretor politicamente conectado serviu ou servem o governo; a proporção de diretores ocupados, onde diretor ocupado é aquele que serve em três ou mais conselhos; a proporção de integrantes da diretoria que são estrangeiros; a proporção de integrantes do conselho que possui mais de 70 anos e, por fim, a proporção do número de mulheres no conselho (LIANG *et al.*, 2013).

Os resultados mostraram que o número de reuniões do conselho e a proporção de conselheiros independentes têm impactos significativamente positivos sobre o desempenho do banco e qualidade de ativos, enquanto o tamanho do conselho tem um impacto negativo significativo sobre o desempenho do banco. Foram encontradas evidências de que o grau de conexão política dos conselhos de administração dos bancos está negativamente correlacionada ao desempenho do banco e qualidade dos ativos. Não foram encontradas evidências significativas que a dualidade impacta o ROA. Segundo esses autores, a dualidade não necessariamente influencia o desempenho das empresas, e uma razão para que isso ocorra deve-se ao fato de que a dualidade pode reduzir o conflito entre duas pessoas tão poderosas na tomada de decisões. Já em relação ao ROE e dualidade, os autores encontraram novas evidências de uma relação significativamente negativa. (LIANG *et al.*, 2013).

Como a governança corporativa pode ser causa do desempenho corporativo, ela também pode ser consequência do mesmo, uma vez que as empresas podem alterar sua estrutura de governança corporativa em função de variações de seu desempenho e o estudo pode apresentar problema de endogeneidade entre as variáveis, o que constituiria uma limitação do mesmo. Porém, os autores trataram este problema utilizando a técnica econométrica GMM (*Generalized method of moments*) – Método dos momentos generalizados. Os testes de robustez indicaram que estrutura de administração do banco não é influenciada pelo desempenho do banco e causalidade reversa não foi um problema para o estudo (LIANG *et al.*, 2013).

Krause e Semadeni (2013), em um estudo das empresas Standard & Poor's (S & P) 1500 e Fortune 1000, encontrou que a separação dos dois papéis de liderança (CEO e *Chairman*)

afeta positivamente o desempenho da empresa quando o desempenho atual é ruim, mas afeta negativamente o desempenho da empresa quando o desempenho atual é alto.

Rutledge et al (2016), examinaram os efeitos da independência do conselho e dualidade sobre o desempenho das empresas da bolsa valores NASDAQ-100 (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) durante o período de 2010 a 2014. Os autores encontraram que a independência possui uma relação significativa e positiva com o desempenho das empresas. Já a variável dualidade possui uma relação negativa.

Unda (2015) aplica um modelo de pesquisa desenvolvido por Faff (2015) a um tema de pesquisa acadêmica em Governança Corporativa em cooperativas de crédito Australianas do ponto de vista da disciplina de Contabilidade. O modelo proposto identifica os elementos essenciais que formam a estrutura de qualquer projeto de investigação. O projeto proposto refere-se à tese de doutorado da autora na fase de análise dos resultados.

A questão de pesquisa que foi testada é como as características únicas de cooperativas de crédito em conjunto com as características do conselho de administração influenciam o desempenho financeiro das cooperativas de crédito australianas. A motivação para o estudo se deu pelo fato de que especialmente após a crise financeira global, acadêmicos, profissionais e reguladores foram forçados a avaliar a governança de instituições financeiras (UNDA, 2015).

Segundo a autora supracitada, até 2015 os estudos se concentraram em bancos de países desenvolvidos e pouco se sabe, ainda, sobre a estrutura de governança e seu papel no setor de cooperativa de crédito. Como hipótese central de sua pesquisa, a autora assume que as cooperativas de crédito com melhores conselhos de administração são mais propensas a ter um melhor desempenho. A pesquisa reconhece a necessidade de um equilíbrio entre a governança corporativa eficaz, o que leva ao aumento do desempenho financeiro e o reconhecimento / manutenção dos princípios cooperativos (UNDA, 2015).

No Brasil, nos estudos sobre impacto das características do Conselho de Administração sobre o desempenho de empresas não financeiras, Silveira *et al.* (2003) investigaram se a estrutura de governança foi relevante para o desempenho das companhias abertas no Brasil entre 1998 e 2000. Três variáveis de governança foram consideradas como variáveis independentes: separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho, tamanho do conselho e



grau de independência do conselho. Como variáveis dependentes para valor e desempenho foram utilizados o Q de Tobin e Valor da Firma. Utilizou-se uma regressão múltipla do tipo seção transversal (SILVEIRA *et al.*, 2003).

Os resultados da pesquisa mostraram que a variável “diretor executivo como presidente do conselho” foi o indicador de governança com os resultados mais importantes do estudo, apresentando um coeficiente negativo e significativo estatisticamente nos níveis 1%, 15% e 10% contra ambas as variáveis dependentes de valor Q de Tobin e valor da firma sobre o ativo total nos anos de 2000, 1999 e 1998, respectivamente. Os resultados foram consistentes apresentando evidência de que, em média, as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho obtiveram maior valor de mercado. Ainda, corroborou-se a hipótese de que a adoção das recomendações do IBGC e CVM para separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho é saudável para as empresas (SILVEIRA *et al.*, 2003).

A variável tamanho do conselho apresentou uma relação quadrática no nível de significância de 10% contra a variável valor da firma em 2000 e uma ausência de relação estatística significativa contra a variável Q de Tobin. A variável independência apresentou significância estatística de 10% apenas contra a variável de valor Q de Tobin em 1999, sugerindo que as empresas com maior proporção de conselheiros externos no conselho apresentaram, em média, maior Q de Tobin em 1999 (SILVEIRA *et al.*, 2003).

Martins *et al.* (2012) tiveram como objetivo identificar as principais características e competências dos conselhos de administração dos bancos brasileiros e relacioná-las com seus desempenhos financeiros. Nesse sentido, realizou-se um estudo comparativo junto as 28 empresas integrantes do segmento Bancos da BM&FBovespa por meio de suas informações financeiras dos anos de 2008 e 2009. Foram coletados dados a partir de suas demonstrações financeiras, relatórios de administração, estatutos sociais e atas de assembleias gerais, os quais foram tabulados e analisados no intuito de se traçar tendências. Seus resultados sugerem que as principais características que afetam o desempenho financeiro dos bancos são: a quantidade de membros do gênero feminino que esse conselho possui, o fato de possuir representante dos empregados e membro estrangeiro e o prazo de mandato ser superior a três anos. As competências que apresentaram relações com os desempenhos financeiros das companhias



foram: fiscalizar a gestão dos diretores, autorizar prestação de garantias e obrigações a terceiros e escolher e destituir auditores independentes.

Souza e Costa (2015) investigaram quais os possíveis determinantes da separação entre Chairman e CEO de 29 bancos com capital aberto na BM&FBOVESPA, ou seja, se os bancos listados separam as decisões de gestão e controle, obtendo, assim, um melhor desempenho. A hipótese de pesquisa testada foi se a maior dispersão na estrutura de propriedade, maior grau de complexidade e melhor desempenho aumentam a probabilidade de separação dos cargos de CEO e *Chairman* nas organizações bancárias. Concluíram que o desempenho corporativo dos bancos, medido pelo ROE, apresenta um efeito que aumenta a dualidade. Dito de outro modo, os bancos com melhores desempenhos são aqueles em que os cargos de *Chairman* e CEO são ocupados pela mesma pessoa.

O quadro 2 apresenta um resumo dos trabalhos que discutiram a relação entre governança corporativa e desempenho.

Quadro 2 - Resumo dos trabalhos que discutem governança corporativa e desempenho

| Autor                   | Amostra                            | Dados/ Período | Principais conclusões   |
|-------------------------|------------------------------------|----------------|---|
| Bond (2009)             | Cooperativas de crédito americanas | 2003           | Concluiu que as cooperativas de crédito com maiores conselhos possuem melhor desempenho.  |
| Rechner e Dalton (1991) | 141 empresas norte-americanas      | 1978-1983      | Os autores analisaram o balanço patrimonial e o desempenho operacional dessas empresas concluindo que as empresas nas quais não havia dualidade <i>CEO-Chairman</i> alcançavam <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Return on Investment</i> (ROI) e margens operacionais mais elevados. |
| Pi e Timme (1993)       | 112 bancos norte-americanos        | 1987 a 1990    | Encontraram um maior retorno sobre ativos para aqueles bancos que continham a separação de funções de CEO e presidente do conselho de administração.  |

Continua...



Quadro 2 - Resumo dos trabalhos que discutem governança corporativa e desempenho

Continuação

|                               |  |             |  |
|-------------------------------|--|-------------|--|
| Baliga <i>et al.</i> (1996)   | 181 empresas listadas entre as 500 maiores da revista Fortune.   | 1986-1991   | Não encontraram relação entre a dualidade <i>CEO-Chairman</i> e performance econômica. Suas conclusões contradizem as recomendações de separação das duas presidências como mecanismo e governança para melhorar a performance. Os autores salientam que talvez a separação sirva mais como um sinal, para o mercado de boa prática do que efetividade na melhoria de performance.   |
| Brickley <i>et al.</i> (1997) | 661 empresas norte-americanas.   | 1988 - 1993 | Não encontraram nenhuma evidência de que a estrutura de liderança unitária está associada a um maior retorno do mercado. Para eles, a prática de combinar os títulos de CEO e Chairman é eficiente e geralmente consistente com os interesses dos acionistas para as típicas grandes empresas americanas. Além disso, eles revelam que a separação entre o CEO e o Chairman tem potenciais custos que normalmente são maiores que os benefícios da separação, para a maioria das grandes empresas. |
| Adams e Mehran (2003)         | 35 instituições financeiras americanas   | 1997-1999   | Os resultados mostraram que a independência do conselho não está relacionada com o desempenho e que o tamanho do conselho esta positivamente relacionado ao desempenho.  |
| Andres e Vallelado (2008)     | 69 bancos de seis países desenvolvidos (Canadá, França, Itália, Espanha, Inglaterra e Estados Unidos). | 1995-2005   | Concluíram que o desempenho tem uma relação em forma de U invertido, com tamanho do conselho. Assim, a inclusão de mais administradores deve beneficiar as funções de monitoramento e de assessoramento, melhorar a governança, e aumentar os retornos. No entanto, os autores afirmam que há um limite para além do qual a coordenação, controle e problemas de tomada de decisão superam os benefícios. A pesquisa empírica mostrou que esse limite é de cerca de 19 diretores.                  |
| Liang <i>et al.</i> (2013)    | 50 maiores bancos chineses   | 2003-2010   | Os resultados mostraram que o número de reuniões do conselho e a proporção de conselheiros independentes têm impactos significativamente positivos sobre o desempenho do banco e qualidade de ativos, enquanto tamanho do conselho tem um impacto negativo significativo sobre o desempenho do banco. Não encontrou-se evidências que a dualidade afeta o desempenho.  |

Continua...

Quadro 2 - Resumo dos trabalhos que discutem governança corporativa e desempenho

Continuação

|                               |   |             |   |
|-------------------------------|---|-------------|---|
| Silveira <i>et al.</i> (2003) | Companhias abertas no Brasil                  | 1998 - 2000 | Os resultados da pesquisa mostraram que a variável “diretor executivo como presidente do conselho” foi o indicador de governança com os resultados mais importantes do estudo. Os resultados foram consistentes, apresentando evidência de que, em média, as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho obtiveram maior valor de mercado, e corroborando a hipótese de que a adoção das recomendações do IBGC e CVM para separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho é saudável para as empresas. |
| Martins <i>et al.</i> (2012)  | 28 bancos brasileiros                         | 2008-2009   | Seus resultados sugerem que as principais características que afetam o desempenho financeiro dos bancos são: a quantidade de membros do gênero feminino que esse conselho possui, o fato de possuir representante dos empregados e membro estrangeiro e o prazo de mandato ser superior a três anos.  |
| Souza e Costa (2015)          | 29 bancos com capital aberto na BM&FBOVE SPA. | 2011        | Concluíram que o desempenho corporativo dos bancos, medido pelo ROE, apresenta um efeito que aumenta a dualidade, ou seja, os bancos com melhores desempenhos são aqueles em que os cargos de Chairman e CEO são ocupados pela mesma pessoa.  |

Fonte: Elaborado pelo autor.



### **3. METODOLOGIA**

#### **3.1. Caracterização da Pesquisa**

Conforme Martins e Theóphilo (2009), o estudo em questão pode ser caracterizado, de acordo com seus objetivos, como descritivo, uma vez que busca estabelecer relações entre diferentes variáveis. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, visto que serão utilizados modelos estatísticos e testes econométricos. No que diz respeito aos procedimentos de pesquisa, trata-se de análise documental, haja vista que serão utilizados dados secundários extraídos das demonstrações contábeis disponíveis nas contas do Plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional - COSIF - e de dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil através do Unacad ( Informações sobre entidades de interesse do Banco Central).

#### **3.2. Seleção da amostra e coleta de dados**

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

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

Do total de 1017 cooperativas, 849 cooperativas tiveram que ser excluídas, pois não atendiam ao escopo do estudo. Dessas 849, 147 possuem apenas conselheiros de administração na descrição de seu órgão estatutário, 168 cooperativas possuem apenas diretores na descrição, 109 cooperativas possuem diretores dentro do conselho de administração, 295 cooperativas não informam quem é o presidente da cooperativa e 130 cooperativas não informaram quem é o presidente do conselho de administração.

Das 147 cooperativas que possuem apenas conselheiros de administração, 17 são classificadas como de capital e empréstimo, 129 são classificadas como clássicas e apenas uma cooperativa foi classificada como plena (Figura 1).

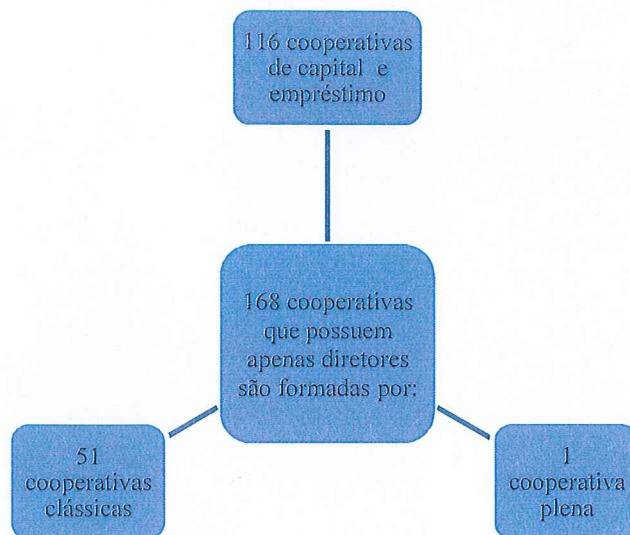
Figura 1 – Separação da amostra



Fonte: Dados da pesquisa

Das 168 cooperativas, que na descrição de seu órgão estatutário possuem somente a informação de diretores, 116 são classificadas como de capital de empréstimo, 51 classificadas como clássica e uma cooperativa classificada como plena (Figura 2).

Figura 2 – Separação da amostra

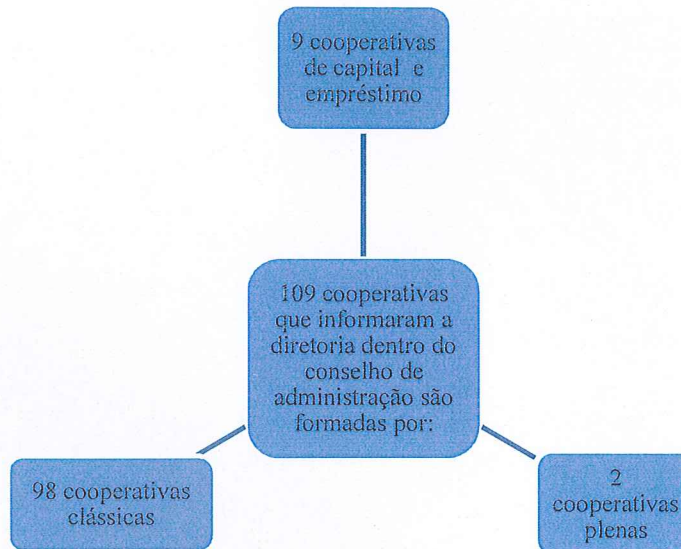


Fonte: Dados da pesquisa

Dentre as cooperativas que informaram quem são seus diretores dentro do conselho de administração, 9 cooperativas são classificadas como de capital e empréstimo, 98 classificadas como clássicas e 2 cooperativas são classificadas como plenas (Figura 3).



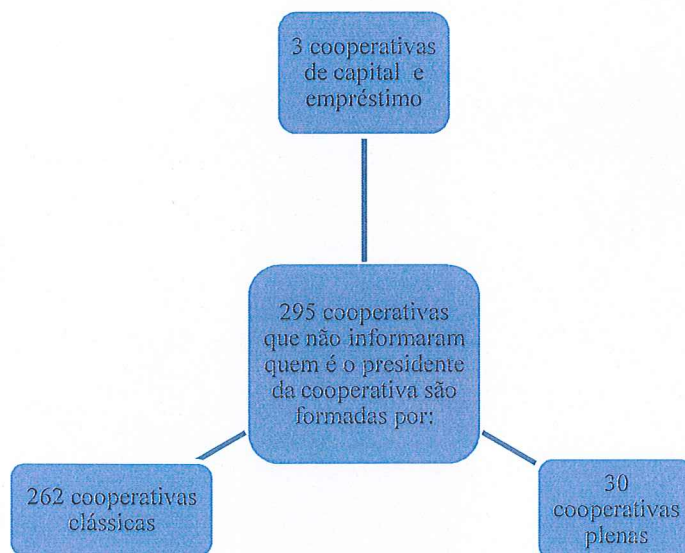
Figura 3 – Separação da amostra



Fonte: Dados da pesquisa

Das 295 cooperativas que não informaram quem é o presidente da cooperativa, 3 cooperativas são classificadas como sendo de capital e empréstimo, 262 classificadas como clássicas e 30 cooperativas são classificadas como plenas (Figura 4).

Figura 4 – Separação da amostra



Fonte: Dados da pesquisa

Já as 130 cooperativas que não informam quem é o presidente do conselho de administração, 28 cooperativas são classificadas como sendo de capital e empréstimo, 101 cooperativas são classificadas como clássicas e 1 cooperativa classificada como plena (Figura 5).

Figura 5 – Separação da amostra



Fonte: Dados da pesquisa

A Resolução 4.434/2015 estabeleceu que a partir de 2017 as cooperativas classificadas como plenas e as clássicas que detiverem média dos ativos totais, nos três últimos exercícios sociais, igual ou superior a R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) precisam adequar aos mecanismos de governança cooperativa. Como a base de dados do estudo é do mesmo ano que a resolução foi publicada, utilizou-se apenas as cooperativas que possuíam a separação entre diretoria executiva e conselho de administração, a fim de se avaliar a dualidade.

Assim, a amostra do presente estudo foi composta pelas cooperativas que apresentaram em sua descrição do órgão estatutário diretoria executiva e conselho de administração e também a informação de quem são os seus respectivos presidentes que ocupam o cargo estatutário, conforme dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil. Desse modo, a amostra do presente estudo foi reduzida para 168 cooperativas. Desse número, 3 são classificadas como plenas, 148 como clássicas e 17 como sendo de capital e empréstimo.



Observou-se que essa amostra é composta por 13 cooperativas que não possuem nenhum membro da diretoria ocupando algum cargo no conselho de administração (totalmente independente), 72 cooperativas que possuem membros que estão tanto na diretoria quanto no conselho de administração (totalmente dependentes), 19 cooperativas que da totalidade, somente 1 diretor não ocupa um cargo no conselho de administração, 3 cooperativas que possuem somente o diretor financeiro como membro do conselho, 2 cooperativas que somente o diretor operacional está no conselho, 13 cooperativas cujo diretor administrativo ocupa um cargo no conselho de administração, 45 cooperativas em que possuem somente o presidente da cooperativa como presidente ou membro do conselho de administração.

A partir disso, analisou-se a dualidade em cada cooperativa de crédito. Optou-se em analisar as cooperativas de duas formas:

- 1) a dualidade considerada quando o presidente da cooperativa de crédito é também o presidente do conselho de administração (variável DUAL);
- 2) a dualidade considerada quando o presidente da cooperativa de crédito é membro não presidente do conselho de administração (variável CMC).

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

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

Das 70 cooperativas classificadas como CMC, 5 cooperativas foram excluídas devido ao fato de não possuírem dados do ano de 2014, que são necessários para o cálculo da variável de desempenho CPLA (crescimento do patrimônio líquido).

Separou-se as variáveis DUAL e CMC em duas bases de dados. Uma (DUAL) com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes e outra (CMC) com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes, totalizando 78 observações em cada base de dados, permitindo assim que fosse feita a comparação.

Trabalhou-se com 143 cooperativas de crédito, sendo 65 cooperativas clássicas, 13 cooperativas de capital e empréstimo na base de dados DUAL e 72 cooperativas clássicas, 3 de capital e empréstimo e 3 plenas na base de dados CMC, como pode ser observado no Apêndice A. Essa amostra corresponde a 85% das cooperativas que possuem em seus estatutos a separação entre diretoria executiva e conselho de administração no ano de 2015. Cabe ressaltar que considerou-se 143 cooperativas, pois repetiu-se as 13 cooperativas totalmente independentes (12 cooperativas e 1 de capital e empréstimo) na base de dados DUAL e CMC.

### 3.3. Definição Operacional das Variáveis

A seguir são apresentadas as descrições das variáveis utilizadas e os critérios para defini-las

#### 3.3.1. Variáveis dependentes – Desempenho

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

Quadro 3 - Variáveis dependentes – Desempenho

| Siglas | Definição das variáveis                    | Referências  |
|--------|--|--|
| ROE    | Retorno sobre o patrimônio líquido         | Bressan <i>et al.</i> (2010); Bressan <i>et al.</i> (2011) (2011); Santos (2016).  |
| ROA    | Retorno sobre o ativo total                | Bressan <i>et al.</i> (2010); Bressan <i>et al.</i> (2011) Santos (2016).          |
| ROI    | Retorno sobre o investimento               | Francisco (2014), Vieira (2016).   |
| MB     | Margem Bruta                               | Bressan <i>et al.</i> (2010); Francisco (2014)                                     |
| CPLA   | Crescimento do patrimônio líquido ajustado | Bressan (2009); Bressan <i>et al.</i> (2011); Gollo e Silva (2015); Vieira (2016). |

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **ROE: Retorno sobre o patrimônio líquido**

Este indicador tem como objetivo medir a remuneração do capital próprio e a sua recomendação é de quanto maior, melhor.

$$ROE = \frac{\text{Sobras}}{\text{Patrimônio líquido ajustado médio}}$$

Contas Cosif para compor: Sobras (6.1.7.00.00-2)

Contas Cosif para compor: Patrimônio Líquido Ajustado (PLA)

PLA = PL + Contas de resultado credoras - Contas de resultado devedoras

(+) Patrimônio Líquido (6.0.0.00.00-2)

(+) Contas de resultado credoras (7.0.0.00.00-9)

(-) Contas de resultado devedoras (8.0.0.00.00-6)

- **ROA: Retorno sobre o ativo total**

Este indicador tem como objetivo medir a adequação dos ganhos e também a capacidade de construção do capital social e a sua recomendação é de quanto maior, melhor.

$$ROA = \frac{\text{Sobras}}{\text{Ativo total médio}}$$

Contas Cosif para compor: Sobras (6.1.7.00.00-2)

Contas Cosif para compor: Ativo Total médio

(+) Circulante e Realizável a Longo Prazo (1.0.0.00.00-7)

(+) Permanente (2.0.0.00.00-4)



- **ROI: Retorno sobre o investimento**

Este índice de desempenho, de acordo com Francisco (2014), mede o retorno dos recursos investidos na empresa pelos credores e quotistas, ou seja, o retorno que os quotistas e os credores recebem pelo do capital investido na empresa.

$$ROI = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Recursos Onerosos}}$$

Contas Cosif para compor: Resultado Operacional

(+) Receitas Operacionais (7.1.0.00.00-8)

(-) Despesas Operacionais (8.1.0.00.00-5)

*Receitas Operacionais:* Fazem parte das Receitas Operacionais das cooperativas de crédito: Rendas de Operações de Crédito (7.1.1.00.00-1), Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez (7.1.4.00.00-0); Rendas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (7.1.5.00.00-3); Rendas de Prestação de Serviços (7.1.7.00.00-9); Rendas de Participações (7.1.8.00.00-2); Outras Receitas Operacionais (7.1.9.00.00-5).

*Despesas Operacionais:* Fazem parte das Despesas Operacionais das cooperativas de crédito: Despesas de Captação (8.1.1.00.00-8); Despesas de Obrigações por Empréstimos e Repasses (8.1.2.00.00-1); Despesas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (8.1.5.00.00-0); Despesas de Participações (8.1.6.00.00-3); Despesas Administrativas (8.1.7.00.00-6); Aprovisionamentos e Ajustes Patrimoniais (8.1.8.00.00-9); Outras Despesas Operacionais (8.1.9.00.00-2).

Contas Cosif para compor: Recursos onerosos

(+) Depósitos sob Aviso (4.1.4.00.00-9)

(+) Depósitos a Prazo (4.1.5.00.00-2)

(+) Obrigações por Depósitos Especiais e de Fundos e Programas (4.6.1.00.00-5)

(+) Capital Social (6.1.1.00.00-1)

(+) Depósitos interfinanceiros (4.1.3.00.00-6)

(+) Operações compromissadas (4.2.0.00.00-6)

- **MB: Margem Bruta**

Medir a margem de renda bruta gerada em relação ao ativo total médio. De acordo com a WOCCU, este índice deve gerar renda suficiente para cobrir as despesas e prover adequado aumento do capital institucional (RICHARDSON, 2002).

$$MB = \frac{\text{Resultado Bruto da Intermediação Financeira}}{\text{Receita Total}}$$

Contas Cosif para compor: Resultado Bruto da Intermediação Financeira

(+) Operações de crédito (7.1.1.00.00-1)

(+) Resultado de Operações com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros (7.1.5.00.00-3)

(-) Operações de captação no mercado (8.1.1.00.00-8)

(-) Operações de empréstimos, cessões e repasses (8.1.2.00.00-1)

(-) Despesas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos (8.1.5.00.00-5)

(-) Aprovisionamento e ajustes patrimoniais (8.1.8.00.00-9)

Contas Cosif para compor: Receita Total

(+) Operações de crédito (7.1.1.00.00-1)

Ressalta-se que por falta de acesso às contas patrimoniais (-) 8.1.8.10.00-6 e a conta (-) 8.1.8.20.00-3, estão sendo consideradas dentro do grupo de contas (-) 8.1.8.00.00-9.

- **CPLA: Crescimento sobre o patrimônio líquido**

Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado é um indicador que mede a taxa de crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) das cooperativas de crédito. Acredita-se que o crescimento do PLA seja capaz de auferir o desempenho das cooperativas uma vez que as sobras obtidas no período demonstram a capacidade das cooperativas em satisfazer as necessidades de seus associados, cumprir com suas obrigações e ainda obter um excedente, o

que pode ser reinvestido na instituição ou distribuído aos associados. Ainda, o aumento do capital social e das reservas pode ser reflexo da boa gestão da cooperativa que a torna mais sólida e capaz de atender a regulamentação do setor. Já a integralização de quotas-partes, revela o aumento no número de associados e/ou aumento dos investimentos dos membros atuais da cooperativa por meio das chamadas de capital, o que indicaria a satisfação de seus associados, uma vez que estes estão a depositar (integralizar) mais recursos na instituição (VIEIRA, 2016).

$$CPLA = \left( \frac{PLA \text{ do mês corrente}}{PLA \text{ do mês anterior}} \right) - 1$$

Contas Cosif para compor: Patrimônio Líquido Ajustado (PLA)

PLA = PL + Contas de resultado credoras + Contas de resultado devedoras

(+) Patrimônio Líquido (6.0.0.00.00-2)

(+) Contas de resultado credoras (7.0.0.00.00-9)

(-) Contas de resultado devedoras (8.0.0.00.00-6)

### 3.3.2. Variáveis independentes - Características do conselho de administração

Quadro 4 - Variáveis independentes - Características do conselho de administração

| Siglas | Definição das variáveis   | Sinal esperado | Relação esperada   | Referências  |
|--------|---|----------------|--|--|
| DUAL   | Dualidade - Variável <i>dummy</i> igual a 1 se CEO também é presidente do conselho e 0 caso contrário | -/+            | Cannella e Lubatkin (1993), Donaldson e Davis (1991), e Sridharan Marcinko (1998), relataram uma relação positiva entre uma estrutura de liderança dupla e desempenho financeiro de empresas. Já Liang <i>et al.</i> (2013) encontraram uma relação significativamente negativa entre dualidade e ROE. | Donaldson e Davis (1991); Cannella e Lubatkin (1993); Pi e Timme (1993); Baliga <i>et al.</i> (1996); Brickley <i>et al.</i> (1997); Sridharan Marcinko (1998); Silveira <i>et al.</i> (2003); Liang <i>et al.</i> (2013); Souza e Costa (2015). |

Continua...



Quadro 4 - Variáveis independentes - Características do conselho de administração

Continuação

|       |   |     |  |   |
|-------|---|-----|--|---|
| CMC   | <p>CEO como membro do Conselho - Variável <i>dummy</i> igual a 1 se CEO também é membro não presidente do conselho e 0 caso contrário</p> | -/+ | <p>Não foram localizados trabalhos científicos que tratassem dessa variável. Porém, utilizar-se-á o trabalho de Morck (2008), para discussão. Segundo o autor, a lealdade indevida dos membros de um conselho de administração ao CEO da companhia justificaria os escândalos que envolveram a governança corporativa de empresas americanas no início da década de 2000, pois os conselheiros tinham o poder para questionar e exigir respostas, no intuito de impedir os escândalos, porém, acabaram sacrificando as suas carreiras em razão da lealdade e da obediência à autoridade do CEO.</p>        | Morck (2008)  |
| TCONS | <p>Tamanho do Conselho - O número de conselheiros no Conselho de Administração</p>  | -/+ | <p>Yermack (1996) afirma que as empresas com pequenos conselhos tem desempenho financeiro superior. O autor relata uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin, através de uma regressão múltipla.</p> <p>Andres e Vallelado (2008) concluíram que o desempenho tem uma relação em forma de U invertido, com tamanho do conselho.</p> <p>Já Bond (2009) sugere que maiores conselhos proporcionam um maior desempenho. Corroborando, Adams e Mehran (2003), afirmam que o tamanho do conselho esta positivamente relacionado com o desempenho</p> | <p>Yermack (1996); Adams e Mehran (2003); Andres e Vallelado (2008); Bond (2009).</p> |

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 3.3.3 Variáveis de controle

Quadro 5 - Variáveis de controle

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

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **LNA: Tamanho da Cooperativa - Logaritmo natural do ativo total**

Contas Cosif para compor: Ativo Total médio

(+) Circulante e Realizável a Longo Prazo (1.0.0.00.00-7)

(+) Permanente (2.0.0.00.00-4)

### 3.4. Modelos analíticos

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

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

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

Em que:

$Y_i$  – Variável dependente, representando o desempenho da cooperativa (ROE, ROA, ROI, CPLA e MB);

As variáveis independentes estão descritas nos quadros 4 e 5;

$\beta_1$  até  $\beta_3$  - Coeficientes angulares da regressão;

$\beta_0$  é o intercepto;

$\varepsilon_i$  – representa o termo de erro do modelo;

$i = 1, \dots, N$  cooperativas de crédito que possuíam separação estatutária de diretoria executiva e conselho de administração no ano de 2015;

Na estimação do método de Mínimos Quadrados Ordinários faz-se necessário que sejam atendidos alguns pressupostos para estimação consistente dos parâmetros, tais como: lineariedade nos parâmetros, os valores das variáveis explicativas são fixos ou independentes do termo de erro, o valor médio do termo de erro é zero, variância constante ou homocedasticidade do termo de erro, resíduos não autocorrelacionados, o número de observações deve ser maior que o número de parâmetros estimados, variabilidade das variáveis explicativas, não ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas, correta especificação do modelo e normalidade dos resíduos (GUJARATI; PORTER, 2011).

Logo, como destacado por Vieira (2016), verifica-se a validade de alguns destes pressupostos, tais como:



- **Detectar a presença de multicolinearidade dos regressores:**

A multicolinearidade ocorre quando há uma alta correlação entre duas ou mais variáveis independentes. Nesse caso, quando um regressor é estreitamente relacionado com os demais regressores, torna-se difícil estimar com precisão o efeito isolado dos regressores (HEIJ *et al.*, 2004; WOOLDRIDGE, 2009). De acordo com Gujarati e Porter (2011), na presença de multicolinearidade (imperfeita) os coeficientes de regressão determinados possuirão grandes erros padrão, o que significa que não poderão ser estimados com precisão. Assim, existem vários métodos que podem ser adotados para identificar o grau de multicolinearidade, sendo que este trabalho utilizar-se-á o (*Variance Inflation Factor* – VIF). De acordo com Akinwande (2015), problemas de multicolinearidade são considerados quando se constatam VIF acima de 05.

- **Verificar a homocedasticidade do termo de erro:**

A fim de testar a homocedasticidade (variância dos termos de erro constante) do modelo, pode ser utilizado o teste de Breusch-Pagan. Segundo esse teste, se a estatística Multiplicador de Lagrange (LM) for significativa ao nível de significância adotado ( $\text{valor-p} > \alpha$ ), não rejeita-se a hipótese nula de Homocedasticidade, podendo concluir, dessa forma, que o modelo não apresenta heterocedasticidade.

- **Verificar a correta especificação do modelo:**

Para correta especificação do modelo estimado utilizar-se-á o teste RESET (*regression specification error test*) de Ramsey. De acordo com este teste, supõe-se que se o modelo correto for dado, nenhuma função não linear das variáveis explicativas deveria ser estatisticamente significativa quando adicionada a esse modelo. Desse modo, o teste acrescenta polinômios à equação original para detectar de maneira geral o erro de especificação da forma funcional. A hipótese nula do teste é que o modelo está corretamente especificado (WOOLDRIDGE, 2009). Assim, se o valor-p da estatística F for superior ao nível de significância adotado, tem-se evidência estatística de que a forma funcional foi corretamente especificada ou que variáveis relevantes não foram omitidas no modelo.

- **Testar a normalidade dos resíduos:**

Para testar a normalidade dos resíduos do modelo proposto, utilizou-se os testes de Doornik-Hansen. Doornik e Hansen (2008) sugerem um teste para a normalidade baseado em assimetria e curtose, os autores constataram que o teste possui melhores propriedades de tamanho e potência que outros propostos, sendo tal teste também aplicado em resíduos de regressão e cuja hipótese nula é de normalidade.

- **Teste de *outliers***

Uma observação discrepante (*outliers*), segundo Gujarati (2006), é aquela que difere muito (muito menor ou muito maior) das observações da amostra. A inclusão ou exclusão de tal observação, principalmente quando o tamanho da amostra for menor, pode alterar os resultados da análise de regressão.

Segundo Heij *et al.* (2004), *outliers* são definidos como variáveis dependentes que diferem consideravelmente das demais observações em uma base de dados. A presença de *outliers*, por exemplo, ajuda a explicar a rejeição da hipótese de homocedasticidade dos resíduos de uma regressão, mas em contrapartida, impactam valores estatísticos como média e variância.

Para testar se os modelos estimados possuem *outliers* utilizou-se o teste DfFit que é um indicador de alavancagem e resíduos elevados. Segundo Fávero *et al* (2014), este indicador mensura o quanto os valores previstos são alterados pela inclusão ou exclusão de uma observação particular e o quanto uma observação influencia o modelo de regressão como um todo. Uma observação será considerada *outlier* se  $|DfFit| > 2 \cdot SQRT\left(\frac{K}{N}\right)$ , em que K é o número de parâmetros (incluindo o intercepto), N é o tamanho da amostra (SQRT = raiz quadrada).

Para a remoção de *outliers* faz-se necessário devida atenção, pois os pontos podem exercer influência negativa sobre os resultados estatísticos de uma análise quando refletem erros da base de dados, bem como, podem representar fontes importantes de informação quando colocados como variáveis explicativas adicionais ou quando representantes de uma situação a parte (HEIJ *et al.*, 2004).

- **Teste de mediana**

De acordo com Maia (2016), o teste de mediana é indicado para distribuições simétricas e assimétricas. Esse teste é utilizado para verificar se dois grupos independentes possuem a mesma mediana. O resultado esperado do teste de mediana é a rejeição da hipótese nula, ou seja espera-se de que exista diferença entre as cooperativas denominadas DUAL e as cooperativas independentes, e as cooperativas denominadas CMC e as cooperativas independentes.

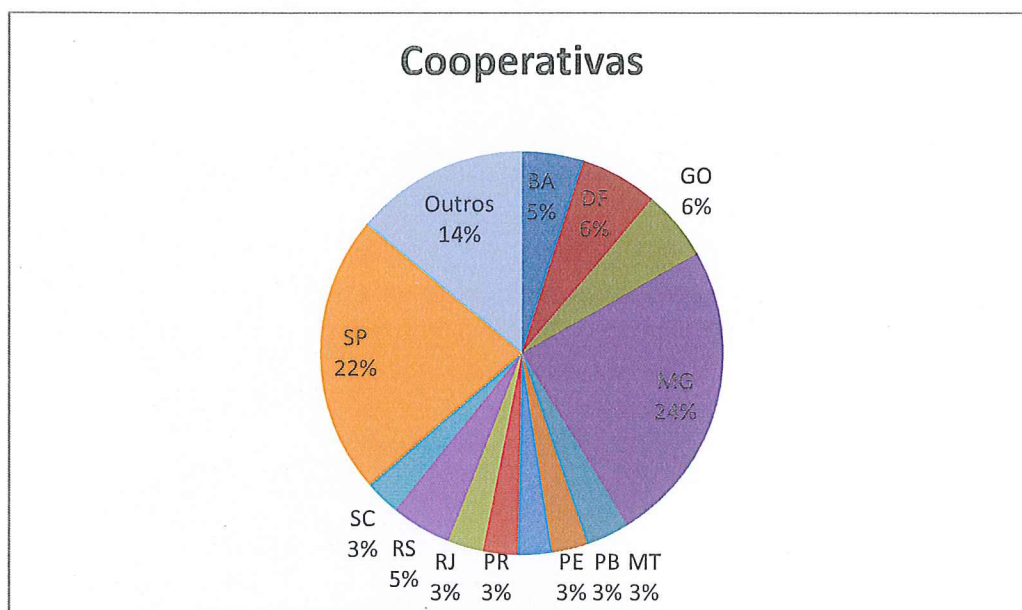


## 4. RESULTADOS E ANÁLISES

### 4.1. Perfil das cooperativas analisadas e descrição das variáveis

As 143 cooperativas de crédito analisadas, que possuem a segregação entre conselho de administração e diretoria executiva no ano de 2015, localizam-se em vinte e quatro estados brasileiros e no Distrito Federal (conforme figura 1), sendo os estados de Minas Gerais, São Paulo, Distrito Federal e Rio Grande do Sul aqueles onde estão instaladas a maioria das cooperativas da amostra.

Figura 6 - Localização das cooperativas de crédito da amostra



Fonte: Dados da Pesquisa

Siglas: Estados: MG – Minas Gerais; SP – São Paulo; RS – Rio Grande do Sul; SC – Santa Catarina; RJ – Rio de Janeiro; PR – Paraná; PE – Pernambuco; PB – Paraíba; MT – Mato Grosso; GO – Goiás; DF – Distrito Federal; BA – Bahia.

Em relação ao sistema em que as cooperativas da amostra estão sediadas, verificou-se que uma quantidade expressiva das cooperativas pertence ao sistema Sicoob (115 cooperativas), em seguida, o sistema Sicredi (11 cooperativas). As demais cooperativas são do sistema Cresol (8 cooperativas), Cecrers (5 cooperativas), Unicredi (3 cooperativas) e Credisis (1 cooperativa).

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

Quanto às medidas de desempenho, suas estatísticas descritivas estão apresentadas na Tabela 1, abaixo. Essas são as variáveis usadas como dependentes nos modelos de regressão linear.

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

| Variáveis | N  | Mínimo     | Máximo    | Mediana   | Média      | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|------------|-----------|-----------|------------|---------------|-------------|
| ROE       | 78 | -1.349119  | 0.1314545 | 0.0439824 | -0.0012719 | 0.2234925     | -175.718    |
| ROA       | 78 | -0.5486705 | 0.110258  | 0.014221  | 0.0007597  | 0.0949123     | 124.9396    |
| ROI       | 78 | -0.1250176 | 0.3063177 | 0.0313939 | 0.0459717  | 0.0611139     | 1.32938     |
| CPLA      | 78 | -0.6986638 | 0.9310929 | 0.1583894 | 0.1552664  | 0.1935141     | 1.246336    |
| MB        | 78 | -1.388231  | 0.9833667 | 0.5195554 | 0.4599507  | 0.4219321     | 0.9173421   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Observa-se na Tabela 1 que há uma grande heterogeneidade entre as cooperativas da amostra, apesar do fato de elas apresentarem dois órgãos estatutários (Conselho de Administração e Diretoria), pois o menor coeficiente de variação encontrado foi de 92% para o indicador Margem Bruta.

Considerando que há um alto desvio padrão, a melhor informação descritiva para a análise é a mediana. A mediana demonstra que a metade das observações do retorno sobre o patrimônio líquido foi superior a 4,3982%. A mediana demonstra que em metade das observações o retorno sobre o ativo foi superior a 1,3833%, indicando a capacidade de gerar sobras através de seus ativos.

A variável margem bruta, MB, possui uma média de 0,4599507 (45,99507%), o desvio padrão é de 0,4219321 e o coeficiente de variação de 0,9173421 (91,73421%), essa foi a variável de desempenho que apresentou a menor variabilidade, portanto, a medida de desempenho foi um pouco menos heterogênea se comparada as demais medidas de desempenho.

Os *outliers* da amostra foram excluídos a fim de obter maior homogeneidade dos dados. Assim a amostra de 78 cooperativas foi reduzida para 73 no caso do CPLA, para 74 cooperativas para o cálculo do ROA, 75 para as avaliações do ROI e ROE e 76 para o indicador de MB. Suas estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 2 abaixo.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração - sem *outliers*)

| Variáveis | N  | Mínimo     | Máximo    | Mediana   | Média     | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|------------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|
| ROE       | 75 | -1.349119  | 0.1314545 | 0.0459883 | 0.0399972 | 0.057274      | 1.43195     |
| ROA       | 74 | -0.0278029 | 0.110258  | 0.014477  | 0.0185899 | 0.0195802     | 1.053269    |
| ROI       | 75 | -0.1020696 | 0.1878808 | 0.0311912 | 0.0423418 | 0.0459339     | 1.084836    |
| CPLA      | 73 | -0.228023  | 0.4212665 | 0.1579659 | 0.1552664 | 0.1301761     | 0.877296    |
| MB        | 76 | -0.7943905 | 0.9833667 | 0.5265737 | 0.5051557 | 0.3186875     | 0.6308697   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Observa-se na Tabela 2, que mesmo retirando os *outliers*, ainda tem-se coeficiente de variação alto. O menor de 63% e o maior na ordem de 143%, o que indica que a mediana é a medida mais indicada para se comparar os resultados e analisar essas medidas de desempenho.

A variável CPLA apresentou uma mediana 0,1579659, o que indica que em metade das observações a margem bruta cresceu mais que 15,796%, demonstrando no geral uma boa capacidade de crescimento do PLA.

As estatísticas descritivas das medidas de desempenho, levando em consideração que o presidente da cooperativa é membro, porém não é presidente do conselho de administração estão descritas na Tabela 3. Como foi mencionado, dividiu-se a amostra levando em consideração dois tipos de dualidade: DUAL (quando o presidente da cooperativa é também o presidente do conselho de administração) e CMC (quando o presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração).



Tabela 3 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha CMC – presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

| Variáveis | N  | Mínimo     | Máximo    | Mediana   | Média      | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|------------|-----------|-----------|------------|---------------|-------------|
| ROE       | 78 | -1.449185  | 208.1091  | 0.0471386 | -0.0012719 | 25.00598      | 6.850488    |
| ROA       | 78 | -0.7169904 | 0.0635289 | 0.0124278 | 0.0007597  | 0.1057316     | -8.058153   |
| ROI       | 78 | -0.5788961 | 0.1842795 | 0.0287574 | 0.0459717  | 0.0876793     | 4.606222    |
| CPLA      | 78 | -1.82075   | 6.591187  | 0.1667699 | 0.1552664  | 0.8189084     | 3.538327    |
| MB        | 78 | -0.6816502 | 0.9066243 | 0.427561  | 0.3799195  | 0.3305224     | 0.8699802   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Observa-se na Tabela 3 que também há uma grande heterogeneidade entre as cooperativas da amostra. A mediana demonstra que a metade das observações do retorno sobre o patrimônio líquido foi superior a 4,7138%. A mediana demonstra que em metade das observações, o retorno sobre o ativo foi superior a 1,2427%, indicando a capacidade de gerar sobras através de seus ativos.

A variável margem bruta, MB, possui uma média de 0,3799195 (37,99195%), o desvio padrão de 0,3305224 e o coeficiente de variação de 0,8699802 (86,99802%). Essa foi a variável de desempenho que apresentou a menor variabilidade, portanto, a medida de desempenho um pouco menos heterogênea se for comparada as demais medidas de desempenho.

Os *outliers* da amostra foram excluídos afim de obter maior homogeneidade dos dados. Assim a amostra de 78 cooperativas foi reduzida para 71 no caso da MB, para 74 cooperativas para o cálculo do ROA, 76 para as avaliações do ROI, 75 cooperativas para o cálculo do CPLA, e para 77 para o indicador de ROE. Suas estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 4 a seguir.

Tabela 4 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Medidas de Desempenho (planilha CMC - presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração - sem *outliers*)

| Variáveis | N  | Mínimo     | Máximo    | Mediana   | Média     | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|------------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|
| ROE       | 77 | -1.449185  | 76.63905  | 0.0464207 | 0.9949376 | 8.737161      | 8.781617    |
| ROA       | 74 | -0.2397576 | 0.0635289 | 0.0124278 | 0.000805  | 0.0495798     | 61.59147    |
| ROI       | 76 | -0.1020696 | 0.1878808 | 0.0300025 | 0.0307887 | 0.0426924     | 1.386627    |
| CPLA      | 75 | -0.9785714 | 0.9205403 | 0.1693243 | 0.1907331 | 0.2671395     | 1.400593    |
| MB        | 71 | -0.240558  | 0.8697241 | 0.4501972 | 0.4407425 | 0.2293112     | 0.5202838   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Observa-se na Tabela 4 que, após a retirada das cooperativas que apresentavam *outliers* em suas medidas de desempenho, as variáveis ROE sofreram uma pequena alteração em sua média e mediana. A medida de desempenho que mais houve retirada de *outliers* foi a MB (7 cooperativas). Nota-se também que a medida de desempenho ROA, sofreu grande alteração em seu coeficiente de variação. O valor que antes era negativo, agora, está muito alto, positivo (6159,147%).

Quanto à variável explicativa tamanho do conselho de administração e a variável de controle logaritmo do ativo total médio, as respectivas estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 5.

Tabela 5 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)

| Variáveis | N  | Mínimo   | Máximo  | Mediana | Média    | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|----------|---------|---------|----------|---------------|-------------|
| TCONS     | 78 | 4        | 15      | 7       | 7.153846 | 2.162712      | 0.3023146   |
| LNA       | 78 | 13.66638 | 21.2974 | 17.0811 | 16.98031 | 1.51922       | 0.0894696   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Segundo Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993), a efetividade do conselho de administração diminui na medida em que aumenta o número de membros. Segundo os autores, conselho com mais de 7 (sete) membros funcionam de maneira ineficaz. Nas cooperativas pesquisadas, a quantidade média de membros do conselho de administração é de 7,153846 (Tabela 5). As cooperativas estão em média com o número de membros no conselho recomendado por Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993).

A quantidade mínima de membros que as cooperativas de crédito da amostra possui são 4 membros e a quantidade máxima é de 15 membros. Na amostra analisada tem-se 24 cooperativas de crédito e o número está acima do recomendado pelos autores (8 cooperativas com 8 membros, 6 cooperativas apresentam 9 membros, 2 cooperativas possuem 10 membros, 5 cooperativas tem 11 membros, 1 cooperativa com 12 membros, 1 cooperativa tem 14 membros e 1 cooperativa possui 15 membros).

Já Andres e Vallelado (2008) acreditam que um maior conselho de administração beneficia as funções de monitoramento e de assessoramento, melhora a governança e aumenta os retornos. Segundo pesquisa empírica dos autores, o limite seria 19 conselheiros para que problemas de



tomadas de decisão superem os benefícios. Considerando esses limites, nota-se que todas as cooperativas pesquisadas adotam o número de membros no conselho de administração em conformidade com a percepção de Andres e Vallelado (2008).

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

Quanto à variável explicativa tamanho do conselho de administração e a variável de controle logaritmo do ativo total médio considerando a planilha CMC, suas estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6 - Estatísticas Descritivas das Variáveis - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (planilha CMC - presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

| Variáveis | N  | Mínimo   | Máximo   | Mediana  | Média    | Desvio Padrão | C. Variação |
|-----------|----|----------|----------|----------|----------|---------------|-------------|
| TCONS     | 78 | 4        | 16       | 7        | 7.602564 | 2.430006      | 0.3196298   |
| LNA       | 78 | 12.89129 | 22.12336 | 17.57748 | 17.55829 | 1.708101      | 0.0972818   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota-se que nos resultados, o número de membros do conselho de administração e o porte das cooperativas possuem pouca diferença entre as cooperativas DUAL (o presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração) e as cooperativas CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração, conforme retratadas na Tabela 5 e 6). A quantidade mínima são 4 membros e a quantidade máxima são 16 membros. Na amostra analisada, tem-se 32 cooperativas de crédito em que o número está acima do recomendado pelos autores (10 cooperativas apresentam 8 membros, 10 cooperativas possuem 9 membros, 3 cooperativas têm 10 membros, 3 cooperativas apresentam 11 membros, 2 cooperativa têm 12 membros, 1 cooperativa apresenta 13 membros, 2 cooperativas possuem 14 membros e 1 cooperativa apresenta 16 membros).

Quanto ao tamanho das cooperativas, notou-se que a maior cooperativa, possui ativo total médio de R\$ 4.055.600.000,00 a menor cooperativa, possuía um ativo total de R\$ 396.840,86 e, em média o ativo total das cooperativas pesquisadas foi de R\$ 108.211.212,40. Também foi



notado que o coeficiente de variação desta variável foi baixo, aproximadamente 10%, o que indica uma similaridade em termos de porte das cooperativas pesquisadas.

Utilizou-se o teste não paramétrico para diferenças de medianas. Conforme pode-se observar nos Quadro 6, Quadro 7 e Quadro 8, não houve diferença estatística de medianas, pois os valores – p's encontrados foram maiores que o nível de significância adotado (5%), fazendo com que a hipótese nula não fosse rejeitada.

Quadro 6 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha DUAL – presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)

| Testes  | Hipótese nula  | Estatística do Teste | Valor-p |
|---------|--|----------------------|---------|
| Mediana | Não há diferença entre a mediana do ROE entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes.  | 0.8308               | 0.362   |
|         | Não há diferença entre a mediana do ROA entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes.  | 0.8308               | 0.362   |
|         | Não há diferença entre a mediana do ROI entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes.  | 0.0923               | 0.761   |
|         | Não há diferença entre a mediana do CPLA entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes. | 2.3077               | 0.129   |
|         | Há diferença entre a mediana da MB entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes.       | 0.8308               | 0.362   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Quadro 7 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha CMC – presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

| Testes  | Hipótese nula   | Estatística do Teste | Valor-p |
|---------|---|----------------------|---------|
| Mediana | Não há diferença entre a mediana do ROE entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.  | 0.0923               | 0.761   |
|         | Não há diferença entre a mediana da ROA entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.  | 0.8308               | 0.362   |
|         | Não há diferença entre a mediana do ROI entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.  | 0.8308               | 0.362   |
|         | Não há diferença entre a mediana do CPLA entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes. | 0.8308               | 0.362   |
|         | Não há diferença entre a mediana da MB entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.   | 0.0923               | 0.761   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Quadro 8 – Teste não paramétrico - Tamanho do conselho de administração e medida de controle (planilha DUAL - presidente da cooperativa de crédito também é o presidente do conselho de administração)

| Testes  | Hipótese nula   | Estatística do Teste | Valor-p |
|---------|---|----------------------|---------|
| Mediana | Não há diferença entre a mediana do TCONS entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes. | 0.4333               | 0.510   |
|         | Não há diferença entre a mediana da LNA entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.    | 2.3077               | 0.129   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Quadro 9 – Teste não paramétrico - Medidas de Desempenho (planilha CMC – presidente da cooperativa também é membro não presidente do conselho de administração)

| Testes  | Hipótese nula   | Estatística do Teste | Valor-p |
|---------|---|----------------------|---------|
| Mediana | Não há diferença entre a mediana do TCONS entre as cooperativas DUAL e as cooperativas independentes. | 0.0424               | 0.837   |
|         | Não há diferença entre a mediana da LNA entre as cooperativas CMC e as cooperativas independentes.    | 0.0923               | 0.761   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

#### 4.2. Análise do impacto da dualidade sobre o desempenho

Nesta seção, serão analisados cinco tipos diferentes de modelos para verificar a relação entre o desempenho e a dualidade. As *proxies* para o desempenho são o retorno sobre o ativo total (ROA), o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), o retorno sobre o investimento (ROI), o crescimento do patrimônio líquido (CPLA) e a margem bruta (MB). São consideradas também duas *proxies* para a dualidade (DUAL e CMC), além das variáveis explicativas



tamanho do conselho (TCONS) e a variável de controle logaritmo natural do ativo total (LNA), como *proxy* para o porte da cooperativa.

Para cada variável dependente supracitada foi estimado quatro modelos. Dois modelos, com e sem *outliers* para variável independente DUAL e dois modelos com e sem *outliers* para a variável CMC.

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

Para verificar a ausência de multicolinearidade, foram geradas regressões auxiliares e analisados os fatores de inflação da variância (*Variation Inflation Factor*- VIF) das variáveis explicativas. Verificou-se que os VIF's encontrados de todos os modelos foram baixos (menores que 5), conforme pode ser verificado na Tabela 7, Tabela 8, Tabela 9, Tabela 10 e Tabela 11. De acordo com Akinwande (2015), problemas de multicolinearidade são considerados quando se constata VIF acima de 5. Portanto, nos modelos apresentados, a seguir, não há quaisquer problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas.

Além disso, verificou-se o problema da heterocedasticidade através do teste de Breusch-Pagan. De acordo com esse teste, se a estatística Multiplicador de Lagrange (LM) for significativa ao nível de significância adotado ( $\text{valor-p} < \alpha$ ), rejeita-se a hipótese nula de Homocedasticidade. O valor-p encontrado em quase todos os modelos, foi inferior ao nível de significância estabelecido ( $\alpha = 0,05$ ), com isso foi possível confirmar que nos modelos estimados há presença de heterocedasticidade para as variáveis consideradas em conjunto ou individualmente. Para a correção do problema estimou-se modelos considerando as variâncias erros padrão robustos em relação à heterocedasticidade. Sendo assim, os modelos que apresentam abaixo do valor informado da estatística LM, a palavra *robust* indica que o modelo foi assim considerado. Aqueles que não apresentam a palavra *robust* não precisaram recorrer a esta medida de correção, pois o modelo não apresentava o problema de heterocedasticidade.

A correta especificação do modelo estimado foi comprovada ainda através do teste RESET. De acordo com esse teste, desenvolvido por Ramsey (1969), supõe-se que, se o modelo correto for dado, nenhuma função não linear das variáveis explicativas deveria ser estatisticamente significativa quando adicionada a esse modelo. Desse modo, se o valor-p da estatística F for inferior ao nível de significância adotado ( $\alpha = 0,05$ ), tem-se evidência estatística de que a forma funcional não foi corretamente especificada ou que variáveis relevantes foram omitidas no modelo. Conforme observado nas Tabelas abaixo, o resultado da estatística F foi maior que o nível de significância adotado ( $\alpha = 0,005$ ) em praticamente todos os modelos, inferindo-se que no modelo não há variáveis omitidas. Os únicos modelos que apresentam erros de especificação da forma funcional foram os modelos 5 e 6 da variável dependente ROA, como pode ser observado pela tabela 8.

Os testes de Doornik-Hansen indicaram que os resíduos de todas as regressões não seguem uma distribuição normal. Portanto, segundo Gujarati (2006), se não pudermos manter a hipótese de normalidade com base nos vários testes de normalidade, teremos duas opções. A primeira é o método de reamostragem (*bootstrapping*) e a segunda é recorrer à teoria de amostras grandes ou propriedades assintóticas. Foram estimados resíduos e verificou-se que em todos os modelos a média dos mesmos era estatisticamente iguais a zero.

O teste F indica a significância geral da regressão estimada. A hipótese nula do teste é que todos os parâmetros da regressão são estatisticamente iguais a zero. Desse modo, se o valor-p do teste F for menor do que o nível de significância adotado ( $\alpha = 0,05$ ), rejeita-se a hipótese nula e, desse modo o modelo poderia ser analisado. Os modelos com a variável dependente ROI e variável explicativa CMC (Modelo 11 e Modelo 12) apresentaram esta validação, como pode ser observado na Tabela 9.

Tabela 7 - Estimacões com *proxy* para desempenho ROE

|                       | Variável Dependente: ROE |                     |                    |                    |
|-----------------------|--------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
|                       | Modelo 1                 | Modelo 2            | Modelo 3           | Modelo 4           |
|                       | Com outliers             | Sem outliers        | Com outliers       | Sem outliers       |
| DUAL                  | -0,0078<br>(0,783)       | -0,0088<br>(0,493)  |                    |                    |
| CMC                   |                          |                     | 2,7482<br>(0,313)  | 0,9645<br>(0,356)  |
| TCONS                 | 0,0091*<br>(0,069)       | 0,0029<br>(0,170)   | 0,3149<br>(0,474)  | -0,0158<br>(0,759) |
| LNA                   | 0,0436**<br>(0,041)      | 0,0068**<br>(0,046) | -3,9511<br>(0,264) | -0,3964<br>(0,421) |
| Constante             | -0,8013**<br>(0,050)     | -0,0903<br>(0,176)  | 68,3404<br>(0,262) | 7,2941<br>(0,414)  |
| R <sup>2</sup>        | 0,1103                   | 0,0620              | 0,0736             | 0,0082             |
| Teste F               | 0,1722                   | 0,1631              | 0,7008             | 0,8245             |
| Teste VIF             | 1,10                     | 1,09                | 1,05               | 1,05               |
| Breusch-Pagan         | Chi 2 = 0,0000           | 0,0011              | 0,0000             | 0,0000             |
|                       | robust                   | robust              | robust             | robust             |
| RESET                 | F = 0,1387               | 0,3389              | 0,3389             | 0,6043             |
| Doornik-Hansen        | D-H = 552,7927           | 191,4269            | 1368,56            | 4990,91            |
| Número de observações | 78                       | 75                  | 78                 | 77                 |

Fonte: Dados da Pesquisa.

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



Tabela 8 - Estimações com *proxy* para desempenho ROA

|                       | Variável Dependente: ROA |                      |                      |                    |
|-----------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
|                       | Modelo 5                 | Modelo 6             | Modelo 7             | Modelo 8           |
|                       | Com outliers             | Sem outliers         | Com outliers         | Sem outliers       |
| DUAL                  | 0,0069<br>(0,627)        | -0,0053<br>(0,548)   |                      |                    |
| CMC                   |                          |                      | -0,0211<br>(0,254)   | 0,0067<br>(0,128)  |
| TCONS                 | 0,0044*<br>(0,093)       | 0,0001<br>(0,912)    | -0,0010<br>(0,672)   | 0,0014*<br>(0,064) |
| LNA                   | 0,0436<br>(0,143)        | 0,0144**<br>(0,021)  | 0,0305**<br>(0,018)  | -0,0015<br>(0,349) |
| Constante             | 0,0167<br>(0,147)        | -0,2514**<br>(0,023) | -0,5243**<br>(0,020) | 0,0292<br>(0,348)  |
| R <sup>2</sup>        | 0,0892                   | 0,2022               | 0,2516               | 0,0472             |
| Teste F               | 0,3758                   | 0,0941*              | 0,1029               | 0,1380             |
| Teste VIF             | 1,10                     | 1,06                 | 1,05                 | 1,13               |
| Breusch-Pagan         | Chi 2 = 0,0000           | 0,0000               | 0,0000               | 0,0177             |
|                       | robust                   | robust               | robust               | robust             |
| RESET                 | F = 0,0334               | 0,0022               | 0,3389               | 0,7633             |
| Doornik-Hansen        | D-H = 388,58             | 90,8328              | 172,16               | 21,9194            |
| Número de observações | 78                       | 74                   | 78                   | 74                 |

Fonte: Dados da Pesquisa.

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

\*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

Tabela 9 - Estimacões com *proxy* para desempenho ROI

|                       | Variável Dependente: ROI |                     |                      |                      |
|-----------------------|--------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
|                       | Modelo 9                 | Modelo 10           | Modelo 11            | Modelo 12            |
|                       | Com outliers             | Sem outliers        | Com outliers         | Sem outliers         |
| DUAL                  | -0,0021<br>(0,866)       | -0,0025<br>(0,828)  |                      |                      |
| CMC                   |                          |                     | -0,0172<br>(0,295)   | -0,0084<br>(0,489)   |
| TCONS                 | 0,0001<br>(0,956)        | -0,0003<br>(0,854)  | -0,0035*<br>(0,091)  | -0,0028<br>(0,139)   |
| LNA                   | -0,0089*<br>(0,078)      | -0,0055<br>(0,120)  | 0,0211***<br>(0,006) | 0,0107***<br>(0,000) |
| Constante             | 0,1988**<br>(0,032)      | 0,1410**<br>(0,029) | -0,3112**<br>(0,018) | -0,1302**<br>(0,014) |
| R <sup>2</sup>        | 0,0476                   | 0,0314              | 0,1712               | Adj 0,1379           |
| Teste F               | 0,3639                   | 0,4222              | 0,0404**             | 0,0033***            |
| Teste VIF             | 1,10                     | 1,06                | 1,05                 | 1,05                 |
| Breusch-Pagan         | Chi 2 = 0,0000           | 0,0062              | 0,0000               | 0,1808               |
|                       | robust                   | robust              | robust               |                      |
| RESET                 | F = 0,5692               | 0,8513              | 0,1050               | 0,1210               |
| Doornik-Hansen        | D-H = 30,8591            | 11,4457             | 237,13               | 21,9094              |
| Número de observações | 78                       | 75                  | 78                   | 76                   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

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

Tabela 10 - Estimações com *proxy* para desempenho CPLA

|                       | Variável Dependente: CPLA |                     |                    |                    |
|-----------------------|---------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
|                       | Modelo 13                 | Modelo 14           | Modelo 15          | Modelo 16          |
|                       | Com outliers              | Sem outliers        | Com outliers       | Sem outliers       |
| DUAL                  | -0,0998<br>(0,111)        | -0,0629*<br>(0,067) |                    |                    |
| CMC                   |                           |                     | 0,0013<br>(0,996)  | -0,0555<br>(0,506) |
| TCONS                 | 0,0069<br>(0,515)         | -0,0030<br>(0,614)  | 0,0206<br>(0,610)  | 0,0102<br>(0,436)  |
| LNA                   | -0,0045<br>(0,766)        | 0,0054<br>(0,635)   | -0,0018<br>(0,974) | -0,0043<br>(0,826) |
| Constante             | 0,2666<br>(0,341)         | 0,0888<br>(0,673)   | 0,1066<br>(0,918)  | 0,2343<br>(0,505)  |
| R <sup>2</sup>        | Adj 0,0070                | 0,0416              | Adj -0,0367        | Adj -0,0255        |
| Teste F               | 0,3224                    | 0,2210              | 0,9652             | 0,7631             |
| Teste VIF             | 1,10                      | 1,07                | 1,05               | 1,05               |
| Breusch-Pagan         | Chi 2 = 0.4941            | 0.0377<br>robust    | 0.3511             | 0.4554             |
| RESET                 | F = 0,5546                | 0,5007              | 0,9191             | 0,6982             |
| Doornik-Hansen        | D-H = 76,8991             | 11,4457             | 509,62             | 46,2399            |
| Número de observações | 78                        | 73                  | 78                 | 75                 |

Fonte: Dados da Pesquisa.

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



Tabela 11 - Estimações com *proxy* para desempenho MB

|                       | Variável Dependente: MB |                      |                     |                      |
|-----------------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
|                       | Modelo 17               | Modelo 18            | Modelo 19           | Modelo 20            |
|                       | Com outliers            | Sem outliers         | Com outliers        | Sem outliers         |
| DUAL                  | 0,0104<br>(0,938)       | 0,0562<br>(0,573)    |                     |                      |
| CMC                   |                         |                      | -0,0414<br>(0,686)  | -0,0342<br>(0,656)   |
| TCONS                 | 0,0169<br>(0,459)       | 0,0018<br>(0,912)    | -0,0038<br>(0,811)  | 0,0053<br>(0,644)    |
| LNA                   | -0,0703**<br>(0,037)    | -0,0615**<br>(0,018) | -0,0297<br>(0,198)  | -0,0418**<br>(0,012) |
| Constante             | 1,52**<br>(0,013)       | 1,4890***<br>(0,002) | 0,9653**<br>(0,022) | 1,1668***<br>(0,000) |
| R <sup>2</sup>        | Adj 0,0252              | Adj 0,0604           | Adj -0,0126         | Adj 0,0516           |
| Teste F               | 0,1825                  | 0,0581*              | 0,5660              | 0,0885*              |
| Teste VIF             | 1,10                    | 1,11                 | 1,05                | 1,02                 |
| Breusch-Pagan         | Chi 2 = 0,9757          | Chi 2 = 0,3933       | 0,0528              | 0,7460               |
| RESET                 | F = 0,2624              | F = 0,8397           | 0,5663              | 0,2100               |
| Doornik-Hansen        | D-H = 110,6445          | D-H = 46,1593        | 34,3312             | 5,4982               |
| Número de observações | 78                      | 76                   | 78                  | 71                   |

Fonte: Dados da Pesquisa.

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

De acordo com os modelos apresentados anteriormente, não podemos afirmar que a dualidade exerce influência sobre o desempenho das cooperativas, tanto quando consideramos as variáveis DUAL (presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração) tanto quando consideramos a variável CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração). O valor-p do teste t encontrado em todos os modelos foi maior que o nível de significância adotado, impossibilitando que a hipótese nula ( $\beta=0$ ) fosse rejeitada. Também não se pode afirmar que o tamanho do conselho de administração, medido pela quantidade de membros atuantes no conselho, impacta o desempenho das cooperativas de crédito.

Em relação à variável de controle LNA, que avalia o porte da cooperativa, essa foi significativa e positiva no modelo 1 e modelo 2, quando estimada, considerando a medida de desempenho ROE, significativa e positiva no modelo 6 e 7, observando o ROA, significativa e positiva no modelo 11 e 12, levando em conta o ROI como *proxy* de desempenho. Esse mesmo resultado também foi encontrado por Goddard, McKillop e Wilson (2009), Liang *et al.* (2013) e Santos (2016).

Considerando o modelo com medida de desempenho CPLA, não se obteve significância estatística em nenhum dos quatro modelos estimados. Já, quando estimou-se, considerando a medida de desempenho MB, obteve-se significância, porém negativa do modelo 17, 18 e 20. Abaixo é apresentada uma síntese com as estimativas encontradas.

Quadro 10 - Síntese dos modelos estimados

| Y      | ROE |    |    |    | ROA |    |    |    | ROI |    |    |    | CPLA |    |    |    | MB |    |    |    |
|--------|-----|----|----|----|-----|----|----|----|-----|----|----|----|------|----|----|----|----|----|----|----|
| Modelo | 1   | 2  | 3  | 4  | 5   | 6  | 7  | 8  | 9   | 10 | 11 | 12 | 13   | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| DUAL   | NS  | NS |    |    | NS  | NS |    |    | NS  | NS |    |    | NS   | NS |    |    | NS | NS |    |    |
| CMC    |     |    | NS | NS |     |    | NS | NS |     |    | NS | NS |      |    | NS | NS |    |    | NS | NS |
| TCONS  | NS  | NS | NS | NS | NS  | NS | NS | NS | NS  | NS | NS | NS | NS   | NS | NS | NS | NS | NS | NS | NS |
| LNA    | +   | +  | NS | NS | NS  | +  | +  | NS | NS  | NS | +  | +  | NS   | NS | NS | NS | -  | -  | NS | -  |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Notas: Espaços em branco significam que a variável não foi utilizada para determinado modelo. NS = Não significativa a 5%.

Ressalta-se que, a fim de encontrar a relação estatística entre a dualidade e as medidas de desempenho, utilizou-se também a técnica multivariada correlação canônica. Técnica que permite averiguar a relação entre as variáveis dependentes e variáveis explicativas simultaneamente. Segundo Fávero (2009), a técnica busca quantificar a força da relação entre dois vetores de variáveis, representados pelas variáveis dependentes e independentes e identificar a estrutura ótima de cada vetor de variáveis que maximiza a relação entre as variáveis de modo a maximizar a correlação entre os dois conjuntos. Essa técnica também não conseguiu detectar a relação entre desempenho e as variáveis DUAL e CMC.

Estimou-se também outras variações do modelo, assim: 1) Utilizando regressão linear simples somente com a variável DUAL; 2) considerando somente cooperativas totalmente independentes (que não possui nenhum membro da diretoria no conselho de administração) e totalmente dependentes (que possui todos os membros da diretoria no conselho de administração), 3) modelo com todas as variáveis DUAL e CMC no mesmo modelo e 4)



considerando as variáveis DUAL e CMC como variáveis dependentes e as medidas de desempenho como variáveis independentes.

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

É importante ressaltar que a literatura que aborda a relação entre governança corporativa e desempenho tem destacado os potenciais problemas de endogeneidade das variáveis que podem surgir nesses modelos, tais problemas podem ter como conseqüências parâmetros inconsistentes, o que foi uma limitação desta pesquisa.



## 5. CONCLUSÕES

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

Quando o BACEN estabelece essa regra, o pressuposto que está por trás, em tese, é que a separação gera ganhos. Porém a literatura não é consensual sobre o benefício gerado por esta regra estabelecida. Ademais, quando se fala de separação entre propriedade e gestão, todos os trabalhos que estão consolidados na literatura são para organizações com direitos comercializados e as cooperativas não têm esse direito de propriedade comercializado.

Decisões do agente regulador, no caso o (BACEN), podem gerar efeitos sobre o desempenho do regulado, no caso, as cooperativas de crédito. Assim, entender se a dualidade afeta o desempenho, auxilia no processo de elaboração de políticas regulatórias que podem ter efeito sobre as cooperativas. Portanto este trabalho buscou responder a seguinte questão de pesquisa: Como se dá o impacto da dualidade do cargo de presidente da cooperativa e presidente do conselho de administração e o desempenho das cooperativas de crédito no Brasil?

Desse modo, para a realização deste estudo foram analisadas as cooperativas que possuíam os dois órgãos, Diretoria Executiva e Conselho de Administração, na descrição do órgão estatutário, sendo que a amostra final em 2015 foi de 143 cooperativas, 78 observações quando é considerada a variável explicativa DUAL (presidente da cooperativa é também o presidente do Conselho de Administração) e 78 observações quando é considerada a variável

explicativa CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do Conselho de Administração). Observa-se que foram consideradas 13 cooperativas classificadas como totalmente independentes (não possuem a característica DUAL e CMC) nas duas análises.

Separou-se então, as variáveis DUAL e CMC em duas bases de dados. Uma (DUAL) com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes e outra (CMC) com as 65 cooperativas mais as 13 totalmente independentes, totalizando 78 observações em cada base de dados, permitindo assim que fosse feita a comparação.

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

Para cada variável dependente (ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido, ROA – Retorno sobre o ativo, ROI – Retorno sobre o investimento, CPLA – Crescimento do patrimônio líquido e MB – Margem Bruta) foram estimados quatro modelos. Dois modelos, com e sem *outliers* para variável independente DUAL e dois modelos com e sem *outliers* para a variável CMC, totalizando 20 modelos.

De acordo com os modelos apresentados acima, não podemos afirmar que a dualidade exerce influência sobre o desempenho das cooperativas em 2015, tanto quando consideramos a variáveis DUAL (presidente da cooperativa é também presidente do conselho de administração) quanto quando consideramos a variável CMC (presidente da cooperativa é membro não presidente do conselho de administração).

Com o objetivo de encontrar relação estatística entre a dualidade e as medidas de desempenho, utilizou-se também a técnica multivariada correlação canônica. Essa técnica também não conseguiu detectar a relação entre desempenho e as variáveis DUAL e CMC.

Dessa forma, o presente estudo apresentou algumas limitações: primeiramente destaca-se a questão das *proxies* para desempenho, pois é importante ressaltar a necessidade de desenvolver ferramentas que possam avaliar a eficiência e o desempenho das cooperativas de crédito levando em consideração a complexidade do cooperado, dono e usuário da instituição.



Ressalta-se que a literatura que aborda a relação entre governança corporativa e desempenho tem destacado os potenciais problemas de endogeneidade das variáveis que podem surgir nesses modelos, tais problemas podem ter como consequências parâmetros inconsistentes. Assim se acredita que problemas de endogeneidade podem ter acarretado parâmetros inconsistentes nos modelos estimados.

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



## REFERÊNCIAS

ABDULLAH, S. N. Board composition, the CEO duality and performance among Malaysian listed companies. **Corporate Governance: An International Review**, 4(4): 47–61, 2004.

ADAMS, R., MEHRAN, H. Corporate Governance Diferent for Bank Holding Companies? **Economic Policy Review** 9, pp. 123-142, 2003.

AKINWANDE, M. O.; DIKKO, H. G.; SAMSON, A. Variance inflation factor: As a condition for the inclusion of suppressor variable (s) in regression analysis. **Open Journal of Statistics**, 5(07):754, 2015.

ALCHIAN, A.A.; DEMSETZ, A. Production, Information Costs, and Economic Organization, **The American Economic Review**, Vol. 62, No. 5. (Dec.), pp. 777-795, 1972.

ANDERSON, C.A.; ANTHONY, R.N. **The new corporate directors**, John Wiley and Sons, New York, 1986

ANDRES, P.; VALLELADO, E. Corporate governance in banking: the role of the board of directors. **Journal of Banking and Finance** 32, 2570–2580, 2008

ARAÚJO, E. A. T.; SILVA, W. A. C. Cooperativas de Crédito: A Evolução dos Principais Sistemas Brasileiros com um Enfoque em Indicadores Econômico-Financeiros. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 9, p. 117–126, Jan./Jun. 2011.

ARUN, T. G.; TURNER J. Corporate governance of banks in developing economies: concepts and issues. **Corporate governance: an international review. Oxford: Blackwell Publishing**, v. 12, n. 3, p. 371-377, 2004.

BALIGA, B.; MOYER, R.; RAO, R. CEO duality and firm performance: what's the fuss? **Strategic Management Journal** 17, 41–53, 1996.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Fortalecimento da governança cooperativa no Brasil. **Pesquisa** governança em cooperativas de crédito 2013/2014. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/pesquisa\\_governanca\\_2013\\_2014\\_internet.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/pesquisa_governanca_2013_2014_internet.pdf)>. Acesso em: 10 mar. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 3.859**. Altera e consolida as normas relativas à constituição e ao funcionamento de cooperativas de crédito. Brasília, DF, 2010a. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res\\_3859\\_v5\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3859_v5_P.pdf)>. Acesso em: 15 fev. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.434**. Dispõe sobre a constituição, a autorização para funcionamento, o funcionamento, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento das cooperativas de crédito e dá outras providências. Brasília, DF, 2015c. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2015&numero=4434>>. Acesso em: 15 fev. 2016.

BARNEY, J.B. The debate between traditional management theory and organizational economics: Substantive differences or intergroup conflict? **Academy of Management Review** 15, 382–393, 1990.

BARROSO, M. F. G.; BIALOSKORSKI NETO, S. Distribuição de Resultados em Cooperativas de Crédito Rural no Estado de São Paulo. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 12, n. 2, p. 290-307, 2010.

BELTRATTI, A.; STULZ, R. M. The credit crisis around the globe: Why did some Banks perform better? **Journal of Financial Economics**, v. 105, p. 1–17, 2012.

BERG, S.V.; SMITH, S.K. CEO and Board Chairman: A Quantitative Study of Dual v. Unitary Board Leadership, **Directors and Boards**, 3, 34–49, 1978

BERLE, A.; MEANS, G. **Modern corporation and private property**. New York: MacMillan, 327 p, 1932.

BHAGAT, S.; BLACK, B. The uncertain relationship between board composition and firm performance. **Business Lawyer**, v. 54, p. 921-63, 1999.

BIALOSKORSKI NETO, S., BARROSO, M. F. G. Análise do spread da Intermediação Financeira em Cooperativas de Crédito. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, 23(3), 145-171, Belo Horizonte, 2012.

BIANCHI, M. **A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa e de Redução dos Conflitos de Interesse entre Principal e Agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

BOND, J. K. 2009. Cooperative Financial Performance and Board of Director Characteristics: A Quantitative Investigation. **Journal of Co-operatives**. 22:22-44.

BORTOLETO, F. C. **Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná**. 2015. 134 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2015.

BRANCH, B.; BAKER, C. **Overcoming credit union governance problems**. In: WESTLEY, Glenn D.; BRANCH, Brian (Orgs.). *Safe money: building effective credit unions in Latin America*. Washington: Inter-American Development Bank and World Council of Credit Unions, 2000, chapter 11.

BRESSAN, V. G. F. (2009). **Seguro depósito e Moral Hazard nas cooperativas de crédito brasileiras**. 400 fl. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2009.

BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A. Análise da Dominação de Membros Tomadores ou Poupadores de Recursos nas Cooperativas de Crédito Mineiras. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v. 16, n. 2, p. 339–359, jun. 2012.



BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A.; RESENDE FILHO, M. DE A. Uma proposta de indicadores contábeis aplicados às cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 2, n. 4, set./dez., p. 58–80, 2010.

BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A. ; OLIVEIRA, P. H. M.; BRAGA, M. J. Quais indicadores Contábeis financeiros do sistema Pearls são relevantes para análise de insolvência das cooperativas de crédito no Brasil? **Revista Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 74-98, jan./abr. 2014.

BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A. ; SILVA JÚNIOR, J. M. Evitar Divulgar Perdas: Foi Uma Estratégia Utilizada na Última Década pelas Cooperativas de Crédito Filiadas ao Sicredi? **Revista de Gestão e Organizações Cooperativas**, v. 2, p. 27-42, 2015.

BRICKLEY, J.; COLES, J.; JARRELL, G. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. **Journal of Corporate Finance** 3, 189–220, 1997

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, C. L.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**; tradução Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara, José Nicolas Albuja Salazar. São Paulo, Atlas, 2001.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. **The Journal of Accounting and Economics**. n. 32., 237-333.

CANNELLA, A. A.; LUBATKIN, M. Succession as a sociopolitical process. **Academy of Management Journal**, 36: 763-793, 1993

CARAPETO, M.; LASFER, M.; MACHERA, K. Does duality destroy value? **Working paper, City University Business School**, London, 2005

CARVALHO, F.L.; DIAZ, M.D.M.; BIALOKORSKI NETO, S.; KALATZIS, A.E.G . Saída e Insucesso das Cooperativas de Crédito no Brasil: Uma análise do Risco. **Revista de Contabilidade & Finanças**, 26 (67), 70-84, 2015.

COLES, J.L.; HESTERLEY, W.S. Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value, **Journal of Management** 26, 195-214. **Committee on Corporate Governance**, 1998.

CORNETT, M. M.; MCNUTT, J. J.; TEHRANIAN, H. Corporate Governance and Earnings Management at Large U. S. Bank Holding Companies. **Journal of Corporate Finance**, 15, 412-430, 2009. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.04.003>

COSTA, D. R. M.; AZEVEDO, P. F.; CHADDAD, F. R. Determinantes da separação entre propriedade e gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 50, n. 2, p. 285–300, 2012.

CUEVAS, C. E.; FISCHER, K. P. Cooperative financial institutions: issues in governance, regulation, and supervision. Washington: **The World Bank**, 2006.



DAILY, C.; DALTON, D. Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. **Academy of Management Journal**, 37: 1603-1617, 1994a

DAILY, C.; DALTON, D. Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. **Strategic Management Journal**, 15: 643-654, 1994b.

DAILY, C.M.; DALTON, D.R. The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms, **Journal of Business Venturing**, 7: 375-386, 1992.

DALTON, D. R.; DAILY, C.M. The board and financial performance: bigger is better. **NACD Director's Monthly**, p. 1-5, Aug. 2000.

DESROCHERS, M.; FIRCHER, K. P. Corporate governance and depository institutions failure: the case of an emerging market economy. **Social Research Network**. Jul. 2002.

DEY, A.; ENGEL, E.; LIU, X. CEO and board chair roles: to split or not to split. **Journal of Corporate Finance** 17, 1595-1618, 2011.

DONALDSON, L.; DAVIS, J.H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, **Australian Journal of Management** 16(1), 49-64, 1991.

DONALDSON, L. In *Defence of Organization Theory - A Reply to the Critics*, Cambridge, **Cambridge University Press**, 1985

DOORNIK, J. A.; HANSEN, H. An omnibus test for univariate and multivariate normality. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 70, p. 927-939, 2008.

ERHARDT, N. L.; WERBEL, J. D.; SHRADER, C. B. Board of director diversity and firm financial performance. **Corporate Governance**, v. 11, n. 2, p. 102-111, 2003.

FAFF, R. A simple template for pitching research, **Accounting and Finance** 55, doi: 10.1111/acfi.12116, 2015.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency problems and residual claims. **Journal of Law and Economics**, 26(2), 327-349, 1983.

FAVALLI, R. T.; MAIA, A. G.; SILVEIRA, J. M. F. J. Governança e desempenho das cooperativas de crédito no Brasil. In: Encontro Nacional de Economia, 38., 2010, Bahia. **Anais**. Rio de Janeiro: ANPEC, 2010.

FÁVERO, L. P. (Org.) **Métodos Quantitativos com Stata: Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FÁVERO, L. P. (Org.) **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FRANCISCO, J. R. S. **Índice de Governança Corporativa: Criação de Valor e Desempenho nas Cooperativas de Crédito**. 2014. 321 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

GALVARRO, M. D.P. S. Q. S.; BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J. Avaliação Financeira das cooperativas de crédito mútuo do estado de Minas Gerais. **Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR**, Toledo, v. 6, n. 1, p. 19-44, 2005.

GERIZ, S. D. As cooperativas de crédito no arcabouço institucional do sistema financeiro nacional. **Revista Prima Facie**, v. 3, n. 4, jan./jun. 2004.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: uma investigação empírica sob a perspectiva do modelo de Fleuriet. **Revista da Faculdade Católica de Administração e Economia**, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 103- 115, janeiro/junho, 2005

GODDARD, J.; MCKILLOP, D.; WILSON, J. O. S. Which credit unions are acquired? **Journal of Financial Services Research**, v. 36, p. 231–252, 2009.

GOLLO, V.; SILVA, T. P. Eficiência global no desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 25, p. 43–55, 2015.

GUILLET, B.D., SEO, K., KUCUKUSTA, D.; Lee, S. CEO duality and firm performance in the US restaurant industry: Moderating role of restaurant type, **International Journal of Hospitality Management**, 33: 339-346, 2013.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Rio de Janeiro: AMGH Editora, 2006.

HAIR, J. F. Jr.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAN, R. L. **Análise Multivariada de dados**. Tradução Adonai Schlup Sant'Anna. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HALLBERG, N. Uncertainty, judgement, and the theory of the firm. **Journal of Institutional Economics**, 11(3), 663-650, 2015.

HARRIS, M.; RAVIV, A. A Theory of Board Control and Size, **Review of Financial Studies** 21, 1797-1832, 2008.

HEIJ, C.; BOER, P.; FRANCES, P. H.; KLOEK, T.; DIJK, H. K.. **Econometric Methods with Applications in Business and Economics**. New York: **Oxford University Press Inc**, 2004.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M.S. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. Federal Reserve Bank of New York **Economic Policy Review**, 7–26, 2003.

HUINING, C. **CEO duality and firm performance: an empirical study of EUA listed firms**. 3 rd IBA Bachelor Thesis Conference, July 3rd, 2014, Enschede, The Netherlands.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360, 1976.



JENSEN, M. A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms. Cambridge, Massachusetts: **Harvard University Press**, 2001. 320p

JENSEN, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **Journal of Finance**, v. 48, p. 831-80, 1993.

KLEIN, A. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management, **Journal of Accounting and Economics**, vol. 33, pp. 375-400, 2002.

KRAUSE R.; SEMADENI, M. Apprentice, departure, and demotion: An examination of the three types of CEO-board chair separation. **Academy of Management Journal**, 56: 805-826, 2013

KWOK, J. **Does CEO duality matter: An integrative approach**. Dissertation submitted to the Faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University, Virginia, 1998.

LAMBERT, P. **La doutrina cooperativa** (3a ed., p.361). Buenos Aires: Intercoop, 1970.

LAMEIRA, V. J. **Governança corporativa, risco e desempenho das companhias abertas brasileiras: uma análise do relacionamento entre as práticas de governança corporativa, o risco e o desempenho das companhias abertas brasileiras**. 248 f. Tese (Doutorado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

LAMEIRA, V. J.; Ness Junior, W. L.; Motta, L. F. J.; Klotze, M. C. (2008). Como estrutura de propriedade, transparência, administração e relacionamento com investidores se relacionam com risco e desempenho das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração – eletrônica**, 1(2), p.17. FEA/USP, São Paulo.

LIANG, Q.; PISUN, X.; PORNSTI, J. 2013. Board characteristics and Chinese bank performance. **Journal of Banking and Finance**, 37(8), 2953–2968, 2013.

LIMA, R. E. **Conflitos de agência nas cooperativas de crédito brasileiras** (Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte), 2014. Disponível em <http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/handle/1843/BUOS-9MCLAR>

LIPTON, M.; LORSCH, J. A modest proposal for improved corporate governance. **Business Lawyer**, v. 48, n. 1, p. 59-77, 1992.

MAIA, S. C., BRESSAN, V. G. F., LAMOUNIER, W. M.; Braga, M. J. B. Gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil. **Brazilian Business Review**, 10(4), 96-116, Vitória, 2013.

MAIA, L. L. **Valor do investimento para entrada em cooperativas de crédito como aquisição de direitos de propriedade**. 70 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Universidade de São Paulo. São Paulo. 2016.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.



MARTINS, O. S.; MAZER, L.P.; LUSTOSA, P. R. B.; PAULO, E. Características e competências dos conselhos de administração de bancos brasileiros e sua relação com seu desempenho financeiro. **Revista Universo Contábil**, v. 8, p. 40-61, 2012.

MCWILLIAMS, V.B.; SEN, N. Board monitoring and antitakeover amendments, **Journal of Finance and Quantitative Analysis** 32, 491-505, 1997

MILGROM, P; ROBERTS, J. **Economics, organization e management**. New Jersey: Prentice Hall, 1992.

MINGOTI, S. A. **Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada**. Belo Horizonte: UFMG, 2005.

MISHKIN, F. S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. Rio de Janeiro: LTC2000.

MORCK, R. Behavioral finance in corporate governance: economics and ethics of devil's advocate. **Journal of Management and Governance**, v. 12, p.179-200, 2008

NIELSEN, S.; HUSE, M. The contribution of women on boards of directors: going beyond the surface. **Corporate Governance**, v. 18, n. 2, p. 136-148, 2010.

ODA, P. **Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel**. 2011. 98 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo: São Paulo, 2011.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS. **Cooperativismo de crédito. Boas práticas no Brasil e no mundo**. Sistema OCB. Disponível em: <[http://www.ocbrj.coop.br/web/emanager/documentos/upload/\\_Anexo\\_Oficio\\_Circular\\_73\\_2015\\_Quadro\\_de\\_Evolucao\\_do\\_Cooperativismo\\_de\\_Credito\\_2006\\_2014\\_.pdf](http://www.ocbrj.coop.br/web/emanager/documentos/upload/_Anexo_Oficio_Circular_73_2015_Quadro_de_Evolucao_do_Cooperativismo_de_Credito_2006_2014_.pdf)>. Acesso em: 10 jan. 2016.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS. Notícias: “**Movimento livre da influência do Estado**”. Disponível em: <[http://www.ocb.org.br/site/cooperativismo/evolucao\\_no\\_brasil.asp](http://www.ocb.org.br/site/cooperativismo/evolucao_no_brasil.asp)>. Acesso em: 15 ago. 2016.

PATIN, R. P.; McNIEL, D.W. Benefit imbalances among credit union member groups: evidence of borrower-dominant, saver-dominated and neutral behaviour? **Applied Economics**, vol 23, n. 4B. p. 769–780, 1991.

PESAVENTO, F. **Cooperativas de Crédito no Brasil e o surgimento do Sicredi/Sicredi**. Porto Alegre: Sicredi, 2010.

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

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. **Cenário brasileiro: Dados consolidados dos sistemas cooperativos**. Disponível em: <

<http://cooperativismodecredito.coop.br/cenario-mundial/cenario-brasileiro/dados-consolidados-dos-sistemas-cooperativos/>. Acesso em: 21 out. 2016.

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. **Cenário mundial: Expressão mundial**. Disponível em: < <http://cooperativismodecredito.coop.br/cenario-mundial/expressao-mundial/>>. Acesso em: 15 jul. 2016.

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. **História do Cooperativismo: História no Brasil**. Disponível em: < <http://cooperativismodecredito.coop.br/cooperativismo/historia-do-cooperativismo/os-7-principios-do-cooperativismo/>>. Acesso em: 12 maio. 2016.

PORTO, W.S. Avaliação de Desempenho de Cooperativas de Crédito Rural Baseada no Uso do Balanced Scorecard: Uma Proposta de Modelo. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2002.

PORTO, W.S. **Avaliação de Desempenho de Cooperativas de Crédito Rural Baseada no Uso do Balanced Scorecard: Uma Proposta de Modelo**. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2002.

RAHEJA, C. G. Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 307-329, 2005.

RECHNER, P. L.; DALTON, D. R. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. **The Strategic Management Journal**, Vol 2, 155-160, 1991.

ROSENSTEIN, S.; WYATT, J. G. Outside directors, board independence and shareholder wealth. **Journal of Financial Economics**, v. 26, p. 175-191, 1990.

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

SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr./jun. 2008.

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

SATO, F.R.L. A teoria da agência no setor de saúde: o caso do relacionamento da Agência Nacional de Saúde Suplementar com as operadoras de planos de assistência supletiva no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 41, n. 1, p. 49-62, jan./fev. 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W.. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**. Vol. 52, p. 737-783, June 1997.

SILVA FILHO, G. T. Avaliação de desempenho em cooperativas de crédito: uma aplicação do modelo de gestão econômico -GECON. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 4, n. 1, 2002.



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

SIMON, H.A. A behavioral model of rational choice. **Quarterly Journal of Economics**, v. 69, n.1, p. 99-118, 1955.

SISTEMA DE CRÉDITO COOPERATIVO – SICREDI. **Demonstrações Financeiras Combinadas**: 31 dez. 2014. Disponível em: <[https://www.sicredi.com.br/html/conheca-o-sicredi/relatorios/arquivos/demonstracoes\\_financeiras\\_combinadas\\_2014\\_sicredi.pdf](https://www.sicredi.com.br/html/conheca-o-sicredi/relatorios/arquivos/demonstracoes_financeiras_combinadas_2014_sicredi.pdf)>. Acesso em: 30 out. 2016.

SLOAN, R. Financial accounting and Corporate governance: a discussion. **Journal of Accounting and Economics**, v.32, p.335 – 347, 2001.

SMITH, D. J.; Cargill, T. F.; Meyer, R. A. Credit Unions: An Economic Theory of a Credit Union. **The Journal of Finance**, 36, 519–528, 1981.

SOARES, M. M.; BALLIANA, G. M. O cooperativismo de crédito no Brasil. In: VENTURA, E. C. F. (Coord.). **Governança corporativa: diretrizes e mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009.

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

SPENCER, J. E. An extension to Taylor's Model of Credit Unions. **Review of Social Economy**, vol 54, n. 1, p. 89–98, 1996.

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

TAYLOR, R. A. The Credit Union as a cooperative institution. **Review of Social Economy**, vol. 29, n.2, p. 207-217, 1971.

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

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

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

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



WEISBACH, M. S. Outside directors and CEO turnover. **Journal of Financial Economics**, n. 20, p. 431-460, 1988.

WESTLEY, G. D.; SHAFFER, S. Credit union policies and performance in Latin America. **Journal of Banking & Finance**, v. 23, n. 9, p. 1303-1329, set. 1999.

WILLIAMSON, O. **The economic institutions of capitalism**. New York: The Free Press, 1985

WOCCU – World Council of Credit Unions. (2014). **Statistical Report 2014**. Acessado em 15 de agosto de 2016, de [http://www.woccu.org/documents/2014\\_Statistical\\_Report](http://www.woccu.org/documents/2014_Statistical_Report)

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge: MIT Press, 2002.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach**. 4. ed. Australia: South-Western, 2009.

YANG, T.; Zhao, S. CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. **Journal of Banking and Finance**, forthcoming, 2014.

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

**APÊNDICE A: Cooperativas de Crédito da Amostra**

| CNPJ     | UF | Sistema | Categoria          | Órgão Estatutário | Tamanho do Conselho |
|----------|----|---------|--------------------|-------------------|---------------------|
| 68389    | CE | Sicredi | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 869687   | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 4                   |
| 952415   | DF | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 1110032  | MG | Unicred | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 1152097  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 11                  |
| 1559914  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 1608685  | AC | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 1637949  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 1664968  | RO | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 1667766  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 4                   |
| 1703620  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 1825968  | PB | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 2025743  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 2093154  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 2197569  | SP | Unicred | Clássica           | CMC               | 5                   |
| 2321862  | AM | Sicoob  | Capital Empréstimo | CMC               | 5                   |
| 2338666  | DF | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 10                  |
| 2606305  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 2923389  | SE | Sicredi | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 3071386  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 3087263  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 3862898  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 3921543  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 3941182  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 4                   |
| 4013172  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 4120633  | RJ | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 5                   |
| 4146333  | PE | Sicredi | Clássica           | CMC               | 10                  |
| 4237413  | PE | Sicredi | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 4406371  | GO | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 4529074  | PR | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 4588258  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 5241619  | MT | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 5419025  | RS | Cecrers | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 5477038  | PI | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 5644916  | BA | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 5856736  | DF | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 12                  |
| 5888589  | PR | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 14                  |
| 7108146  | GO | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 7469260  | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 10                  |
| 7669921  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 7946216  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 13                  |
| 8030602  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 8071414  | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 9244973  | BA | Cresol  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 10175348 | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 14913919 | MG | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 6                   |
| 16564240 | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 26960328 | TO | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 35571249 | PB | Sicredi | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 37079720 | DF | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 37255049 | GO | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 47074323 | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 4                   |
| 53236808 | SP | Sicoob  | Clássica           | CMC               | 5                   |
| 53935029 | SP | Sicoob  | Plena              | CMC               | 5                   |
| 54037916 | SP | Sicoob  | Plena              | CMC               | 7                   |



| CNPJ     | UF | Sistema  | Categoria          | Órgão Estatutário | Tamanho do Conselho |
|----------|----|----------|--------------------|-------------------|---------------------|
| 57545436 | SP | Sicoob   | Capital Empréstimo | CMC               | 6                   |
| 62109566 | SP | Sicoob   | Clássica           | CMC               | 5                   |
| 63229629 | BA | Cresol   | Clássica           | CMC               | 7                   |
| 67960229 | SP | Sicoob   | Plena              | CMC               | 8                   |
| 70241658 | PE | Sicredi  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 71506513 | MG | Sicoob   | Clássica           | CMC               | 4                   |
| 72257793 | CE | Sicredi  | Clássica           | CMC               | 9                   |
| 73092827 | SP | Sicoob   | Clássica           | CMC               | 5                   |
| 86585049 | MG | Sicoob   | Clássica           | CMC               | 8                   |
| 97360804 | GO | Sicoob   | Clássica           | CMC               | 16                  |
| 548980   | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 915950   | SP | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 11                  |
| 881829   | SP | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 5                   |
| 991739   | PA | Credisis | Capital Empréstimo | DUAL              | 6                   |
| 1566038  | AM | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 1658426  | DF | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 1736516  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 1864151  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 15                  |
| 1918144  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 2179673  | SP | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 2217068  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 9                   |
| 2275781  | PB | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 2382755  | RN | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 2480577  | GO | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 9                   |
| 2587492  | SC | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 2674113  | DF | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 2794761  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 2999687  | RS | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 3269540  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 11                  |
| 3326437  | MT | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 3329154  | DF | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 3603683  | DF | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 3662047  | RS | Sicredi  | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 3973814  | RS | Cecers   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 4249235  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 4346379  | MT | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 11                  |
| 4572960  | SC | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 4694278  | RJ | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 4715685  | SC | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 4894460  | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 5244177  | MT | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 5463934  | SP | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 5772229  | PR | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 9                   |
| 8482873  | AL | Cecers   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 9187555  | RS | Sicredi  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 9403026  | MA | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 9424988  | MA | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 9552111  | GO | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 10                  |
| 10514580 | RO | Cresol   | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 11356599 | PE | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 6                   |
| 17314501 | MG | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 9                   |
| 17361536 | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 17502881 | MG | Sicoob   | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 19495266 | MG | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 10                  |
| 19551787 | MG | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 7                   |
| 20833976 | MG | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 7                   |
| 21130869 | MG | Sicoob   | Capital Empréstimo | DUAL              | 9                   |



| CNPJ     | UF | Sistema | Categoria          | Órgão Estatutário | Tamanho do Conselho |
|----------|----|---------|--------------------|-------------------|---------------------|
| 24235459 | MG | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 24610065 | MS | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 25363615 | MG | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 9                   |
| 33615055 | GO | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 37076205 | DF | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 49204605 | SP | Sicoob  | Capital Empréstimo | DUAL              | 5                   |
| 52301496 | SP | Sicredi | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 53623781 | SP | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 4                   |
| 58022195 | SP | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 62562012 | SP | Sicoob  | Capital Empréstimo | DUAL              | 6                   |
| 64739121 | SP | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 7                   |
| 71336432 | MG | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 71437123 | MG | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 73077398 | SP | Sicoob  | Capital Empréstimo | DUAL              | 4                   |
| 78865995 | SC | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 8                   |
| 86476199 | MG | Sicoob  | Clássica           | DUAL              | 6                   |
| 88043187 | RS | Cecers  | Clássica           | DUAL              | 5                   |
| 88325097 | RS | Cecers  | Capital Empréstimo | DUAL              | 6                   |
| 259231   | SP | Unicred | Clássica           | INDEP             | 11                  |
| 1151186  | PB | Sicredi | Clássica           | INDEP             | 7                   |
| 1374196  | MG | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 6                   |
| 1720488  | GO | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 8                   |
| 2015588  | RO | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 7                   |
| 2931668  | RJ | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 6                   |
| 3459850  | PR | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 7                   |
| 4995006  | RJ | Sicoob  | Capital Empréstimo | INDEP             | 4                   |
| 5247312  | MT | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 6                   |
| 8844074  | SP | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 14                  |
| 9579249  | SP | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 12                  |
| 13517050 | AP | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 7                   |
| 73647935 | MS | Sicoob  | Clássica           | INDEP             | 11                  |