UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM
COOPERATIVAS DE CRÉDITO**

Sandro Dias dos Santos

Orientador: Prof. Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros

SÃO PAULO
2016

Prof. Dr. Marco Antônio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

SANDRO DIAS DOS SANTOS

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM
COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros

Versão Corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

SÃO PAULO
2016

AUTORIZO A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Santos, Sandro Dias dos.

Práticas de governança e desempenho financeiro em cooperativas de crédito / Sandro Dias dos Santos. – São Paulo, 2016.
212 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2016.
Orientador: Lucas Ayres Barreira de Campos Barros.

1. Cooperativa de crédito. 2. Governança corporativa. 3. Organização-Administração. 4. Contabilidade de sociedades cooperativas. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 334.2

***Dedico este trabalho aos meus pais
José (in memoriam) e Maria, pela vida repleta
de oportunidades com que me presentearam.***

AGRADECIMENTOS

Quando alguém assume a tarefa de produzir um documento acadêmico, o faz com a esperança de que este relato estimule as críticas, o conhecimento e a reflexão de outras pessoas. Este trabalho não poderia ter sido desenvolvido unicamente por mim. O texto foi gerado pela combinação de pensamentos, ideias, experiências e vidas de pessoas que contribuíram com estes valores sem os quais, indubitavelmente, não seria possível a sua realização.

Por isso, gostaria de expressar a minha gratidão pelo auxílio recebido durante a realização desta pesquisa a cada uma destas pessoas:

Primeiramente, aos meus pais que sempre estiveram do meu lado me apoiando em todos os momentos da vida e que, para mim, sempre serão exemplos de amor e dedicação à família.

Ao Banco Central do Brasil que, através do seu programa de pós-graduação dos servidores, concedeu-me a oportunidade de realização deste curso.

Ao Professor Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros pela sua cordialidade e pela honra que tive em compartilhar os seus conhecimentos, ideias e, especialmente, as suas conclusões e comentários desde o início da orientação desta dissertação.

Aos Professores Dr. Luiz Paulo Lopes Fávero, Dr. Romeu Eugênio de Lima e Dr. Wilson Toshiro Nakamura que, através das suas participações na banca de qualificação e de defesa, ajudaram-me com as suas opiniões, sugestões e, principalmente, com as críticas, para o aprimoramento deste trabalho.

À Profa. Dra. Tatiana Albanez pelo interesse demonstrado pelo trabalho e pelas sugestões propostas lá no começo do curso na FEA/USP.

Ao colega Marco Aurélio dos Santos, que com a sua boa vontade, simplicidade e, principalmente, conhecimento me ajudou a resolver, mesmo à distância, diversas dificuldades impostas pelas disciplinas.

Ao amigo Abel Carlos Rodrigues que várias vezes me auxiliou, e que com a sua inteligência privilegiada me poupou dias de pesquisa no tratamento e na análise da base de dados utilizada neste trabalho.

Aos colegas Fernando Augusto da Cruz Paião Umezu e Sérgio Henrique Eiti Watanabe pelos seus conhecimentos, amizade e contínuo incentivo, que me impulsionaram na tomada de decisão quanto à realização deste curso.

Aos chefes do departamento de supervisão de cooperativas e de instituições não bancárias do Banco Central do Brasil pelo apoio recebido na realização deste trabalho, em particular, ao coordenador Ricardo Terranova Favalli por ter sido o meu orientador técnico junto ao Banco Central do Brasil e articulador do processo de disponibilização da base de dados da pesquisa de governança cooperativa, como também pelo material didático disponibilizado.

Ao coordenador Rodomarque Tavares Meira e aos colegas Michel Alexandre da Silva e Priscilla Maria Villa Lhacer que me ajudaram quanto ao acesso e aos esclarecimentos necessários para a utilização e interpretação das informações da pesquisa de governança cooperativa utilizadas neste trabalho.

Ao colega Eduardo Guimarães Martinez pelo material didático e, especialmente, pelas suas informações e orientações que me ajudaram a definir uma estratégia de desenvolvimento do curso, assim como a desviar de alguns obstáculos durante esta caminhada.

Ao colega Geraldo José de Souza pela amizade e, especialmente, pelo compartilhamento dos seus notórios conhecimentos sobre o segmento de cooperativas de crédito que me ajudaram a conhecer a dinâmica de funcionamento destas instituições financeiras.

Ao Professor Dr. José Roberto de Souza Francisco, da Universidade Federal de Minas Gerais, pelo envio de artigos acadêmicos que me ajudaram a compor a revisão bibliográfica desta pesquisa.

Por fim, gostaria de agradecer a cada um dos colegas e professores da FEA/USP que tive o privilégio de conhecer e de desfrutar das suas experiências, opiniões e conhecimentos que, certamente, contribuíram para o legado deste curso.

RESUMO

Santos, S. D. dos (2016). Práticas de governança e desempenho financeiro em cooperativas de crédito. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

As cooperativas de crédito são instituições financeiras que se diferenciam quanto às demais por estarem baseadas no associativismo, mutualidade e nos direitos iguais dos seus associados quanto à participação nas decisões da cooperativa. No Brasil, as cooperativas de crédito tem experimentado um crescimento importante nos últimos dez anos e representam uma alternativa em termos de oferta de serviços financeiros para a parcela da população que não possui acesso aos serviços bancários, como também uma opção econômica para os poupadores e tomadores de recursos. Por sua vez, juntamente com os bancos, estão inseridas em um ambiente de negócios competitivo e, por isso, a busca por melhor desempenho passa a ser uma condição cada vez mais presente nas suas atividades. Tal como as demais organizações, também enfrentam problemas decorrentes dos conflitos de agência, os quais demandam a constituição de mecanismos de governança para a sua redução. Este trabalho examina a relação entre a adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança, e o desempenho das cooperativas de crédito. Para isto, 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. Como critério para o ajuste do questionário, adotou-se as diretrizes estabelecidas por organismos, tais como a OCDE, WOCCU, IBGC, BACEN e CVM. O desempenho das cooperativas foi mensurado através do cálculo de indicadores contábeis obtidos pela aplicação do sistema PEARLS, ajustado às condições das cooperativas de crédito brasileiras. Por meio da aplicação 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 são testadas no modelo de regressão. Também foram inseridas variáveis de controle representativas da localização, porte, tipo e da vinculação da

cooperativa a uma cooperativa central ou sistema cooperativista como forma de equalizar possíveis distorções nos resultados provenientes destas características de cada cooperativa de crédito. O trabalho apontou uma grande variabilidade e um fraco nível de governança das cooperativas de crédito no Brasil. Além disso, não foram encontrados indícios de redução do volume de operações de crédito classificadas com nível de risco entre “D” e “H” e das provisões, bem como de uma melhora do nível de risco de liquidez, em razão de uma maior qualidade da governança das cooperativas. Porém, outros resultados obtidos sugerem uma associação positiva entre o crescimento da cooperativa, em termos de volume de captações, operações de crédito, receitas operacionais e patrimônio líquido, com o nível de governança corporativa adotado por estas instituições. Ao seu final, o trabalho sinaliza para a possibilidade de as cooperativas de crédito com maior nível de governança implementarem estratégias de negócios mais agressivas na busca pelo crescimento das suas atividades.

Palavras chave: cooperativas de crédito; governança; desempenho; análise fatorial; regressão.

ABSTRACT

Santos, S. D. dos (2016). Governance practices and financial performance in credit unions. Dissertation, School of Economics, Business and Accounting of the University of São Paulo, São Paulo.

Credit unions are financial institutions which differ from others because they are based on the principles of community association, mutuality and equality of rights of its members regarding participation in organizational decisions. In Brazil, credit unions have experienced significant growth over the past decade and represent an alternative in terms of financial services for the share of the population that does not have access to banking services, as well as a cost-effective option for savers and borrowers. However, along with traditional banks, they operate in a competitive business environment and, therefore, the search for better performance becomes an increasingly present condition in their activities. Like other organizations, credit unions also face problems arising from agency conflicts, which require the establishment of governance mechanisms to reduce these problems. This paper examines the relationship between the adoption of practices considered to be of good governance, and the performance of credit unions. To this end, we built a corporate governance index to be used as an independent variable, based on a questionnaire administered by the Central Bank of Brazil to credit unions. As criteria for the questionnaire setting, it adopted the guidelines established by bodies such as the OECD, WOCCU, IBGC, Brazilian Central Bank and CVM. The performance of cooperatives was measured by calculating financial indicators obtained using the PEARLS system adapted to the peculiarities of Brazilian credit cooperatives. A number of factor variables representing each key area evaluated by the PEARLS system were derived after running a factor analysis using all of the available financial indicators. The performance variables derived from the factor analysis represent the dependent variables that are used in the regression model. We have also included control variables representing the location, size, type and affiliation of the credit union to a central union or a network of unions as a way to avoid possible distortions in the results arising from the heterogeneity in these credit union characteristics. The work shows a great variability and weak governance of credit unions in Brazil. Also, we did not find a reduction in the volume of credit operations of evidence classified as risk

level between "D" and "H" and provisions as well as an improvement in the liquidity risk level, due to a higher quality the governance of cooperatives. However, other results suggest an association between the growth of the cooperative, in terms of volume of funding, loans, operating income and net worth, with the corporate governance level adopted by these institutions. At its end, the work points out the possibility of credit unions with the highest level of governance to implement more aggressive business strategies in pursuit of growth of its activities.

Keywords: credit union, governance, performance, factor analysis, regression.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Participação dos agregados patrimoniais das cooperativas de crédito no SFN.....	31
Tabela 2 – Crescimento dos ativos das cooperativas de crédito	32
Tabela 3 – Presença das cooperativas em diversas regiões do mundo.....	33
Tabela 4 – Dados sobre ativos e participação demográfica nas regiões.....	34
Tabela 5 – Evolução do total de cooperativas de crédito por segmento	38
Tabela 6 – Aderência das cooperativas de crédito à pesquisa do BACEN	83
Tabela 7 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 4 indicadores.....	93
Tabela 8 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	94
Tabela 9 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 5 indicadores.....	95
Tabela 10 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	96
Tabela 11 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 4 indicadores.....	96
Tabela 12 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	97
Tabela 13 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 11 indicadores.....	98
Tabela 14 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	99
Tabela 15 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 3 indicadores.....	99
Tabela 16 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	100
Tabela 17 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 3 indicadores.....	101
Tabela 18 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores	101
Tabela 19 – Resultados agregados da análise fatorial.....	102
Tabela 20 – Nomenclatura atribuída aos fatores extraídos	103
Tabela 21 – Dados gerais sobre os escores das dimensões de governança.....	107
Tabela 22 – Escores médios das dimensões de governança por região	108
Tabela 23 – Escores médios das dimensões de governança por tipo de cooperativa de crédito.....	109

Tabela 24 – Escores médios das dimensões de governança por existência de vínculo aos sistemas cooperativos ou centrais independentes	109
Tabela 25 – Escores médios das dimensões de governança em função do porte da cooperativa de crédito.....	110
Tabela 26 – Cargas fatorias para o fator de proteção extraído	111
Tabela 27 – Cargas fatorias para os fatores de estrutura financeira extraídos...	115
Tabela 28 – Cargas fatorias para os fatores de qualidade de ativos extraídos...	118
Tabela 29 – Cargas fatorias para os fatores de taxa de retorno extraídos	121
Tabela 30 – Recomendações quanto aos indicadores contábeis	122
Tabela 31 – Cargas fatorias para os fatores de liquidez extraídos.....	125
Tabela 32 – Cargas fatorias para os fatores de crescimento extraídos.....	128
Tabela 33 – Recomendações quanto aos indicadores contábeis	129

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do número de cooperados entre 2006 e 2014.....	32
Figura 2 – Estrutura do sistema cooperativista em até 3 níveis.....	35
Figura 3 – Principais funções desempenhadas por nível de organização.....	37
Figura 4 – Organograma de governança corporativa.....	57

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABBC	Associação Brasileira de Bancos
ACI	Aliança Cooperativa Internacional
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
COSIF	Plano Contábil das Instituições Financeiras
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DESIG	Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão da Informação do Banco Central do Brasil
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
KMO	Estatística Kaiser-Meyer-Olkin
OCB	Organização das Cooperativas Brasileiras
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PEA	População Economicamente Ativa
PIB	Produto Interno Bruto
PLA	Patrimônio Líquido Ajustado
SAS	Sistema de Classificação de Risco do Unicred
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFN	Sistema Financeiro Nacional
VIF	Variance Inflation Factor
WOCCU	World Council of Credit Unions

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	19
1.1 Problema de pesquisa	22
1.2 Objetivos do trabalho.....	22
1.3 Justificativa e relevância do trabalho	23
1.4 Delimitação do trabalho	25
1.5 Estrutura do trabalho.....	26
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	26
2.1 Cooperativas de crédito	26
2.1.1 Cooperativismo	27
2.1.2 Teoria cooperativista e princípios do cooperativismo	28
2.1.3 Participação no sistema financeiro nacional	30
2.1.4 Presença em outras regiões do mundo.....	33
2.1.5 Estrutura e classificação	35
2.1.6 Arquitetura financeira e funcionamento.....	39
2.2 Governança corporativa.....	44
2.2.1 Introdução.....	44
2.2.2 Definições e conceitos	44
2.2.3 Aspectos de governança em cooperativas de crédito	49
2.2.4 Conflitos de agência em cooperativas de crédito	58
2.2.5 Comparação entre cooperativas e as demais empresas	63
2.2.6 Mecanismos e práticas	66
2.3 Desempenho: conceitos e indicadores.....	74
3. METODOLOGIA	81
3.1 Estratégia e método de pesquisa	81

3.2	Fontes de dados	82
3.3	Indicadores contábeis	84
3.4	Indicador de governança	86
3.5	Variáveis de controle	89
3.6	Análise fatorial por componentes principais	90
3.7	Modelos estatísticos.....	103
4.	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS	107
4.1	Dimensões do indicador de governança	107
4.2	Componentes das dimensões de desempenho	111
4.2.1	Fatores de proteção de ativos.....	111
4.2.2	Fatores de efetiva estrutura financeira.....	115
4.2.3	Fatores de qualidade dos ativos	118
4.2.4	Fatores de taxa de retorno e custos	121
4.2.5	Fatores de liquidez.....	125
4.2.6	Fatores de crescimento	128
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	133
	REFERÊNCIAS.....	140
	APÊNDICE A - Resultados dos modelos de regressão para o fator de proteção de ativos (PROT_A)	154
	APÊNDICE B - Resultados dos modelos de regressão para o fator de proteção de ativos (PROT_A) com as dimensões de governança	155
	APÊNDICE C - Resultados dos modelos de regressão para o fator de estrutura efetiva de ativos (ESTR_A)	156
	APÊNDICE D - Resultados dos modelos de regressão para o fator de estrutura efetiva de ativos (ESTR_A) com as dimensões de governança	157
	APÊNDICE E - Resultados dos modelos de regressão para o fator de estrutura efetiva de ativos (ESTR_B)	158

APÊNDICE F - Resultados dos modelos de regressão para o fator de estrutura efetiva de ativos (ESTR_B) com as dimensões de governança	159
APÊNDICE G - Resultados dos modelos de regressão para o fator de qualidade de ativos (ATIV_A)	160
APÊNDICE H - Resultados dos modelos de regressão para o fator de qualidade de ativos (ATIV_A) com as dimensões de governança.....	161
APÊNDICE I - Resultados dos modelos de regressão para o fator de qualidade de ativos (ATIV_B)	162
APÊNDICE J - Resultados dos modelos de regressão para o fator de qualidade de ativos (ATIV_B) com as dimensões de governança.....	163
APÊNDICE K - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_A)	164
APÊNDICE L - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_A) com as dimensões de governança.....	165
APÊNDICE M - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_B)	166
APÊNDICE N - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_B) com as dimensões de governança.....	167
APÊNDICE O - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_C)	168
APÊNDICE P - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_C) com as dimensões de governança	169
APÊNDICE Q - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_D)	170
APÊNDICE R - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_D) com as dimensões de governança	171
APÊNDICE S - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_A)	172

APÊNDICE T - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_A) com as dimensões de governança.....	173
APÊNDICE U - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_B)	174
APÊNDICE V - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_B) com as dimensões de governança	175
APÊNDICE W - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_A)	176
APÊNDICE X - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_A) com as dimensões de governança.....	177
APÊNDICE Y - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_B)	178
APÊNDICE Z - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_B) com as dimensões de governança.....	179
APÊNDICE AA - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_C)	180
APÊNDICE AB - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_C) com as dimensões de governança.....	181
APÊNDICE AC - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_D)	182
APÊNDICE AD - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_D) com as dimensões de governança.....	183
ANEXO A - Metodologia de cálculo dos indicadores contábeis.....	184
ANEXO B - Questionário de governança cooperativa ajustado.....	197

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos 10 anos tem-se observado um crescimento importante da oferta de crédito no Brasil que, de acordo com o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE, 2014), foi iniciada em razão de uma série de fatores, tais como as expectativas otimistas em relação à retomada do emprego e da renda na segunda metade da década passada, a criação do crédito consignado com desconto em folha de pagamento, como também a aceleração dos investimentos produtivos ocorridos a partir de 2006.

Segundo o Relatório de Economia Bancária e Crédito do Banco Central do Brasil (BACEN, 2004), ao final do ano de 2004 a oferta de crédito no Brasil representava apenas 26,9% do Produto Interno Bruto (PIB). Tal percentual foi crescendo de forma contínua e chegou ao patamar de 58,98% no ano de 2014 (BACEN, 2014a), alcançando um dos maiores valores registrados pelo mercado de crédito interno. Apesar de tal crescimento, a oferta de crédito no Brasil continua inferior quando comparada à realidade de diversos países da Europa, Ásia, América do Norte e, inclusive, da América Latina (Wordpress, 2014).

É importante relatar que o mercado de crédito brasileiro apresenta algumas características que merecem ser consideradas quando se propõe o desenvolvimento de uma pesquisa neste segmento do mercado financeiro, cujo papel principal é a realização da intermediação de recursos. A primeira delas é o fato dele encontrar-se concentrado, haja vista que apenas 6 instituições bancárias, incluindo-se o BNDES, detinha, em setembro de 2015, 80,1% do volume total de crédito (BACEN, 2015a). Além desta, existe o baixo nível de bancarização na população brasileira, uma vez que apenas 57% dela possui acesso a uma conta corrente (FEBRABAN, 2014). Ou seja, atualmente, uma parcela considerável das pessoas ainda não tem como contratar serviços financeiros de crédito. Tais informações mostram o potencial de crescimento que existe no mercado de crédito brasileiro.

Westley e Branch (2000) lembram que as cooperativas de crédito são importantes por serem fornecedoras de crédito tanto para os pequenos empreendedores, como para a população mais pobre da América latina. Estes autores também destacam o potencial de crescimento da sua participação no mercado quando comparadas à participação destas mesmas instituições em países mais desenvolvidos. Vale dizer que, no caso do Brasil, apesar de o segmento de cooperativas de crédito ter respondido por somente 2,9% do volume de crédito concedido pelo segmento bancário no ano de 2014 (BACEN, 2014b), este segmento possui o maior número de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BACEN, 2015b).

As cooperativas são organizações sem fins lucrativos, administradas por seus próprios associados e reguladas por legislação específica (Brasil, 1971). São constituídas a partir da reunião de um grupo de pessoas que, além de serem seus proprietários e, na grande maioria dos casos, seus administradores, são também seus usuários, ou seja, fornecedores de recursos para suas atividades e/ou demandantes de serviços. Além disso, apresentam a característica de possuírem os direitos de propriedade distribuídos de forma coletiva por entre os seus associados, os quais possuem direitos iguais de participação em suas decisões, por meio de voto, na assembleia geral.

Bressan (2009) observa que as cooperativas de crédito são instituições financeiras em que os membros proveem tanto a demanda quanto a oferta de fundos, e cabe a elas realizarem a intermediação entre os seus cooperados. Neste sentido, ao prestarem serviços financeiros aos seus associados, essas organizações ganham importância para o desenvolvimento de muitos países.

Do ponto de vista financeiro, de acordo com Bialoskorski Neto e Barroso (2012), as cooperativas de crédito frequentemente oferecem taxas de juros em melhores condições quando comparadas às alternativas no mercado, tanto para captação quanto para empréstimos aos cooperados, devido ao baixo custo operacional e à intermediação financeira privilegiada aos cooperados.

É importante lembrar que, apesar de as cooperativas de crédito 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, para desempenhar as suas atividades, precisam competir diariamente com organizações mais robustas, melhor estruturadas, em termos de atividades de controle e gestão, bem como administradas por equipes de profissionais especializados e com maior disponibilidade de recursos financeiros.

Por isso, conforme destaca Silva Filho (2002) a gestão das cooperativas de crédito não deve diferir das outras organizações financeiras, principalmente no que concerne aos critérios de liquidez, solvência e comprometimento de seus ativos. Nesta mesma linha de pensamento, alguns trabalhos como, por exemplo, aqueles realizados por McKillop e Wilson (2011) passam a considerar as cooperativas de crédito sob um fundamento mais comercial e submetidas a uma concorrência direta das demais instituições financeiras.

Da mesma forma como as demais empresas, as cooperativas de crédito também estão sujeitas aos problemas decorrentes de potenciais conflitos oriundos do desalinhamento de objetivos ou interesses dos seus membros, especialmente quando ocorre a segmentação entre os que conduzem os negócios e os demais associados. Assim, de acordo com Birchall e Simmons (2004), citado por Lima (2014), a delegação das decisões pelo conjunto dos cooperados a um grupo eleito de dirigentes faz emergir, porém com natureza diversa, problemas clássicos de governança, que podem influenciar a execução das suas atividades e impactar o seu desempenho.

Além deste fato, deve se considerar que a existência de princípios através dos quais as cooperativas norteiam as suas atividades constituem especificidades deste tipo de organização que as tornam diferenciadas em relação às empresas privadas (Lima, 2014). Assim, alguns modelos de governança aplicados ao caso de empresas podem não ser completamente aplicáveis às cooperativas de crédito. Com relação a este fato, Bialoskorski Neto, Barroso e Resende (2008) ressaltam a necessidade de existir diretrizes diferenciadas de governança corporativa de maneira a propiciar eficiência econômica e a necessária profissionalização da gestão destas instituições.

1.1 Problema de pesquisa

Diante dos aspectos relacionados às particularidades da estrutura de propriedade e à forma de representação e decisão dos associados, à presença de conflitos de interesses, bem como ao ambiente competitivo no qual as cooperativas de crédito estão inseridas, torna-se oportuno e relevante colocarmos a seguinte questão, a ser observada à luz da teoria da agência: **o nível de adesão às práticas, consideradas como sendo de boa governança, pelas cooperativas de crédito brasileiras, associa-se com indicadores de desempenho financeiro?**

1.2 Objetivos do trabalho

Este trabalho tem por objetivo geral verificar se as cooperativas de crédito no Brasil apresentam desempenhos diferenciados em razão do seu nível de adesão às práticas consideradas como sendo de boa governança corporativa. Em razão disso, estabelecemos objetivos específicos como meta para nos auxiliar no alcance do objetivo geral proposto, que são os seguintes:

- obter, junto ao Banco Central do Brasil, informações a respeito de práticas de governança que estão sendo adotadas pelas cooperativas de crédito;
- confrontar as práticas adotadas pelas cooperativas de crédito com as diretrizes descritas nos principais códigos de governança, manuais e cartilhas que podem ser consideradas como sendo de boa governança;
- desenvolver uma metodologia de cálculo que permita traduzir em um valor numérico o nível de adesão às práticas consideradas de boa governança pelas cooperativas de crédito. Neste caso, este indicador servirá como uma *proxy* na representação do nível de governança, permitindo a comparação entre as instituições;
- identificar possíveis indicadores que possam ser representativos do nível de desempenho das cooperativas de crédito e que também permitam a comparação entre elas;

- submeter as informações obtidas nos itens anteriores a um modelo econométrico que auxilie na identificação da existência de possíveis correlações entre elas;
- interpretar os resultados obtidos, tendo como base a teoria da agência, buscando responder a questão de pesquisa formulada.

1.3 Justificativa e relevância do trabalho

A crescente participação das cooperativas de crédito na economia nacional, conforme estatísticas apresentadas pelo BACEN, representa um indício da importância da realização de pesquisas sobre estas instituições. Como efeito da relevância da abordagem da questão sobre governança corporativa nestas instituições, Souza Francisco (2014) destaca o fato de os próprios órgãos reguladores do Sistema Financeiro Nacional (SFN) terem exigido e analisado procedimentos de controle e monitoramento das cooperativas de crédito, desde o ano de 2010, através da publicação da Resolução nº 3.859 naquele ano (Brasil, 2010).

Este estudo se propõe a contribuir para a ampliação dos resultados empíricos sobre a relação entre governança corporativa e desempenho. No caso das cooperativas de crédito, os resultados obtidos neste trabalho podem contribuir quanto à percepção da efetividade da adoção de práticas voltadas ao alcance de um nível de governança mais próximo às recomendações. Além disso, esta pesquisa pode auxiliar a compreender a relação existente entre os índices de desempenho e a governança das cooperativas de crédito, podendo, inclusive, ser utilizado por elas para acompanhar o seu desempenho contábil.

De forma complementar e, ao mesmo tempo, sob o ponto de vista teórico, este trabalho busca contribuir para o desenvolvimento e melhoria de modelos de governança de cooperativas de crédito a partir da identificação dos mecanismos que exercem maior impacto sobre o seu desempenho. Neste caso, um aumento no desempenho destas instituições, representa maiores oportunidades de aumentar a sua competitividade, o que é relativamente importante se

considerarmos o potencial de crescimento das cooperativas de crédito no Brasil, associado ao ambiente competitivo em que elas estão inseridas.

Quanto a isto, vale lembrar que, segundo a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB, 2011), citado por Souza Francisco (2014), melhores performances têm sido alcançadas por cooperativas de crédito que possuem estruturas de governança mais adaptadas às suas recomendações. Da mesma forma, Jensen e Meckling (1976) apontam que empresas com melhores práticas de governança corporativa possuem melhor desempenho, em razão de ver os seus custos de agência diminuídos.

Além destas informações, vale citar que o elevado número de encerramentos recentes de cooperativas de crédito no Brasil se deve à falta de viabilidade (Araújo, 2011). Sabendo-se que a governança está intimamente ligada às ações com efeitos sobre a gestão e sobre a estrutura administrativa e de fiscalização, podemos dizer que o conhecimento de informações a respeito da relação entre governança e desempenho nestas instituições também é relevante para saber sobre as suas perspectivas de continuidade.

Existem trabalhos que abordaram o tema da governança em cooperativas de crédito sob o aspecto da influência dos conflitos de interesse na definição dos objetivos da cooperativa, tais como Smith (1986) e Smith, Cargill e Meyer (1981), como também Lima (2014) que investigou a presença destes conflitos e a sua influência no desempenho financeiro nas cooperativas. Da mesma forma, trabalhos como o de Labie e Périlleux (2008) expuseram as fragilidades da governança neste tipo de organização e, da mesma maneira como Spear (2004), analisaram a presença de mecanismos de governança como forma de controle dos associados sobre as ações dos gestores. Outras pesquisas focaram no estudo da relação entre a qualidade da governança adotada pelas cooperativas de crédito e o seu desempenho, tais como aqueles realizados, por exemplo, por Favalli (2010) e Souza Francisco (2014).

Porém, diferentemente dos demais trabalhos desenvolvidos neste segmento, propõe-se a realização de uma pesquisa que considera as possíveis associações entre as dimensões constitutivas do constructo governança na

análise do desempenho das cooperativas de crédito, sob a ótica de um conjunto de indicadores de desempenho diversificado, já utilizado pelos países membros do World Council of Credit Unions (WOCCU, 2014). Além disso, a pesquisa se diferencia na sua abordagem, em relação à maior parte das pesquisas deste segmento, por incluir quase todas as cooperativas de crédito atuantes no país na ocasião da realização da pesquisa de governança pelo BACEN.

1.4 Delimitação do trabalho

Esta pesquisa aborda o relacionamento entre a adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança e o desempenho alcançado pelas cooperativas de crédito brasileiras, e possui como sustentação teórica a teoria da agência. Dentro desta perspectiva, Shleifer e Vishny (1996) afirmam que ela trata da maneira pela qual os fornecedores de recursos financeiros às corporações se asseguram de que obterão o retorno por seus investimentos.

O trabalho em questão não possui como objetivo a análise e discussão do papel e do impacto social decorrente das atividades realizadas pelas cooperativas de crédito perante os seus associados e para a sua região de atuação, restringindo a sua análise de desempenho aos indicadores contábeis aplicáveis às cooperativas de crédito. Uma discussão sobre este tema pode ser encontrada em Müller (2014), Westley e Branch (2000) e Coelho (2006).

Por fim, é importante mencionar que esta pesquisa tem como base as respostas fornecidas por 874 cooperativas brasileiras de um total de 1.143 para as quais foi encaminhado o questionário de governança corporativa pelo Banco Central do Brasil durante o período de agosto de 2013 a maio de 2014. Portanto, sob o ponto de vista das informações de governança, trata-se de um estudo em *cross-section* voltado à observação e comparação deste conjunto de instituições entre elas. Em razão disso, o escopo deste trabalho restringe-se à realização de um diagnóstico da situação na qual se encontram estas cooperativas de crédito no momento em que foi aplicado o questionário. Assim, a metodologia empregada nesta pesquisa não contempla a realização de inferências causais e a previsão de possíveis resultados futuros decorrentes das diretrizes adotadas pelas cooperativas de crédito quanto a sua governança.

1.5 Estrutura do trabalho

Para responder a nossa questão de pesquisa, este trabalho foi dividido em cinco capítulos, além desta introdução. O capítulo 2 desenvolve o referencial teórico que dará suporte e fundamentação teórica à pesquisa, especialmente para a construção do indicador de governança e para a escolha dos indicadores de desempenho de modo a se estabelecer relações entre essas variáveis. O capítulo 3 detalha a metodologia a ser empregada na pesquisa, explicando a origem dos dados e os tratamentos utilizados que servirão de base para a obtenção de informações que possam ser úteis ao estudo da relação entre governança e desempenho das cooperativas de crédito. O capítulo 4 apresenta e analisa os resultados obtidos após a submissão dos indicadores às técnicas de análise estatística. O capítulo 5 contém as conclusões e considerações finais sobre os resultados proporcionados pela pesquisa referentes à adoção de práticas de governança pelas cooperativas de crédito, bem como o seu impacto sobre os indicadores de desempenho. Na última seção estão elencadas as referências que foram utilizadas como fontes de pesquisa neste trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Cooperativas de crédito

Segundo a definição de Lambert (1970) uma sociedade cooperativa é uma empresa constituída e dirigida por uma associação de usuários de forma democrática, objetivando a prestação de serviços tanto para os seus sócios quanto para o conjunto da comunidade. Neste sentido, Pinheiro (2008) define as cooperativas de crédito como sendo instituições financeiras que são constituídas sob a forma de uma sociedade cooperativa.

Tratam-se de instituições com atribuições definidas de acordo com a Lei Complementar 130 de 2009, nela o Artigo 2º descreve que elas “destinam-se, precipuamente, a prover, por meio da mutualidade, a prestação de serviços financeiros aos seus associados, sendo-lhes assegurado o acesso aos

instrumentos do mercado financeiro.” Por sua vez, Oliveira (2006, p. 7), citado por Santos (2010), descreve que as cooperativas não são empresas com organização hierárquica e objetivos próprios de lucro, definidos institucionalmente, entretanto possuem peculiaridades que as distinguem legal e socialmente. Se contrapondo às empresas com fins lucrativos neste item, no associativismo é possível que o regime de trabalho atenda aos homens e as suas necessidades humanas e não somente à produção”.

Caracterizadas como sociedade de pessoas, e não de capital, as cooperativas têm na união de indivíduos pela adesão voluntária e livre, na gestão democrática, na participação econômica dos membros e na autonomia e independência, princípios basilares de sua gestão.

Silva e Holz (2008) destacam a principal característica que difere estas entidades daquelas que possuem fins lucrativos:

Diferentemente das tradicionais estruturas capitalistas, o cooperativismo não visa ao lucro, mas sim a satisfazer as necessidades do grupo que dele faz parte, com acesso de bens e serviços a custos menores, gerando um melhor bem estar social. Quando do excedente das transações realizadas com seu quadro social, este será investido e aplicado em seu local de atuação, permitindo assim uma melhor distribuição de renda e riqueza. (p. 2)

Por sua vez, Pinheiro (2008) ao definir as cooperativas de crédito destaca as atividades financeiras por elas realizadas:

As cooperativas de crédito são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade cooperativa, tendo por objeto a prestação de serviços financeiros aos associados, tais como concessão de crédito, captação de depósitos à vista e a prazo, cheques, prestação de serviços de cobrança, de custódia, de recebimentos e pagamentos por conta de terceiros sob convênio com instituições financeiras públicas e privadas e de correspondente no país, além de outras operações específicas e atribuições estabelecidas na legislação em vigor (p. 7).

2.1.1 Cooperativismo

A respeito do termo cooperativismo, Schardong (2002) explica que ele tem como origem a cooperação, isto é, a ação conjunta que envolve trabalho e esforços de pessoas na busca de objetivos comuns, sem finalidade lucrativa. O cooperativismo tem como meta emancipar o homem do seu individualismo por meio da cooperação entre os seus associados, procurando atingir suas necessidades. Para Gawlak e Rarzke (2001), o cooperativismo representa uma

doutrina cultural e socioeconômica que se fundamenta na liberdade humana e nos princípios cooperativistas.

O cooperativismo tem, como um dos seus principais valores, as soluções dos problemas comuns por meio da união, ajuda mútua e integração entre as pessoas. Dentre os seus princípios, está a busca do ajustamento das diferenças de níveis e injustiças sociais, com a distribuição igualitária e harmoniosa de bens e valores constantes do patrimônio da cooperativa (OCB, 2011).

2.1.2 Teoria cooperativista e princípios

De acordo com Meinen e Port (2014) a grande distinção entre as cooperativas e outras iniciativas de caráter empresarial está na preocupação imediata com valores e ideais humanitários. Segundo o autor, o cooperativismo é o único movimento socioeconômico do planeta que se desenvolveu sob uma mesma orientação doutrinária, e continua sendo assim desde o seu surgimento na primeira metade do Século XIX, na cidade de Rochdale, na Inglaterra.

Os direcionadores filosófico-doutrinários do cooperativismo vêm representados especialmente por valores e princípios de adoção universal. Quanto aos valores, as referências mais comuns que os doutrinadores utilizam quando se mencionam a sua presença recaem sobre conceitos relacionados à:

- a) Solidariedade;
- b) Liberdade;
- c) Democracia;
- d) Equidade;
- e) Igualdade;
- f) Responsabilidade;
- g) Honestidade;
- h) Transparência e;
- i) Responsabilidade sócio ambiental

Segundo Bialoskorski Neto (1998), a organização cooperativa é caracterizada por princípios discutidos pelos socialistas utópicos

associacionistas, influenciados também pelo pensamento da sua época na qual as ideias sobre fraternidade, igualdade, liberdade e solidariedade estavam presentes de uma forma marcante.

Neste sentido, este mesmo autor destaca que a igualdade é expressa pela democracia e pela neutralidade política e religiosa; a liberdade, pela livre entrada e saída da organização cooperativista; a solidariedade é manifestada pelo retorno *pro rata* das operações; e a fraternidade, por meio do princípio de educação cooperativa.

No caso dos princípios elencados anteriormente, estes são definidos formalmente e, segundo Meinen e Port (2014), representam as linhas orientadoras através das quais as cooperativas levam à prática os seus valores. A Aliança Cooperativa Internacional – ACI, que é a entidade máxima do cooperativismo global, define uma relação de princípios, definida em 1995 e vigente até hoje, que deve servir de orientação para qualquer ação cooperativa em qualquer parte do mundo, que são as seguintes:

- a) Adesão livre e voluntária: nos termos da lei e do estatuto social quer dizer que o acesso é livre a quem queira cooperar, e que nenhuma pessoa possa ser obrigada a se associar ou permanecer na cooperativa;
- b) Gestão democrática: este princípio faz referência à questão da governança da cooperativa, segundo ele, todos os seus membros devem manter uma conduta responsável perante a cooperativa, orientando-se pelos princípios da democracia;
- c) Participação econômica: os membros devem possuir obrigações iguais quanto à realização da contribuição mínima necessária para a formação do capital das suas cooperativas e, por sua vez, também devem controlá-lo de forma democrática;
- 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 ao capital externo, devem fazê-lo em condições que assegurem o controle democrático pelos seus membros e mantenham a autonomia 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 seus membros.

2.1.3 Participação no Sistema Financeiro Nacional

A importância do estudo das cooperativas de crédito ganha visibilidade a partir do momento em que tomamos conhecimento do volume de recursos que este segmento envolve, como também pela sua participação crescente na composição do Sistema Financeiro Nacional. Para ilustrarmos esta relevância, exibimos a seguir alguns dados de interesse sobre este assunto.

Tabela 1 - Participação dos agregados patrimoniais das cooperativas de crédito no SFN

Ano	Total de Cooperativas	Ativos	Operações de Crédito	Depósitos	Patrimônio Líquido
2005	1.416	1,72%	2,08%	1,77%	3,24%
2006	1.422	1,92%	2,11%	2,10%	3,23%
2007	1.440	1,90%	2,24%	2,30%	3,19%
2008	1.438	1,72%	2,42%	1,97%	3,24%
2009	1.394	1,90%	2,38%	2,30%	3,37%
2010	1.352	2,10%	2,35%	2,95%	3,17%
2011	1.312	2,25%	2,45%	3,15%	3,51%
2012	1.214	2,31%	2,60%	3,80%	3,85%
2013	1.174	2,53%	2,75%	4,28%	4,49%
2014	1.139	2,70%	2,90%	4,90%	5,23%

Fonte: Baseado em Meinen e Port (2014) – dados do Banco Central (BACEN, 2014c)

A redução observada do número de cooperativas de crédito, de acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira, representa a continuidade de um processo de consolidação das cooperativas de crédito, que vem ocorrendo por meio de incorporações e de saídas organizadas de cooperativas com dificuldade de prosseguimento dos seus negócios, por meio do cancelamento e da liquidação por iniciativa dos próprios cooperados. Os dados da Tabela 1 também apontam que mesmo com esta redução, o aumento regular da participação das cooperativas de crédito no SFN é um fato observável.

Neste ponto, é oportuna a observação realizada por Ferreira e Gonçalves (2007) ao comentar que, embora a participação das cooperativas de crédito no agregado das operações de crédito do segmento bancário nacional seja ainda pequena, o seu contínuo crescimento demonstra a importância que este setor possui. Neste sentido, a análise do desempenho dessas cooperativas se torna relevante na medida em que os incentivos à expansão do setor podem, por muitas vezes, não ser acompanhados pela eficiência nessas instituições.

Em termos de comparação da evolução deste segmento com o conjunto de instituições que compõem o SFN, podemos observar pela Tabela 2 abaixo, que o crescimento deste setor tem ocorrido em taxas superiores às aquelas verificadas no SFN em quase todos os anos do período considerado.

Tabela 2 - Crescimento dos ativos das cooperativas de crédito (bilhões (R\$))

Ano	Ativos totais do SFN	Crescimento	Ativos totais das Cooperativas	Crescimento
2005	1.674,62	15%	28,76	28%
2006	1.997,73	19%	38,33	33%
2007	2.559,10	28%	48,65	27%
2008	3.295,99	29%	56,85	17%
2009	3.610,29	10%	68,67	21%
2010	4.385,82	21%	92,05	34%
2011	5.135,48	17%	115,47	25%
2012	5.966,74	16%	137,62	19%
2013	6.567,29	10%	166,24	21%
2014	7.470,66	13%	201,73	21%

Fonte: Baseado em Meinen e Port (2014) – dados do Banco Central (BACEN, 2014c)

Entre outras razões, o crescimento observado é reflexo da quantidade cada vez maior de municípios assistidos pelos serviços das cooperativas de crédito por meio dos seus 4.959 pontos de atendimento¹ presentes nas cinco regiões do país, como também do aumento do número de pessoas que passaram a integrar os seus quadros sociais, conforme exibido na Figura 1.

Figura 1 – Evolução do número de cooperados entre 2006 e 2014 (milhões)

Fonte: OCB - Organização das Cooperativas Brasileiras (2014)

¹ Dados obtidos de Meinen & Port (2014, p. 136) que também incluem os postos de atendimento que funcionam no interior das sedes das cooperativas singulares.

Segundo dados referentes ao mês de dezembro de 2013, as cooperativas de crédito estão presentes em 42% dos municípios brasileiros, sendo que em 564 deles elas representam a única instituição financeira disponível para o acesso da população. A região sul do país é aquela que apresenta o maior número de municípios atendidos pelas cooperativas (88% dos municípios), em seguida é a região sudeste que, apesar de concentrar o maior número de sedes de cooperativas (47,4% do total), possui 52% dos municípios atendidos pelos serviços das cooperativas de crédito (Meinen e Port, 2014, p. 139).

2.1.4 Presença em outras regiões do mundo

Segundo dados do World Council of Credit Unions (WOCCU, 2014), existem aproximadamente 217 milhões de pessoas que estão associadas a alguma das 57 mil cooperativas de crédito espalhadas pelos cinco continentes, que representam 8,2% da população economicamente ativa (PEA) destas regiões e que movimentam cerca de US\$ 1,2 trilhões em empréstimos.

Tabela 3 – Presença das cooperativas em diversas regiões do mundo

Continente	Países	Cooperativas	Associados
África	25	20.422	18,88 milhões
Ásia	21	24.552	43,8 milhões
Caribe	19	391	3,4 milhões
Europa	14	2.318	8,2 milhões
América Latina	15	2.491	27,3 milhões
América do Norte	2	7.093	110,6 milhões
Oceania	9	213	4,9 milhões

Fonte: WOCCU (2014)

Apesar desta abrangência, Meinen e Port (2014, p. 71) destacam que os aspectos relacionados às características culturais, econômicas e legais que cada país possui acabam por determinar a forma do modelo de cooperativismo financeiro que cada país adota. De fato, cada cooperativa de crédito é constituída de modo a atender as demandas do seu grupo de associados, o que implica na necessidade de cada modelo estar adaptado às realidades existentes em cada região em nível global.

Na Tabela 4, a seguir, pode-se observar a heterogeneidade que existe, em termos de porte e da participação na população economicamente ativa do cooperativismo financeiro ao redor do mundo.

Tabela 4 – Dados sobre ativos e participação demográfica nas regiões

Continente	Empréstimos (US\$)	Ativos (US\$)	PEA
África	6,3 bilhões	8 bilhões	6,9%
Ásia	119,5 bilhões	183,5 bilhões	3,0%
Caribe	4,5 bilhões	6,7 bilhões	19,4%
Europa	10,4 bilhões	26,3 bilhões	3,4%
América Latina	42 bilhões	72,4 bilhões	8,3%
América do Norte	959,5 bilhões	1.419 bilhões	47,2%
Oceania	59,5 bilhões	76,5 bilhões	20,8%

Fonte: WOCCU (2014)

Cabe aqui mencionar que em algumas regiões, nas quais a mesma legislação aplicada às demais instituições financeiras também se aplica às cooperativas de crédito, verifica-se que o cooperativismo financeiro encontra-se num estágio de evolução mais desenvolvido. Em países tais como Irlanda, Canadá, Estados Unidos e Alemanha o cooperativismo de crédito abarca um percentual relevante da população economicamente ativa, representando uma alternativa verdadeira ao sistema financeiro tradicional (WOCCU, 2014).

No caso dos Estados Unidos, por exemplo, Amess e Howcroft (2001) apontam que a rápida consolidação e o crescimento de escala médio das cooperativas de crédito neste país tiveram implicações na estrutura do seu mercado bancário com impactos na própria competitividade daquele mercado.

Em outras regiões o cooperativismo de crédito possui uma abordagem voltada à representação do seu papel social, especialmente em regiões distantes, mais pobres ou desprovidas de serviços financeiros. São exemplos destes casos o Quênia, na África, onde o financiamento de moradias é realizado para 20% da PEA que, neste caso, não possuem condições de acesso aos serviços financeiros de uma instituição bancária. No caso da Índia, onde 80% da população é pobre o cooperativismo atinge apenas 2,5% da PEA (WOCCU, 2014). No entanto, nestas regiões, o cooperativismo de crédito está voltado à melhoria da condição de vida da população mais pobre (Meinen e Port, 2014).

Os dados da Tabela 4 anterior ainda mostram a pujança, em termos de valores, da presença do cooperativismo no continente asiático. Segundo os dados obtidos por Meinen e Port (2014), tal expressividade se deve ao fato de que 10% dos depósitos no mercado financeiro chinês serem administrados por cooperativas financeiras; e também à força do cooperativismo japonês, marcado pela presença dos bancos cooperativos no mercado de crédito.

2.1.5 Estrutura e classificação

O cooperativismo de crédito no Brasil encontra-se organizado em sistemas cooperativos que, por sua vez, estão estruturados por níveis ou “graus”, a saber: cooperativas de crédito singulares (1º grau); cooperativas de crédito centrais (2º grau), que reúnem as singulares; e confederações de cooperativas centrais (3º grau), que são formadas por centrais que se associam entre si, conforme ilustrado na Figura 2 a seguir:

Figura 2 – Estrutura do sistema cooperativista em até 3 níveis

Fonte: Banco Central do Brasil (2014d)

As cooperativas classificadas como singulares são constituídas por, pelo menos, vinte pessoas físicas e prestam serviços diretamente aos seus associados, por sua vez, as cooperativas centrais, federações de cooperativas devem ser constituídas por pelo menos três cooperativas singulares. No caso das cooperativas de crédito centrais, elas organizam em maior escala os serviços das filiadas, facilitando a utilização recíproca dos serviços. As suas atribuições estão definidas pela Resolução nº 3.321 de 2005 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que são as seguintes: supervisionar o funcionamento das cooperativas filiadas com vistas ao cumprimento da legislação e regulamentação em vigor, promover a capacitação permanente dos membros das cooperativas filiadas e dos seus supervisores e auditores, realizar auditoria de demonstrações financeiras das filiadas e comunicar ao BACEN irregularidades e situações de exposição anormal aos riscos detectadas. As confederações de cooperativas também organizam, porém em escala maior, os serviços das suas afiliadas, cuidando, normalmente, das políticas relacionadas à gestão da sua marca.

No caso dos bancos cooperativos, além de prestarem alguns serviços especializados aos seus clientes, são utilizados para melhorar o relacionamento com o mercado e também para reduzir custos para os sistemas a eles vinculados, como, por exemplo, os de compensação de cheques e outros documentos.

Pagnussatt (2004) destaca que:

Através de seus bancos, as cooperativas passaram a ter acesso direto aos serviços de compensação de cheques e outros papéis e a todos os demais produtos e serviços. Essa nova condição deu ao cooperativismo de crédito a possibilidade de atuar de forma independente e em condições competitivas com o sistema bancário convencional (p. 24).

A Figura 3, a seguir, apresenta um resumo esquemático das funções dos elementos que compõem cada nível do sistema de cooperativas.

Figura 3 – Principais funções desempenhadas por nível de organização

Fonte: Banco Central do Brasil (2014d)

Quanto à presença de cooperativas de crédito que não possuem vínculo sistêmico, conhecidas como cooperativas de crédito singulares “independentes”, vale mencionar que o BACEN, através dos seus normativos, tem estimulado a união destas cooperativas a uma cooperativa central, ou mesmo a um sistema de cooperativas. Neste trabalho, foi observado que 9,6% das instituições² que responderam ao questionário de governança do BACEN são cooperativas de crédito “independentes”.

Favalli (2010, p. 21) lembra que a classificação das cooperativas de crédito singulares, sejam elas independentes ou ligadas aos sistemas, refere-se normalmente as suas fronteiras de atuação, como áreas geográficas, segmentos profissionais, atividades econômicas, entre outras. Essa diferenciação entre cooperativas de crédito tem origem na experiência prática, e foi absorvida pelas normas do CMN e do BACEN que tratam deste segmento de instituições.

Segundo o Artigo 10 da Lei 5.764 de 1971, as cooperativas de crédito podem ser classificadas por modalidade, de acordo com o objeto ou natureza

² Neste dado incluem-se apenas as cooperativas de crédito que não estão vinculadas a um sistema cooperativo ou a uma cooperativa central independente.

das atividades desenvolvidas por elas ou por seus associados. Segundo Pinheiro (2008), as cooperativas de crédito são classificadas entre Cooperativas de Economia e Crédito Mútuo, Cooperativas de Crédito Rural, Cooperativas de microempresários, pequenos empresários e microempreendedores e Cooperativas de Crédito de Livre Admissão (BACEN, 2015c).

Tabela 5 – Evolução do total de cooperativas de crédito por segmento

<u>Nível de organização</u>	<u>dez/11</u>	<u>dez/12</u>	<u>dez/13</u>	<u>dez/14</u>	<u>nov/15</u>
Confederação (3º nível)	1	1	2	2	2
Cooperativas centrais (2º nível)	38	38	37	38	36
<u>Segmento</u>					
Crédito Rural	292	258	242	229	213
Atividade Profissional	167	149	131	113	104
Empregados	467	431	414	395	373
Micros e Pequenos empresários	19	16	13	13	11
Livre Admissão	248	274	290	296	313
Outras classificações	41	48	41	37	34
Subtotal (singulares)	1273	1215	1170	1123	1086
Total	1312	1254	1209	1163	1124

Fonte: Banco Central do Brasil (2015c)

A partir da publicação da Resolução nº 4.434 de 5 de agosto de 2015 pelo Conselho Monetário Nacional, passou a vigorar outra forma de classificação das cooperativas de crédito singulares, cujas categorias passam a se basear nas operações por elas praticadas (Brasil, 2015). Neste caso, o próprio instrumento normativo, em seu artigo 17, descreve a relação de todas as operações e atividades permitidas que podem ser realizadas por estas instituições, ensejando, a partir dela, o enquadramento das cooperativas nas seguintes categorias:

- cooperativa de crédito plena;
- cooperativa de crédito clássica;
- cooperativa de crédito de capital e empréstimo

Vale aqui destacar que a classificação de uma determinada cooperativa de crédito em alguma das categorias acima é feita unicamente em razão destas

operações e atividades permitidas, observadas as vedações descritas no artigo 18. Por meio desta nova classificação, o instrumento normativo impõe a obrigatoriedade de cada cooperativa de crédito de observar limites mínimos em relação ao capital integralizado e ao patrimônio líquido, que foram estabelecidos de acordo com a nova categoria em que a cooperativa se enquadrar.

2.1.6 Arquitetura financeira e funcionamento

As cooperativas de crédito são entidades que possuem caráter de mutualidade no qual grupos de pessoas que possuem algum laço comum em termos de ocupação profissional e região geográfica se reúnem sob as regras estabelecidas em um estatuto social para o exercício de uma atividade de intermediação financeira de proveito comum, ou seja, em essência, uma cooperativa de crédito é uma instituição financeira.

Na visão de Soares e Ventura (2008), por não possuir o objetivo de lucro, as metas das cooperativas de crédito devem ser de longo prazo, uma vez que o objetivo principal é o atendimento às necessidades dos cooperados, que são os seus proprietários. Neste sentido, Trindade, Ferreira Filho e Bialoskorski Neto (2008) lembram que, diferentemente dos bancos, as estratégias de crescimento das cooperativas de crédito tem o seu foco baseado na expansão no número de unidades de atendimento como fator relevante para a ampliação da sua área de atuação. Em razão destes motivos, observa-se que a continuidade e o crescimento das cooperativas de crédito são fatores relevantes para que elas consigam atender as necessidades dos seus associados de forma adequada, perene e mais eficaz.

Para alguns autores, a lógica financeira deve se sobrepor à lógica social no estabelecimento dos objetivos de uma cooperativa de crédito. Jones (2001) sugere que muitas das cooperativas de crédito focadas, especialmente, em objetivos éticos ou sociais não conseguem ser sustentáveis, mesmo no longo prazo, como instituição financeira. Segundo o autor, as cooperativas de crédito que colocam os objetivos econômicos a frente dos objetivos sociais crescem, de forma geral, mais rápido e de uma forma sustentável. Sob o seu ponto de vista,

este deve ser considerado o objetivo apropriado, uma vez que a busca por objetivos econômicos capacita a cooperativa de crédito a conquistar maiores objetivos sociais. Nesse sentido, para Bialoskorski Neto (2007) se a cooperativa tiver resultado econômico e financeiro positivo, há a probabilidade de se ter uma maior oferta de serviços e benefícios disponíveis, porém com melhores preços.

Tais informações são importantes para serem mencionadas a fim de se justificar a relevância de se compreender a arquitetura financeira de uma cooperativa de crédito. Em outras palavras, a compreensão e a análise da forma operacional como a instituição capta recursos, realiza investimentos e paga as suas despesas constitui uma maneira de identificar as deficiências e as potencialidades que podem influir na sua capacidade de atender às necessidades dos seus associados, como também no alcance dos seus objetivos de crescimento e sustentabilidade.

De acordo com Kaluf (2005), as demandas por serviços financeiros em geral e de crédito e poupança em particular constituem o objeto principal das cooperativas de crédito. As cooperativas de crédito conseguem realizar tais operações através da intermediação financeira entre seus associados, proporcionando a transferência de recursos entre agentes que se encontram em situação superavitária e deficitária de liquidez. Com relação a esta característica, Treter e Kelm (2005) observam que o processo e o custeio da administração de uma cooperativa não têm origem no mercado; eles nascem dos associados, que mantêm seu processo produtivo e rateiam o seu resultado.

As cooperativas de crédito funcionam operacionalmente como os bancos, ou seja, permitem a abertura de contas corrente para a movimentação financeira e prestam serviços financeiros de forma exclusiva aos seus associados (Pinheiro, 2008). Entre os produtos que podem oferecer aos seus associados estão a concessão de operações de crédito e garantias, captação de depósitos sujeitos a remuneração periódica, investimentos, fornecimento de talonários de cheques e serviços de cobrança, de custódia, de recebimentos e pagamentos e outras operações específicas e demais atribuições estabelecidas na legislação.

A tomada de decisões de investimentos sobre os recursos captados e o estabelecimento das taxas cobradas nas operações de empréstimos cabem aos

órgãos de administração, que são compostos por membros voluntários eleitos pelos associados de acordo com as diretrizes estabelecidas no estatuto social.

Vale dizer que as cooperativas de crédito também podem realizar operações com outras instituições financeiras privadas ou públicas no sentido de atender às necessidades dos seus próprios cooperados, seja para obtenção de recursos para a realização de empréstimos (recursos de repasse de crédito rural, por exemplo), ou para aplicação dos recursos de cooperados em alternativas de investimento de maior rentabilidade disponíveis no mercado (Bialoskorski Neto e Barroso, 2012, p. 156)

Para a realização das suas atividades e com o objetivo de atender às necessidades dos seus associados, as cooperativas de crédito precisam levantar recursos. Neste caso, Santos (2010) descreve a relação das fontes de captação de recursos que são permitidas às cooperativas de crédito:

- depósito à vista;
- depósito de poupança (realizado através dos bancos cooperativos);
- depósitos a prazo;
- instrumento híbrido de capital e dívida (desde que a captação seja de recursos oriundos dos próprios cooperados);
- empréstimos ou repasses de instituições financeiras nacionais ou estrangeiras, assim como o recebimento de recursos de fundos oficiais.

No caso dos financiamentos próprios, Búrigo (2010) destaca que, além dos depósitos a prazo e à vista, o capital social representa uma das principais fontes de recursos à disposição da cooperativa de crédito. Segundo o Artigo 24 da lei 5.764 de 1971 ele é dividido em quotas-partes e representa a participação do sócio na cooperativa. Entretanto, as cooperativas de crédito possuem particularidades que as diferenciam das demais instituições financeiras no que diz respeito a sua capacidade de atração à integralização de recursos para a formação do seu capital social.

Lazzarini, Bialoskorski Neto e Chaddad (1999) apontam que as cooperativas de crédito apresentam baixa capacidade de atração de recursos

em razão da sua arquitetura organizacional. Segundo os autores, tal característica não incentiva os associados a capitalizarem a instituição, uma vez que a quota-parte não apresenta mercado secundário desenvolvido, e as sobras operacionais repartem-se de acordo com a movimentação realizada pelo cooperado em termos de compra/venda de produtos, ou seja, do seu volume de transação com a cooperativa.

Além destes pontos destacados, Santos (2010) lembra que o percentual de participação no capital não confere ao associado maior poder de voto nas decisões da Assembleia Geral. No caso das quotas-partes, o autor lembra que a Lei Complementar 130 de 2009 não permite qualquer espécie de benefício às quotas de capital, com exceção do pagamento de juros, limitado ao valor da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC (Brasil, 2009).

No caso da apuração de resultados contábeis positivos pelas cooperativas de crédito, verificados no balanço do exercício, estes são denominados como sobras. Carvalho, Diaz, Bialoskorski Neto e Kalatzis (2015) explicam que estas sobras podem ser reinvestidas na própria cooperativa de crédito ou distribuídas aos seus associados na razão diretamente proporcional ao volume de serviços que tenham usufruído durante o ano.

Considerando-se esta última possibilidade, numa comparação com as instituições bancárias, Bialoskorski Neto e Barroso (2012) descrevem-na como uma forma de a cooperativa de crédito transferir ganhos financeiros para os usuários. Neste caso, como sendo organizações cooperativas, tal procedimento representa uma maneira de distribuir resultados de forma capilarizada aos usuários dos serviços, não concentradamente aos acionistas e investidores como ocorre nas instituições bancárias.

Rubin, Overstreet Jr., Beling e Rajaratnam (2012) argumentam que distribuição das sobras aos cooperados é uma das duas razões pelas quais que as cooperativas de crédito têm conseguido ampliar o mercado de crédito. Segundo estes autores, a ocorrência de resultados positivos permite à instituição financeira optar por oferecer taxas reduzidas de empréstimos e maiores taxas para aplicações aos seus associados, ou se ela preferir, realizar o rateio das

sobras entre os seus membros, conforme mencionado anteriormente. Além desta possibilidade, o autor destaca a existência de subsídios sob a forma de cessão de recursos realizada por empresas privadas, sindicatos ou outras organizações ligadas à cooperativa, como também a isenção, sob certas condições, de impostos como um fator que contribui para a melhoria das taxas de empréstimos e investimentos oferecidos pelas cooperativas de crédito.

Por outro lado, Favalli (2010) comenta que a realidade de uma cooperativa de crédito se reveste de dificuldades para a sua gestão quando a atividade do exercício registra perdas, e se agrava quando tais perdas se tornam recorrentes. Da mesma forma como acontece com as sobras, as perdas também são de responsabilidade dos associados que serão repartidas proporcionalmente as suas operações com a instituição naquele período de apuração. Neste caso, o autor lembra que perdas vultosas ou reiteradas, podem até vir a constituir um montante superior em relação ao valor do patrimônio líquido da própria instituição. Numa situação como esta, além de todo o montante referente ao somatório do valor das cotas dos associados, mais a destinação dos resultados obtidos durante a vida econômica da entidade pode vir a ser consumido. Neste caso, os cooperados poderão ser convocados a aportar recursos adicionais, de acordo com a participação individual nas perdas incorridas.

Outro aspecto com impacto econômico e financeiro sobre as cooperativas de crédito refere-se à obrigatoriedade estabelecida pelo Artigo 28 da Lei 5.764 de 1971 sobre as cooperativas de crédito para que constituam um Fundo de Reserva constituído pelo aporte de 10%, no mínimo, das sobras líquidas apuradas durante o exercício com vistas a reparar perdas e atender ao desenvolvimento de suas atividades.

Neste sentido, Santos (2010, p. 17) ao realizar uma comparação com as demais instituições financeiras, destaca que, diferentemente, o Fundo de Reserva das cooperativas não possui limite máximo de valores. Além disso, enquanto a Reserva Legal dos bancos pode ser utilizada para aumento do seu Capital, nas cooperativas este fundo é indivisível e, caso haja liquidação da instituição, seu saldo é destinado ao erário. Por outro lado, é importante observar que o Capital das cooperativas de crédito pode ser retirado a qualquer momento,

e que o mesmo é considerado para fins de apuração do valor do patrimônio de referência, daí a importância da Reserva Legal para as cooperativas de crédito. Sobre este elemento, Bialoskorski Neto (1998) destaca que, por ser institucional, o Fundo de Reserva representa uma fonte de financiamento sem custo.

2.2 Governança corporativa

2.2.1 Introdução

O termo “governança corporativa”, segundo Constantinides, Harris e Stulz (2003), provém de uma analogia que é realizada entre os governos das cidades, estados e países com o governo das organizações. Apesar de existirem registros de analogias iniciais entre votações políticas e de empresas datando das primeiras empresas ferroviárias da Alemanha (Dunlavy, 1998), tal termo, como o conhecemos hoje, foi utilizado por Richard Eells em 1960 com o sentido de “estrutura e funcionamento da política corporativa”.

A exposição dos conceitos atrelados ao tema governança corporativa é importante para estabelecermos uma limitação na abrangência do seu significado, como também para construirmos um embasamento conceitual que nos permita compreender a origem e as características deste problema de ação coletiva, bastante correlacionado à questão da separação da propriedade e gestão, e as suas possíveis alternativas de solução para transpor os obstáculos à obtenção de uma boa governança.

2.2.2 Definições e conceitos

Segundo Berle e Means (1932) a dispersão do capital de controle das companhias foi uma das mais importantes mudanças geradas pela evolução do mundo corporativo na primeira metade do século XX. A crescente captação de recursos por meio da subscrição pública de ações, e a consequente negociação dos títulos nas bolsas de valores, levaram à pulverização e à despersonalização da propriedade. Isto fez com que aquela estrutura tradicional das companhias na qual o papel de dono e proprietário se confundiam na mesma pessoa fosse

substituída por outra estrutura na qual a propriedade da companhia ficava apartada da sua gestão. Nesta nova estrutura a atividade de administração acabou sendo delegada aos profissionais especializados.

Uma das consequências desta segregação foi a constituição de dois grupos de pessoas, no âmbito da empresa, com interesses distintos e bem definidos nela. O primeiro grupo é formado pelos acionistas/ proprietários, que são responsáveis pelo aporte de capital e que desejam maximizar o resultado financeiro do seu investimento. O segundo grupo é constituído pelos administradores, que são profissionais especializados responsáveis pela gestão da empresa, e que detém o controle físico e presencial sobre o processo que, por sua vez, também possuem os seus interesses pessoais tais como, remuneração, poder, segurança e reconhecimento profissional.

A questão da agência, um dos aspectos protagonistas da temática de estudo da governança corporativa, é elemento essencial de uma visão contratual da firma, como observam Shleifer e Vishny (1997), na linha de estudos desenvolvidos por Coase (1937), Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983).

Segundo Alchian e Demsetz (1972), a estrutura contratual surge como um meio de aumentar a organização eficiente da equipe de produção, e tais contratos podem ser celebrados entre clientes, trabalhadores, executivos e fornecedores de material e capital, cada um deles motivado por seu interesse particular.

No caso da teoria da agência, ela trata das questões decorrentes das diversas relações sociais e econômicas na qual um “agente” realiza tarefas em nome de um “principal”, sendo que os interesses entre estas duas partes não são necessariamente convergentes.

Na concepção de Jensen e Meckling (1976) a firma é vista como sendo um *nexus* de contratos, no qual a relação de agência é representada como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) empregam outras pessoas (agente) para desempenhar alguma atividade serviço em nome daqueles primeiros.

Em tal situação, ocorre num momento a delegação de determinado poder ao agente para a tomada de decisão. A partir disso, se ambas as partes forem maximizadoras de utilidade, então existirá uma boa motivação para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os melhores interesses do principal (Jensen e Meckling, 1976, p. 5).

Desta divergência de interesses entre gestor e acionistas/ proprietários e gestores decorrem os chamados problemas de agência que, por sua vez, são responsáveis pelo surgimento de fricções e ineficiências no ambiente das empresas. Na verdade, trata-se de um problema de maior abrangência, e que envolve todo o conjunto de relações contratuais entre aqueles que possuem interesses na empresa, e que é abordado pela teoria da agência.

Sob o ponto de vista histórico, segundo Favalli (2010), o aparecimento da questão da agência decorre das diversas relações sociais e econômicas existentes relacionadas à necessidade de contratação de terceiros para a produção que foram fortemente impulsionadas a partir do advento da manufatura e o concomitante movimento de divisão e especialização do trabalho.

Macey e O'Hara, (2003) apontam que tais contratos celebrados entre as partes são incompletos e que a existência destas imperfeições é a responsável pela ocorrência dos problemas de agência. Segundo estes autores, tais lacunas devem ser preenchidas por meio de uma forma de governança corporativa.

Hölmstrom (1979), por sua vez, é mais específico e afirma que tais contratos são incapazes de prever cenários futuros, o que ensejaria situações em que as decisões dos agentes, que estão posicionados num patamar de acesso a maiores e melhores informações, possam optar por condutas, diante de situações imprevistas por estes contratos, que não resultem na maximização do retorno para o principal.

Em um dos trabalhos pioneiros realizados sobre teoria da agência, Ross (1973) informa que o relacionamento de agência é um dos mais velhos e comuns tipos de interação social. O relacionamento entre o agente e o principal é o foco da teoria da agência, na qual se assume que o primeiro dispõe de maiores e melhores informações do que o segundo. Com isso, as ações do

agente podem afetar os interesses entre as partes, podendo ser dificilmente controladas pelo principal (Jensen e Meckling, 1976).

De uma forma geral, as pesquisas relacionadas à governança corporativa das empresas têm a finalidade de detectar problemas e, ao mesmo tempo, visualizar alternativas de soluções considerando o conjunto das fragilidades que surgem quando se separa a propriedade das empresas e a sua administração.

O estudo da governança corporativa envolve a identificação de diversos fatores representativos dos limites à boa governança. Neste sentido, Favalli (2010, p. 37) identifica e descreve o seguinte pressuposto básico e comum das visões dos diversos autores: os obstáculos relacionados a um ambiente de falta de governança se constituem em entraves à eficiência e ao desenvolvimento das organizações, em relação à consecução de seus objetivos de funcionamento, em última instância, atinentes ao atendimento dos anseios das “partes interessadas”.

A existência de informação imperfeita nas relações entre agente e principal e a incapacidade das partes na elaboração de contratos *ex-ante* que atendam ao universo das decisões a serem tomadas *ex-post* pelos responsáveis pela administração das entidades demonstram a importância do trânsito da informação, ou da disponibilidade de informação às partes interessadas, no que tange às decisões tomadas no âmbito da empresa.

Por sua vez, a caracterização dos problemas de governança relacionados às questões informacionais é um dos determinantes da necessidade de estabelecer e promover qualidade de atuação das esferas de controle da alta gestão pelos proprietários ou outras partes interessadas. No caso dos conselhos de administração, conselhos fiscais e assembleias gerais, todas estas estruturas têm função precípua de reaproximar a propriedade e a gestão, melhorando o nível de informação do proprietário e permitindo o exercício mais eficaz de sua atribuição de acompanhamento da área executiva (Favalli, 2010).

No entendimento de Fontes Filho, Ventura e Oliveira (2008), duas questões fundamentais nos problemas de agência são derivadas dessa diferença nos objetivos entre o agente e o principal; ambas estão relacionadas a

possibilidades de ação oculta e a informação oculta entre agente e principal. Nesta situação, a literatura sobre teoria da agência se refere a elas como risco moral e seleção adversa, respectivamente.

A presença do “*risco moral*” na relação entre agente e principal é descrita por Hölmstrom (1979) como sendo situações em que o agente possa agir de maneira a se afastar da maximização do resultado para o principal. Nelas, o risco moral está presente quando se observa um ambiente de informação assimétrica em favor do administrador, podendo ele decidir a favor ou não do interesse do proprietário ao estar diante de situações que não foram previstas no contrato realizado entre as partes.

Considerando isto, podemos deduzir que a relação dos dispositivos contratuais, assim como o seu cumprimento enquadram-se num contexto de assimetria de informações. Em seu trabalho, Jensen e Meckling (1976) apontam a constituição de mecanismos pelo principal como forma de conduzir as ações do agente para a consecução dos seus interesses e, assim, diminuir as oportunidades de surgimento deste tipo de problema.

Lima (2014) observa que a introdução do conceito de assimetria da informação na teoria econômica tem sido responsável por uma nova abordagem sobre o modo pelo qual as chamadas falhas de mercado podem ser enfrentadas através da utilização de mecanismos externos ao mercado, cujo objetivo final é alcançar um melhor bem-estar para a coletividade. Segundo Hart (1995), citado por Lima (2014), uma das consequências mais relevantes da existência de informação assimétrica, principalmente numa relação contratual, é a presença de comportamentos oportunistas entre os agentes por parte daqueles que dispõem de mais informações.

Brickley, Smith e Zimmerman (1997, p. 158) destacam que a seleção adversa refere-se à tendência de os indivíduos que detêm informações privilegiadas a respeito de determinada situação obterem algumas vantagens nas relações de negócios em detrimento de seus parceiros. Segundo Bialoskorski Neto (1998), a seleção adversa também ocorre devido à existência de níveis diferentes das informações constantes nos contratos. Assim,

anteriormente à elaboração do contrato, uma das partes já conta com um nível privilegiado de informações que lhe permite obter vantagens posteriores sem que a outra parte possa precaver-se contra essa situação. Sob outro ponto de vista, Carvalho, Souza, Sicsú, Paula e Studart (2002) descrevem que a seleção adversa deriva do custo de acesso à informação e consiste no fato de que a seleção do produto a ser demandado ocorre de forma ineficiente, portanto, adversa, em função da existência da assimetria de informação entre ofertantes e demandantes.

Considerando o exposto nos parágrafos anteriores, podemos dizer que a presença da seleção adversa e do risco moral no ambiente contratual constituem as principais consequências da presença da assimetria da informação, que foram desenvolvidas pela teoria da agência. Com base nisto, Bialoskrski Neto (1998) lembra o problema citado por Grossman e Hart (1983), que se refere à questão da determinação do nível ótimo da relação entre o agente e o principal na presença do risco moral, da incerteza, da seleção adversa, ou seja, o nível ótimo aceitável de risco nesta dependência bilateral, e, conseqüentemente, os níveis minimizados de custos de agência associados a essa relação.

2.2.3 Aspectos de governança em cooperativas de crédito

No Brasil, as cooperativas de crédito são instituições, na grande maioria dos casos, administradas pelos próprios cooperados. Tal fato, sob o ponto de vista de Soares e Ventura (2008), eliminaria, em tese, os problemas de agência entre associados e gestores pois, neste caso, o gestor assume, simultaneamente, o papel de principal e agente.

Na visão de Desrochers e Fischer (2002), a principal causa das falências em instituições com propriedades difusas e não pertencentes ao mercado acionário, como é o caso das cooperativas de crédito, decorre dos conflitos gerados pela separação entre as funções de dirigentes e proprietários. O fato de a cooperativa ser administrada pelos associados elimina, em tese, os problemas de agência no que se refere apenas à relação entre proprietários e gestores – pois esse gestor é, ao mesmo tempo, o principal e o agente. Entretanto, os

associados podem não ter os mesmos objetivos e interesses e, por isso, cria-se uma segmentação entre os que conduzem os negócios e os demais associados. Particularmente, o papel do conselho de definir as estratégias pode ficar comprometido. Assim, ao ocorrer a delegação das decisões pelo conjunto dos cooperados, a um grupo eleito de dirigentes, mantém-se, porém de forma diversa, os problemas clássicos de governança (Soares e Ventura, 2008).

Sob o ponto de vista de Zylbersztajn (1993), o fato de na maioria das situações os próprios cooperados assumirem as funções de direção dentro da instituição, não havendo a completa separação entre a propriedade e controle, é uma evidência da não profissionalização da gestão destas instituições. Ou seja, a função administrativa relacionada à implementação de projetos e a função de controle efetuada pela ratificação das decisões tomadas, bem como o seu monitoramento são normalmente desempenhadas pelos mesmos agentes. Estas características que regem a coordenação do processo de decisão, transferência de informações, incentivos e controle interno da organização – processo esse denominado *governança* – acabam influenciando de modo particular a gestão financeira das cooperativas (Lazzarini, Bialoskorski Neto & Chaddad, 1997, p. 258).

Soares e Ventura (2008) levantam a possibilidade de também não existir uma comunhão de objetivos e interesses entre os grupos de associados dentro da cooperativa de crédito, o que originaria uma segmentação entre os próprios cooperados, podendo comprometer a definição das estratégias mais adequadas pelo conselho de administração para a realização das atividades da instituição.

Nas cooperativas de crédito é esperado um espírito cooperativista pelos seus membros que, por vezes rivaliza-se com posturas oportunistas dentro do seu próprio quadro social. Tais situações são resultado da presença de pessoas que se associam por acreditar nos ideais cooperativos, como também de pessoas que seguem uma lógica utilitarista e pragmática, associando-se pelo menor custo de suas operações ou pela dificuldade que têm em conseguir atender suas necessidades financeiras em outro local (Amess & Howcroft, 2001). Em razão disso, Soares e Ventura (2008) afirmam que a construção da

confiança depende do *ethos* criado na cooperativa, em torno de um espírito associativo, mas a sua utilização nas estruturas de governança deve considerar as diferentes razões da adesão a seus quadros.

Com o objetivo de proteger os interesses dos associados das ações oportunistas dos tomadores de decisão é necessária a presença de mecanismos para o controle e tomada de decisão. No caso de uma instituição que possui a propriedade dispersa entre diversos membros, como em uma cooperativa de crédito, é custoso para todos os associados frequentemente monitorar as decisões dos administradores (Branch & Baker, 2000). Além disto, a maioria dos associados carece de conhecimento e informações para supervisionar o trabalho dos administradores, preferindo assim delegar esta função para os membros do conselho de administração.

Na visão de Branch e Baker (2000), o problema entre agente e principal é controlado, na teoria, por meio do equilíbrio entre os processos de tomada de decisão e os processos de controle. Entretanto, na prática, os problemas de governança ocorrem frequentemente quando as normas quanto à tomada de decisão e aos processos de controle não estão claramente, ou adequadamente, descritas. No caso das cooperativas de crédito, os autores apontam os seguintes motivos como sendo causadores de falhas nesta questão:

- ausência de claras e adequadas regras separando as funções de tomada de decisão e controle;
- falta de pessoal qualificado para o exercício das atividades de controle;
- adequação da competitividade gerencial, em relação às outras instituições financeiras, em termos de remuneração dos seus administradores;
- baixo nível de acompanhamento da performance da cooperativa pelos associados através da frequência às assembleias gerais ou mesmo dos próprios membros eleitos do conselho de administração;
- o princípio “*uma pessoa um voto*”, que faz com que a decisão singular de um membro da administração não tenha impacto relevante sobre o montante da participação que possui no capital da cooperativa de crédito.

O'Hara (1981) também aponta uma fraqueza naquelas organizações que apresentam a sua estrutura de propriedade diluída. Segundo o autor, o princípio uma pessoa um voto não oferece incentivo financeiro para o monitoramento da performance dos administradores da instituição. Considera-se que o benefício adquirido por esta ação, sendo compartilhado, por exemplo, pelos demais membros da cooperativa de crédito, introduz custos individuais de monitoramento para o cooperado que podem suplantar qualquer benefício individual ou social que ele obtém ao associar-se à cooperativa.

Vale mencionar que o caso do *free-rider* é um tema comum na economia das organizações e, segundo Zylbersztajn (2002, p. 5), representa um típico problema das cooperativas, que ocorre sempre que um agente, que tem o direito de afetar ou beneficiar-se de uma decisão estratégica, não é afetado integralmente pelos seus resultados ou, em outras palavras, não pode ser excluído. O carona surge quando existem problemas de observabilidade e monitoramento, tornando possível a um agente comportar-se, oportunisticamente, com respeito ao esforço utilizado na produção (Milgrom & Roberts, 1992). No entendimento de Soares e Ventura (2008), o efeito carona conduz à assimetria de poder e também enfraquece a governança da cooperativa de crédito.

Com relação a este problema, Soares e Ventura (2008) chamam a atenção para o fato de que o efeito carona pode resultar num precário sentimento de confiança entre associados e gestores. Por conseguinte, essa mesma confiança pode levar a uma percepção de menor necessidade de acompanhamento e fiscalização por parte dos associados, fragilizando um dos principais mecanismos de controle da organização. Pode, ainda, conduzir a uma concentração de poder e influência em determinados dirigentes, reduzindo a capacidade de atuação dos demais membros do conselho de administração e da diretoria executiva, prejudicando a consolidação de uma boa governança na instituição.

É importante observar que, diferentemente dos bancos e de outras empresas que podem e buscam recursos no mercado, as cooperativas de crédito não dispõem de um mecanismo de monitoramento e disciplina das suas

atividades, tais como aqueles que são exercidos por entidades externas às instituições. No caso das cooperativas de crédito, o estabelecimento de uma regulação e supervisão externa de regras de adequação ao mercado pode reduzir o problema agente-principal. Tais regras restringiriam as ações dos administradores a certos limites que proporcionaria proteção aos depositantes, bem como a viabilidade financeira para a instituição, especialmente no que diz respeito à influência do grupo tomador de empréstimo na cooperativa de crédito que pode comprometer os recursos aplicados pelos associados (Branch & Baker, 2000).

Na visão de Spear (2004), as cooperativas são caracterizadas pelo fraco controle das suas atividades. Segundo o autor, tal fato é resultado de fatores tais como a falta de coalizão dos seus cooperados, baixa participação nas atividades da cooperativa e insuficiente controle por parte do conselho de administração. Destaca-se, ainda, que o efeito destas deficiências é potencializado pela ausência de controle externo pelo mercado de controle corporativo e pela fragilidade da legislação de cada país em relação à proteção dos direitos dos associados.

Ainda, com relação a questão da ausência de controle externo, Zylbersztajn (2002) chama a atenção para o fato de que a ausência de membros externos nas instâncias de tomada de decisão pode criar problemas para os controles internos, que são levadas em consideração pelo mercado quando a cooperativa sai em busca de capital. O autor lembra que o sistema cooperativista não possui uma instância externa como a CVM, que atue como elemento inspirador da confiança do mercado nas empresas. Segundo o autor, no caso das cooperativas, a preocupação com governança corporativa é mais importante do que para empresas de acionistas, posto que ela carece do mecanismo controlador de mercado para resolver ou mitigar os seus problemas de agência.

A caracterização dos problemas de governança relacionados às questões informacionais é, segundo Favalli (2010), um dos determinantes da necessidade de estabelecer e promover a qualidade de atuação dos órgãos de controle da alta gestão pelos proprietários e partes interessadas. No caso das cooperativas de crédito, o autor aponta que iniciativas tais como a participação dos seus

associados, a obtenção de informação de qualidade referente aos assuntos da instituição e o acompanhamento das atividades dos órgãos responsáveis pelo seu controle, representados pelo conselho de administração e o conselho fiscal, conduzem ao aprimoramento da governança nestas instituições.

No entendimento de Zylbersztajn (2002), as cooperativas deveriam preocupar-se com as informações para o seu público interno, que, em última instância, representa uma importante fonte de recursos, mesmo que seja sob a forma de retenções de recursos dos seus associados, em vez do uso do aporte espontâneo.

A compreensão dos fatores que tornam possíveis a manutenção de uma instituição organizada sob a forma coletiva é fundamental. Neste sentido, a questão da governança corporativa merece destaque e, por conseguinte, a participação dos seus membros nas estruturas de governança constituídas representam um elemento importante para assegurar a transparência e o sucesso da governança corporativa de uma cooperativa (Bialoskorki Neto, 2007).

Segundo Fontes Filho, Ventura e Oliveira (2008) os custos de transação, assim como a possibilidade de seleção adversa e risco moral nas cooperativas de crédito são menores. Neste sentido, tal fato representa um fator economicamente positivo às suas atividades. Sob o ponto de vista da gestão, Amess & Howcroft (2001) destacam que estímulos podem surgir em decorrência do fortalecimento de aspectos relacionados à participação no controle e monitoramento da gestão pelos associados, representando uma transposição da teoria e das estruturas de governança para o caso das cooperativas de crédito.

Neste ponto do trabalho é importante relembrar que as cooperativas singulares, organizações de primeiro grau, são geridas por um conselho de administração e, ou, uma diretoria executiva, e fiscalizadas por um conselho fiscal. Cabe a estes órgãos a missão de implementar as deliberações da assembleia geral, que é o órgão supremo da entidade, e estabelecer a governança interna em condições que atendam aos interesses dos associados, tanto na qualidade de proprietários da entidade quanto de usuários dos serviços (Fontes Filho, Ventura e Oliveira, 2008).

A Resolução 3.859 de 2010 (Brasil, 2010), estabelece que seja a assembleia geral que deva aprovar a política de governança corporativa da cooperativa de crédito, e o relatório anual é o documento que menciona as práticas de governança corporativa que estão sendo adotadas pela cooperativa de crédito ou que serão implementadas no curto prazo.

Na visão de Pagnussatt (2004), a Lei 5.764 de 1971 traduz a relevância da assembleia geral para a governança das sociedades, ao descrever que:

A assembleia geral dos associados é o órgão supremo da sociedade, dentro dos limites legais e estatutários, tendo poderes para decidir os negócios relativos ao objetivo da sociedade e tomar as resoluções convenientes ao desenvolvimento e defesa desta, e suas deliberações vinculam a todos, ainda que ausentes ou discordantes (p. 105).

Cabe aqui mencionar a opinião do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a respeito das estruturas de governança da organização. Segundo este órgão, a boa governança corporativa proporciona aos acionistas ou cotistas a efetiva monitoração da direção executiva e que, a fim de que consigam realizar esta tarefa, possuem como ferramentas o conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal.

No caso do conselho de administração, segundo o Cadbury Report (1992), entre as suas responsabilidades estão incluídas a criação da empresa, o estabelecimento dos objetivos estratégicos, a constituição de uma liderança, a supervisão da gestão dos negócios e a emissão de relatórios para os acionistas em sua administração.

Do ponto de vista da atividade administrativa, Souza Francisco (2014) descreve que o conselho de administração deve possuir capacidade técnica para analisar os relatórios contábeis da sociedade, bem como deter conhecimento prático para adequá-los ao nível de governança corporativa, reduzir conflito de interesses, exercer uma gestão estratégica e atentar para a integridade patrimonial dos sócios e da sociedade. No enfoque da teoria da agência, para executar, eficientemente, o seu papel disciplinar, o conselho deve ser composto, sobretudo, por membros independentes em relação à equipe dirigente (Fama & Jensen, 1983; Lipton & Lorsh, 1992; Jensen, 1993).

Quanto à auditoria independente, Ventura, Fontes Filho e Soares (2009) relatam que o resultado do exame das demonstrações contábeis que é realizado na cooperativa de crédito colabora para a formação de adequados níveis de transparência e credibilidade das informações, e ainda permite comparações entre diversos períodos, de forma a auxiliar o desempenho individual e também a comparação com outras cooperativas de crédito.

Por sua vez, o conselho fiscal, de acordo com o art. 56 da Lei n. 5.764 de 1971, tem como função fiscalizar assídua e minuciosamente a administração da cooperativa, sendo seus membros eleitos em assembleia geral ordinária. De acordo com Borges, Silva e Corrêa (2009), ele é responsável pela fiscalização dos atos administrativos da cooperativa por meio dos registros contábeis e financeiros, livros, documentos e demais instrumentos que contribuam para acompanhar e controlar a gestão e o patrimônio da cooperativa, garantindo a transparência e eficiência da administração do empreendimento. Na visão de Lima (2014), as atividades do conselho fiscal deve abranger todo o funcionamento da cooperativa de crédito, por isso a sua independência deve ser total em relação aos gestores a fim de que possa garantir os interesses dos seus associados.

Neste ponto, consideramos pertinente mencionar a definição de governança corporativa segundo o IBGC:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (p. 19).

Figura 4 – Organograma de governança corporativa

Fonte: Oliveira (2006), citado por Souza Francisco (2014)

A partir do ano de 1990 o tema da governança passou a ocupar lugar de destaque nos estudos sobre a identificação de um modelo estrutural das organizações que seria considerado mais adequado no sentido de garantir a transparência da situação econômico-financeira para acionistas, sociedade e governo. Tal fato foi motivado após a ocorrência de eventos como as grandes fusões, incorporações e aquisições, como também a falência de grandes empresas em razão dos escândalos envolvendo pareceres de auditorias externas (Andrade & Rossetti, 2006).

Neste sentido, o princípio da transparência define, nas práticas de governança, o interesse dos gestores em assegurar que os proprietários, no caso os associados, tenham pleno conhecimento das informações e dos resultados, de forma a melhorar sua visão e julgamento a respeito das atividades da cooperativa. De uma forma mais específica, este princípio pressupõe não apenas informar, mas garantir que as informações sejam as mais efetivas, a fim de que os interessados possam compreender a real situação da cooperativa. Destaca-se que o essencial não é a quantidade de informação fornecida, mas a ênfase que é dada aos pontos controversos ou que exigem atenção. Assim, considerando estes propósitos, a inclusão de recomendações para a criação de

canais eficazes de informação e de recebimento de críticas e sugestões transforma-se em uma necessidade das cooperativas para proporcionarem uma maior transparência das suas informações (Ventura et al., 2009).

O aperfeiçoamento da abertura das informações pelas cooperativas assume um papel importante que, na visão de Zylbersztajn (2002), pode permitir decisões de melhor qualidade para o seu público interno, neste caso os gestores e demais cooperados. Além disso, possibilita que os analistas do mercado percebam, com maior clareza, a natureza e as potencialidades das cooperativas, como também consigam realizar uma melhor avaliação do seu risco, com reflexos esperados sobre o custo do capital, o que pode facilitar a sua participação em negócios complexos que envolvam diversos agentes, sendo ou não cooperativas de crédito.

2.2.4 Conflitos de agência em cooperativas de crédito

O conceito de governança corporativa não se restringe apenas às estruturas das empresas convencionais que possuem capital aberto e são listadas em bolsa, tal conceito é aplicável a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e confiança com as partes que mantêm algum relacionamento (Silva e Leal, 2005). Aliás, no entendimento de Labie e Périlleux (2008), a governança corporativa tende a ser mais complexa em estruturas cooperativas quando comparada com as empresas clássicas devido ao seu princípio democrático de tomada de decisão, e também por causa da sua estrutura de propriedade ser mais difusa do que as empresas tradicionais.

Ao realizarmos uma revisão da literatura sobre os aspectos relacionados à presença dos conflitos de agência em cooperativas de crédito, cinco tipos de situações parecem sumarizar esta questão ligada à governança destas instituições, das quais as duas primeiras são as mais recorrentes quanto a sua análise pelos estudiosos deste assunto.

O primeiro delas ocorre quando em uma cooperativa de crédito existe um desequilíbrio entre a quantidade de associados que possuem empréstimos e

associados detentores de recursos aplicados em investimentos. Isto faz com que possam surgir conflitos entre estes grupos decorrentes da presença de risco moral resultante da influência que cada um destes grupos pode exercer sobre a administração. No caso das cooperativas de crédito, a ocorrência deste fato é importante, uma vez que todos os seus associados tem o mesmo direito de influenciar a administração em razão do princípio *“uma pessoa um voto”*.

Os associados com perfil poupador priorizam fatores que ajudam a alcançar a estabilidade da cooperativa de crédito tais como o incremento do nível profissional dos seus administradores, a obtenção de uma melhor estrutura administrativa, como também a diminuição dos custos de transação e a busca por melhores taxas para a remuneração dos depósitos. No caso dos associados com perfil tomador de recursos, estes procuram se alinhar com condutas que favoreçam o seus interesses como, por exemplo, o estabelecimento de regras pouco rigorosas para a análise e concessão das operações de crédito, bem como a fixação de baixas taxas para os empréstimos e depósitos e maior tolerância em relação ao nível de inadimplência da carteira de crédito da cooperativa, Branch e Baker (2000), citado por Lima (2014).

No caso da preponderância dos interesses do grupo com perfil tomador sobre a administração, a cooperativa tenderá a ser mais flexível com relação às condições exigidas para a concessão das operações de crédito, bem como para oferecer taxas menores. Isto poderá comprometer a própria viabilidade da cooperativa de crédito. A outra possibilidade deste conflito pode resultar em um domínio por parte do grupo poupador sobre as ações da cooperativa de crédito. Neste caso, a administração poderá estabelecer condições mais restritivas para a concessão de crédito, como também estabelecer maiores taxas de juros tanto para os empréstimos quanto para os investimentos. Segundo Branch e Baker (2000), citado por Lima (2014), o grupo poupador prioriza a estabilidade da instituição, a boa remuneração dos depósitos, estão atentos aos custos de transação e a melhoria da estrutura da cooperativa, assim como a profissionalização da administração da cooperativa.

Naturalmente, estas duas situações não representam uma condição ótima de operação para a cooperativa de crédito, neste sentido é conveniente

menção a afirmação de Rock, Otero, Saltzman (1998): “experience has shown that better governance is achieved in credit unions that have a balance between net savers and net borrowers” (p. 27).

Smith (1986) aponta que a resolução do conflito entre poupadores e tomadores pode conduzir a uma variedade de tipos de cooperativas de crédito, compondo os casos extremos por aquelas com perfil tomador de recursos e aquelas com perfil poupador de recursos, e outras possuidoras de algum senso de neutralidade numa posição intermediária. Entretanto, os resultados do seu trabalho mostraram que embora a existência de variabilidade dos possíveis objetivos da cooperativa seja interessante sob o ponto de vista teórico, não existe evidência empírica que possa suportá-la. Segundo o autor, o estabelecimento de um objetivo neutro é uma possibilidade razoável de descrição de comportamento por uma cooperativa de crédito.

Com o crescimento do segmento das cooperativas de crédito e, principalmente, com a introdução a partir de 2003 da possibilidade de livre admissão de associados, será cada vez mais frequente o surgimento de conjuntos variados de interesses entre os associados de uma mesma cooperativa. Nesse sentido, a tomada de decisão pela maioria pode ser origem para uma série de problemas futuros, tais como desmotivação de um grupo específico de associados, desinteresse na participação e conflitos entre grupos (Soares & Ventura, 2008, p. 14).

Em uma situação como esta, Fried, Lovell e Eeckhout (1993) afirmam que as taxas entre as operações de empréstimos e poupança devem se manter equilibradas em razão de não existir algum interesse mais importante do que o outro. Neste caso, a solução que deve ser buscada pelas cooperativas de crédito é o equilíbrio entre as taxas cobradas e a rentabilidade dos poupadores. Com relação a isso, Carvalho et al. (2015) explicam que o maior desafio para o gerenciamento das cooperativas é encontrar este equilíbrio ótimo de taxas, como também a distribuição ideal de sobras de maneira tal que ambos possibilitem a manutenção da solidez financeira sem colocar em risco a sua continuidade.

O segundo, é o caso clássico de conflito entre proprietários e administradores, que ocorre de forma semelhante como nas empresas privadas. Autores como Fisher e Desrochers (2002) e Branch e Baker (2000) atribuem a esta forma de conflito de interesse como sendo a mais importante que as cooperativas de crédito se deparam. Nesta situação, é colocada a questão da atuação dos administradores em conformidade com as necessidades e objetivos estabelecidos para a organização, ou se estão agindo exclusivamente em torno dos seus interesses pessoais.

O desvio de propósito causado pelo direcionamento das ações da administração em favor dos interesses dos seus membros podem, segundo Fisher e Desrochers (2002), ocasionar a diminuição da eficiência da cooperativa de crédito, ou até mesmo o risco de falência. Para Westley e Branch (2000), a resolução desse conflito de agência depende da existência prévia de definições claras a respeito das responsabilidades de cada um dos envolvidos na administração da cooperativa. Lima (2014) lembra que a análise desse conflito se justifica porque as decisões dos gerentes em relação à aplicação dos recursos representam o principal motivo de insucesso das cooperativas de crédito.

A terceira forma de conflito presente nas cooperativas de crédito também ocorre entre administradores e associados. Neste caso, os administradores passam a exercer as suas atividades segundo os interesses de um grupo de associados que os elegeram. No entendimento de Chao-Béoff et al.(2000), este é caso clássico de problema de governança vivenciado por estruturas que possuem características de mutualidade, como é caso das cooperativas de crédito. Segundo os autores, a sua ocorrência está vinculada à diluição da estrutura de propriedade da instituição, que acaba por encorajar ações motivadas por interesse pessoais por parte dos administradores em detrimento dos demais associados. Para Labie e Périlleux (2008) trata-se de um problema de comunicação interna ocasionado pela forma como ocorre o fluxo da informação, fazendo com que determinados grupos de associados consigam monopolizar o poder dentro da cooperativa.

A quarta forma de conflito é enfrentada por entidades não lucrativas, compostas inicialmente por funcionários voluntários, que a partir de um momento passam a experimentar um crescimento da sua estrutura, atingindo um dado nível de escala que demanda um maior nível de automação dos seus processos e, especialmente, de profissionalização do seu pessoal. A contratação de profissionais remunerados pelas cooperativas de crédito, exigida para a realização de tarefas mais complexas, e com uma diferente visão dos negócios, faz com que surjam grupos com perspectivas e objetivos distintos dentro da organização. Ao chegar neste estágio de profissionalização, Branch, Evans, (1999) afirmam que se torna necessária a separação das funções de controle e tomada de decisão na cooperativa de crédito, sem a qual, os problemas de governança poderão prejudicar o desempenho das suas atividades.

Por último, outra forma de conflito de interesses também está relacionada com o crescimento da cooperativa de crédito. De acordo com Taylor (1972), a medida que uma cooperativa de crédito cresce, certos conflitos entre os seus cooperados podem surgir. Os interesses econômicos dos atuais cooperados podem ser inimigos dos interesses dos potenciais cooperados. Como exemplo, o autor descreve que um aumento no curto prazo da oferta de recursos, que pode advir da entrada de novos cooperados, poderá fazer com que as taxas de juros diminuam. Da mesma forma, um aumento na demanda por empréstimos pelos novos cooperados pode fazer com que as taxas de juros aumentem. Em qualquer cenário destes, uma diminuição dos retornos de escala pode ter um efeito redutor sobre as sobras auferidas pelos cooperados mais antigos, ocasionando, assim um conflito básico entre antigos e novos cooperados que acaba por atingir a essência do princípio cooperativo da livre adesão.

Vale observar que as situações apontadas acima não esgotam todas as possibilidades de conflitos de agência que podem existir em uma cooperativa de crédito. Todavia, conforme mencionamos no início deste item, representam as formas mais frequentes que são mencionadas na literatura sobre este tema.

2.2.5 Comparação entre cooperativas e as demais empresas

A partir de uma perspectiva acadêmica ou de uma base teórica, o principal incentivo para o estudo das cooperativas de crédito está na sua forma organizacional única. Ao contrário de outras empresas, e até mesmo de outras cooperativas, as cooperativas de crédito transacionam com pessoas de ambos os lados do seu negócio. Na visão de Rubin et al. (2012), não se pode assumir, a priori, que os mesmos resultados e conclusões presentes na vasta literatura sobre entidades bancárias e outras empresas sejam igualmente relevantes no caso das cooperativas de crédito. Segundo o autor, os links conceituais constantes na literatura das empresas tradicionais e as cooperativas de crédito existem e são importantes, entretanto as particularidades intrínsecas à natureza das cooperativas de crédito tornam a sua investigação científica justificável.

Smith (1986) explica que, em geral, quando se realiza uma análise econômica de empresas, é razoável assumir a unanimidade entre os acionistas quanto ao estabelecimento dos objetivos da firma que é, tipicamente, maximizar o valor da empresa, a taxa de retorno das ações ou, de forma mais simples, maximizar o lucro. No entanto, segundo o autor, uma cooperativa de crédito representa uma forma de organização na qual esta assunção unânime não é aplicável. Em um caso como este, os proprietários provêm os recursos principais, por meio dos depósitos (poupadores), e ao mesmo tempo representam a demanda destes recursos (tomadores). Tal diversidade de objetivos entre os seus próprios associados constituem um potencial conflito de interesse a ser administrado pela estrutura de governança da cooperativa de crédito, diferentemente daquilo que ocorre em outras empresas e demais instituições financeiras.

Em uma empresa a estrutura de propriedade representa um instrumento de controle eficaz, à medida que possibilita o alinhamento dos interesses de dirigentes e proprietários. Na lógica da teoria da agência, uma determinada concentração do capital e a natureza dos acionistas, isto é, a composição acionária, juntamente com a participação de dirigentes, constituem mecanismos de governança capazes de produzir essa convergência de interesses (Correia, Amaral e Louvet, 2011). No caso das cooperativas de crédito nas quais a

estrutura de propriedade é difusa e cada cooperado representa apenas um voto, independentemente da sua participação no capital, e os seus administradores não recebem participação nas sobras em razão de um melhor desempenho administrativo, tal mecanismo de governança não é aplicável.

De acordo com Amess e Howcroft (2001), as cooperativas de crédito possuem vantagens comparativas em relação aos bancos e outras grandes empresas sob o aspecto da governança decorrentes da existência de laços comuns proporcionados pelos valores de confiança e cooperação entre os seus membros. O relativo tamanho pequeno e a construção de vínculos entre os cooperados têm sido apontados e avaliados como formas de redução dos custos de transação, promoção da eficiência dos negócios e da administração dos problemas relacionados à seleção adversa e ao risco moral.

Em teoria, a governança corporativa reduz o problema de agência que surge quando da separação entre propriedade e controle. Por meio da inserção de mecanismos de monitoramento dos administradores, a governança corporativa tende a alinhar os interesses dos administradores com os acionistas. Bozec, Dia e Bozec (2010) explicam que tal fato, pode levar a uma maior performance operacional, na medida em que os administradores são obrigados a investir em projetos que possuam um valor presente líquido positivo. Assim, aumentos no fluxo de caixa da empresa são traduzidos em um valor maior da empresa. Levando em conta esta lógica, espera-se que exista uma relação positiva entre governança, performance e o valor da empresa.

No caso das cooperativas de crédito, tal percepção particular de ganho de eficiência em razão desta prática de governança não se aplica em razão das cotas de participação no seu capital social não serem alienáveis tal como as ações de empresas e demais instituições financeiras. Mesmo assim Lazzarini et al. (1999, p. 264) citam Fama e Jensen (1985) ao lembrar que no caso de organizações sem fins lucrativos, a seleção de projetos com valor presente líquido positivo pode ser considerada como regra de decisão de investimentos pela simples necessidade de sobrevivência face à competição com outras organizações, visem elas o lucro ou não.

Vale citar a observação realizada por Zylbersztajn (2002, p. 13) ao lembrar que o gestor profissional da cooperativa não tem sobre si a mesma pressão exercida sobre o gestor de uma empresa por ações quando são efetivadas perdas no valor das ações decorrentes da interpretação do mercado como havendo uma administração ineficiente daquela empresa. A falta desse mecanismo implica que a cooperativa necessita aperfeiçoar outras formas para realizar o ajuste fino das suas informações gerenciais.

Em se tratando de negociação de ações de empresas, vale lembrar que foram criados os níveis diferenciados de governança corporativa (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) no mercado brasileiro, com o intuito de melhorar as práticas de governança que possuem como objetivos, a redução da assimetria informacional e do risco dos investidores por possibilitar um maior e melhor acesso às informações (BM&FBOVESPA, 2015).

Considerando-se o fato de as cooperativas de crédito apresentarem um tamanho reduzido e as suas atividades ficarem limitadas a uma determinada região geográfica e, por algumas vezes, possuírem a sede no próprio local de trabalho dos seus membros focando nas necessidades dos indivíduos e da comunidade local, faz, segundo Hansmann (1996), com que as cooperativas de crédito operem no verdadeiro espírito de instituições associativas. Aliado à existência de um monitoramento horizontal, pressão de outros associados e possíveis sanções por parte do empregador, acabam por criar um mecanismo efetivo de monitoramento para reduzir o problema de seleção adversa e o risco moral.

Por outro lado, este autor descreve que estes mesmos laços comuns também podem se constituir em fatores limitadores da evolução destas sociedades, comparativamente com outras organizações nas quais não existem tais laços, impedindo-as de explorar economias de escala, como também de crescer além dos limites informais considerados ótimos.

Diferentemente das empresas e demais instituições financeiras, as cooperativas de crédito são entidades associativas, ou seja, os seus associados podem se associar livremente e também possuem direito de voto nas

assembleias gerais ordinárias. Num trabalho voltado para as cooperativas agropecuárias, mas que entendemos ser aplicável também ao caso das cooperativas de crédito, Bialoskorski Neto (2007) explica que, quando submetidas a um processo de crescimento, poderá ocorrer um afastamento da gestão da cooperativa do seu quadro social. Em um caso como este, na qual a participação dos cooperados vai diminuindo à medida que o número de associados aumenta, não só em função da maior divisão de poder de decisão, como também em função da maior dispersão geográfica do quadro associativo, faz com que o custo de oportunidade de participação se torne mais oneroso para o cooperado. Tal fato, segundo o autor, pode levar a um aumento na assimetria de informações e a um acirramento dos conflitos de agência, demandando maior atenção por parte das estruturas de governança das cooperativas de crédito.

Numa visão macroeconômica, a abordagem da governança corporativa por parte das cooperativas de crédito também pode ir além da esfera dos seus cooperados e passar a ser considerada uma questão de políticas públicas conforme observa Fontes Filho *et al*, (2008). Neste caso, os autores lembram que as cooperativas também são instituições integrantes do sistema financeiro, que está sujeito ao risco sistêmico. Assim, o risco de quebra de uma instituição poderá contaminar o restante do sistema prejudicando outras instituições, potencializando os seus efeitos e causando efeitos nocivos à economia do país.

2.2.6 Mecanismos e práticas

A aplicação da prática da governança corporativa, segundo Souza Francisco (2014, p. 39), visa obter transparência da administração, melhorar o desenvolvimento dos negócios, melhorar a competitividade das operações, atuar com a autogestão de forma ordenada e adequada, objetivar melhores resultados econômico-financeiros e obter melhoria da qualidade dos produtos e serviços.

Neste sentido, enquanto os princípios possuem o caráter de diretrizes a serem observadas na estruturação de um sistema de governança corporativa, os mecanismos e práticas são recomendações objetivas de ações que visam

harmonizar a relação entre gestores e acionistas ou, em um sentido mais amplo, entre todas as partes interessadas no desempenho da firma (Alves, 2010, p. 28).

Ventura et al. (2009) descrevem que a governança corporativa trata do governo estratégico da empresa, da articulação e da distribuição do poder entre as partes com direitos de propriedade e os responsáveis pela sua gestão. Desta forma, não fica limitada às questões de verificação de procedimentos contábeis, à auditorias ou à remuneração dos gestores, mas aborda o efetivo exercício da propriedade. No caso das corporações, a governança corporativa se direciona para questões que envolvem as relações entre os controladores, acionistas minoritários, gestores, mercado de capitais e financiadores em geral, assim como entre os diversos grupos que possam ser influenciados pela ação da empresa (*stakeholders*)³, tais como empregados, clientes, fornecedores, órgãos reguladores e sociedade.

De acordo com a Organização para a Cooperação para o Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2004, p. 13), não existe uma forma única de governo das sociedades que pode ser considerada como sendo boa. Mesmo diante deste fato, o trabalho realizado por esta entidade, em diversos países, permitiu a identificação de alguns elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. De uma forma geral e resumida, podemos dizer que o enquadramento do governo das sociedades deve ser capaz de:

- promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito, bem como articular claramente a divisão de responsabilidades entre as diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis;

- proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas;

- assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo acionistas minoritários e acionistas estrangeiros. Neste caso, todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva por violação dos seus

³ Neste caso, referimo-nos a todas as partes interessadas em acompanhar e fiscalizar as atividades da organização. Vale observar que o conceito original de *stakeholder* é desenvolvido por Freeman (1984).

direitos. No caso das cooperativas, subentende-se que os acionistas são representados pelos próprios cooperados;

- acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, e de emprego e na manutenção sustentável de empresas financeiramente saudáveis;

- assegurar a divulgação tempestiva e objetiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, especialmente no que diz respeito à situação financeira, desempenho, participações sociais e ao governo da empresa;

- assegurar a gestão estratégica da empresa e, ao mesmo tempo realizar um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão por meio do órgão de administração, como também a devida responsabilização do próprio órgão perante a empresa e os seus acionistas.

Os valores morais e éticos também passaram a ser incorporados ao ambiente corporativo após a ocorrência de diversos escândalos financeiros nos Estados Unidos. Tal fato, na visão de Andrade e Rossetti (2006), acabou transformando “a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio” em leis. A partir da Lei *Sarbanes-Oxley*⁴, no ano de 2002, conceitos como a transparência, justiça e responsabilidade agora são metas a serem alcançadas pelas organizações que desejam transmitir uma imagem de maior confiabilidade e, com isso, uma permanência mais longa no mercado.

Em razão disso, e baseado nos preceitos da Lei *Sarbanes-Oxley*, Andrade e Rossetti (2006) explicam que as ações dos gestores da empresa devem estar fundamentadas nos quatro princípios elencados a seguir:

- *compliance*: os administradores da organização devem estar em conformidade legal, atuar segundo um código de ética e zelo, como também primar pela visão de longo prazo e sustentabilidade da empresa, especialmente

⁴ A Lei Sarbanes-Oxley foi aprovada em julho de 2002 pelo congresso dos Estados Unidos em razão dos escândalos surgidos em empresas norte americanas e que, segundo Andrade e Rossetti (2004), “reescreveu literalmente, as regras para a governança corporativa”.

quando tiver que lidar com assuntos de ordem societária e ambiental durante a realização das suas atividades na organização;

- *disclosure*: significa a transparência nos atos e fatos praticados pelos membros do conselho de administração, no que se refere a uma boa comunicação interna e externa, bem como a adoção de ações que poderão inspirar confiança por parte de terceiros;

- *accountability*: os executivos, além da obrigação de prestarem contas referentes aos seus atos administrativos, devem também responder integralmente pelas decisões e ações que praticaram durante o cumprimento dos seus mandatos;

- *fairness*: significa senso de justiça. Por meio dela, pretende-se que todos os investidores, sejam eles acionistas ou demais interessados na organização, tenham um tratamento justo e igual, a fim de que não seja permitida a ocorrência de qualquer forma de conduta ou política discriminatória.

De acordo com Ventura et al. (2009), a estrutura de governança é representada pela capacidade de organização dos proprietários para realizarem a deliberação a respeito dos melhores objetivos para a exploração conjunta da empresa e para acompanhar os trabalhos dos executivos, decidindo posteriormente sobre a distribuição ou reinvestimento dos resultados financeiros obtidos com a sua atividade. A definição de boas práticas de governança, orientadas para regular as relações entre os proprietários, destes com os gestores, e da empresa com outros financiadores e grupos de interesse, visam reduzir custos e outros problemas decorrentes da separação da propriedade–gestão da dispersão da sociedade.

Dentre as principais práticas constantes da maioria dos códigos de governança, na visão de Silveira (2004), estão a necessidade de uma participação ativa e independente do conselho de administração, o fornecimento de informações precisas e transparentes para o mercado e a igualdade de direitos entre todos os acionistas.

Para O'Shea (2005), citado por Alves (2010), os seguintes tópicos são objeto de recomendação na maioria dos códigos de governança corporativa:

- composição do conselho de administração entre executivos e não-executivos ou entre membros independentes e membros não-independentes;
- divisão clara de responsabilidades entre o presidente da empresa e o presidente do conselho de administração;
- necessidade de manter o conselho de administração informado com dados oportunos e de qualidade;
- processo formal e transparente para indicação de novos diretores;
- transparência e tempestividade na divulgação de informações;
- manutenção de um sistema de controles internos confiável.

O conselho de administração tem um papel fundamental na governança corporativa das empresas. Na visão de Silveira (2004), ele representa o principal mecanismo interno para diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores, e entre acionistas majoritários e minoritários. No caso das cooperativas de crédito, ele é constituído por indivíduos, escolhidos nas assembleias gerais, cabendo a este órgão a responsabilidade pela definição dos objetivos estratégicos da organização, no interesse dos associados, monitorando a ação dos administradores com vistas ao alcance do alinhamento de interesses dos grupos dispersos de cooperados.

A separação dos conselheiros que possuem funções estratégicas, e dos administradores com funções executivas, sendo estes últimos subordinados aos primeiros, é considerada uma das mais importantes práticas para a boa governança segundo Ventura et al. (2009). Estes autores lembram que os conselheiros representam os interesses diretos dos proprietários e, aos executivos cabem, com essa separação, empreender o máximo de esforço para alcançar os resultados esperados pelos proprietários e financiadores, articulados e acompanhados pelo conselho de administração.

Em alinhamento com este entendimento estão os trabalhos realizados por Fama e Jensen (1983) e Hermalin e Weisbach (2003) para os quais a presença de uma proporção maior de conselheiros independentes, além de constituir uma boa prática de governança, possibilita alcançar um melhor acompanhamento das atividades dos administradores, como também de obter uma maior eficácia da administração da organização.

Este mesmo ponto de vista, vinculado a uma gestão mais eficaz e associada à independência do conselho de administração, também é compartilhada por Morck e Nakamura (1999). Com efeito, Weisbach (1988) afirma que administradores com performance considerada aquém das expectativas desejada pela organização estão mais suscetíveis de serem substituídos em organizações nas quais o conselho de administração possui maior independência.

Com relação à questão referente ao desempenho dos executivos, Fama (1980) argumenta que a existência de um mercado ativo de trabalho de executivos funciona como instrumento de motivação para a melhoria do desempenho dos administradores. Em sua visão, isto ajuda a construir valores e atitudes por parte de profissionais executivos que, juntamente com a presença de elementos como educação e treinamento, acabarão por si mesmos, demandando uma maior adesão às práticas de governança corporativa que, em última análise, convergirão para padrões similares de governança entre organizações não lucrativas e também nas empresas dos setores convencionais.

Por outro lado, de acordo com Khanchel (2007), a questão da separação dos cargos de presidente do conselho de administração e o de executivo tem sido objeto de controversas. Neste sentido, vale citar que alguns estudos realizados, como por exemplo por Brickley, Coles e Jarrell (1997) não encontraram evidências da obtenção de um melhor desempenho em organizações que implementaram a separação destes cargos.

Numa outra dimensão da governança, a participação dos associados na cooperativa de crédito representa condição fundamental para a sua plena existência e para o cumprimento da sua missão. Através de mecanismos tais

como a oferta de canais de fornecimento de informações aos associados, alternativos e complementares às assembleias, e a criação de meios para recebimento de sugestões e de reclamações são vistos como instrumentos que permitem ao cooperado desenvolver o senso de pertencimento, de propriedade e de capacidade de influenciar os rumos da entidade. A fraca participação é um dos fatores que contribui para fragilizar os sistemas internos de controle e de monitoramento da cooperativa, favorecendo o efeito carona, a ocorrência de ações oportunistas e a assimetria de informações (Ventura et al., 2009, p. 98)

Em um estudo aplicado às cooperativas agropecuárias, mas que entendemos ser também aplicável às cooperativas de crédito, Bialoskorki Neto (2007) descreve que uma maior participação dos associados é uma condição para se alcançar um melhor desempenho das cooperativas. Porém, o autor observa que ela poderá não ocorrer na realidade, haja vista que a participação nas assembleias gerais está negativamente correlacionada com o desempenho econômico da instituição, nível de oferta dos serviços, benefícios imediatos e a participação em comitês educativos, o que é considerado um problema.

Na visão de Fontes Filho, Marucci e Oliveira (2008), a participação representa, juntamente com outros elementos, tais como a presença de um conselho de administração, as práticas de transparência e prestação de contas, e a organização sistêmica, um dos pilares básicos da governança dessas organizações. A participação no processo de convocação, realização e decisões das assembleias é um dos elementos fundamentais que confere legitimidade aos processos de controle interno desencadeados pelos mecanismos de governança da cooperativa de crédito. Nesse sentido, os autores orientam que as cooperativas devem realizar esforços para assegurar a efetiva participação dos seus associados nas assembleias, bem como garantir a representatividade dos diversos grupos de interesse que compõem o seu quadro social; como também, desenvolver atividades práticas de conscientização do espírito cooperativista com o objetivo de melhor adequar o comportamento dos participantes ao universo das cooperativas de crédito.

Neste mesmo sentido Souza Francisco (2014) aponta que atitudes como a transparência e a prestação de contas são bem aceitas pela governança

corporativa pelo fato de ser facultado o direito de participação ao associado na administração da cooperativa, assim como a acessibilidade às informações. Da mesma forma, ações tais como a participação e a representatividade dos associados nas deliberações sociais, gestão estratégica dos administradores, procedimentos de apoio à fiscalização e controle das operações, utilização dos preceitos de segregação de responsabilidades e de funções, prestação de contas, transparência, equidade, ética e postura de criação da educação cooperativista são consideradas práticas de boa governança.

Vale observar que o trânsito adequado da informação, segundo Favalli (2010), constitui um dos pressupostos principais a serem avaliados pelas diretrizes de boa governança em cooperativas de crédito. Na visão deste autor, as cooperativas de crédito apresentam uma especificidade em relação à participação ativa do cooperado, quanto às demais instituições financeiras, na fiscalização das decisões que estão sendo tomadas pelos administradores, uma vez que o associado pode responder pessoalmente pelos prejuízos que, porventura, possam ocorrer no desempenho das atividades operacionais decorrente das ações dos gestores.

Quanto à presença de comitê de auditoria nas cooperativas de crédito, as pesquisas realizadas por Bédard, Chtourou e Courteau (2004) indicaram que em razão dos seus membros terem que lidar com o manuseio de informações financeiras e também com a supervisão do sistema de controle interno, é recomendável que exista pelo menos um componente do comitê com *expertise* para lidar com tais assuntos, a fim de que se perceba uma melhora da governança da cooperativa. Este mesmo ganho de qualidade da governança também foi observado pelos trabalhos de Sharma (2011) quando se verificava a presença de um comitê de auditoria na estrutura de governança da organização. A diminuição da probabilidade de ocorrência de gerenciamento de resultados por parte dos administradores foi uma das consequências observadas pelo estudo realizado por Klein (2012) quando existe um comitê de auditoria atuante na cooperativa de crédito.

2.3 Desempenho: conceitos e indicadores

Diversas pesquisas tem se debruçado em identificar uma relação empírica entre governança corporativa e desempenho. Sob o ponto de vista de Ferreira, Santos, Lopes, Nazareth e Fonseca (2013), o que se busca demonstrar é que não há outros fatores mais importantes para justificar a adoção de uma estrutura de governança corporativa do que demonstrar que transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade social têm relação positiva com os resultados financeiros da empresa. Considerando-se esta visão, os trabalhos realizados por Silveira (2004), Silva (2004), Leal (2004) e Srouf (2007) apresentam revisões de várias pesquisas empíricas que tem como objetivo principal estabelecer uma relação entre os mecanismos de governança corporativa e desempenho.

Apesar destes exemplos, observa-se que poucos trabalhos voltados para o estudo desta relação têm sido desenvolvidos no segmento de instituições financeiras tais como as cooperativas de crédito. Ou seja, a questão referente ao impacto da adoção de práticas de governança corporativa sobre o desempenho destas instituições ainda é pouco abordada no ambiente acadêmico.

Lazzarini et al. (1999) explica que as cooperativas possuem ineficiências organizacionais presentes em sua estrutura, e que tais ineficiências são de caráter teórico e ainda não foram definitivamente confirmadas por estudos empíricos. Tal fato ganha relevância quando se observa a expansão ocorrida no mercado de crédito ocorrida nos últimos anos no Brasil que faz com que as cooperativas de crédito tenham que monitorar os seus indicadores de desempenho. Neste sentido, Araújo e Silva (2011) apontam, dentre outros fatores que, em face de um sistema financeiro competitivo, as cooperativas de crédito despontam como uma alternativa para oferecer vantagens aos cooperados.

A avaliação de desempenho torna-se importante por interessar diretamente aos acionistas, aos credores e aos administradores do próprio negócio em análise (Gitman, 2010). No ambiente das cooperativas de crédito, podemos considerar que os acionistas sejam os seus cooperados, que estão interessados nos níveis de risco e retorno que a entidade está posicionada.

Neste sentido, para Nascimento, Bortoluzzi, Dutra e Ensslin (2011), “a avaliação de desempenho passou a ter relevância como um instrumento para a gestão das organizações diante do ambiente de competitividade que as empresas estão inseridas” (p. 374).

A literatura acadêmica destaca exaustivamente o papel e a importância das medidas de desempenho, que acabam por focar as pessoas e os recursos na direção desejada. De acordo com Kaplan e Norton (1993) o desenvolvimento e a aplicação de um conjunto cada vez mais equilibrado de medidas propiciam o melhor uso das medidas já existentes e que, ao ampliarem os sistemas de mensuração, provocam a melhoria do desempenho da organização.

Segundo Neely (1995), a análise e a mensuração de desempenho são atividades que fazem parte de um mesmo processo. Neste caso, o desempenho é o resultado de uma ação, e a mensuração é definida como sendo o procedimento de quantificação. Para isto, Mintzberg (1973) observa que os resultados da mensuração induzem ações, mesmo ela sendo considerada como um processo de quantificação. Entretanto, para que se possa falar no surgimento de uma estratégia que seja, posteriormente, colocada em prática pela instituição é necessário que as suas ações e decisões sejam consistentes e associáveis a um determinado padrão.

A existência de medidas de desempenho auxilia o administrador a controlar a eficiência dos sistemas que estão sob a sua responsabilidade (Pace, Basso & Silva, 2003, p. 39). No entendimento de Kaplan (1983), a compreensão destes sistemas está intimamente ligada à forma como eles se desenvolveram e evoluíram, sendo, por vezes, difícil justificar o surgimento deste processo por uma determinada ação ou por um fator exclusivo. Nestes casos, explica-se que a organização é conduzida para uma dada direção em função de um conjunto de forças e fatores.

Na visão de Gitman (2010), citado por Diel, Diel e Silva (2013), a avaliação de desempenho torna-se importante por interessar diretamente aos acionistas, aos credores e aos administradores do próprio negócio que está sendo avaliado. No caso das cooperativas de crédito, os associados se

equivalem aos acionistas das empresas naquilo que diz respeito ao interesse pelas informações sobre os níveis de risco e retorno da instituição da qual são proprietários. Ainda, sobre a importância da avaliação de desempenho, Nascimento et al. (2011, p. 374) apontam que a “avaliação de desempenho se tornou um instrumento fundamental na gestão das organizações ante o ambiente de competitividade dinâmica no qual as empresas estão inseridas”.

Considerando-se a relação entre desempenho e a presença de estruturas de governança corporativa mais evoluídas nas organizações, Penha (2013) destaca que as práticas de governança corporativa, o desempenho operacional das empresas e a informação contábil possuem uma relação íntima e importante dentro desse contexto para todos os interessados na organização.

Assaf Neto e Lima (2011), lembram que para medir o desempenho empresarial, é necessária a busca de dados disponíveis nas demonstrações financeiras. Tais dados são fundamentais para a avaliação do desempenho econômico-financeiro da instituição em um determinado período, haja vista que eles possibilitam o diagnóstico da atual situação da organização, como também permitem a realização de previsão de cenários futuros. De forma semelhante, o CPC 00 (2011) menciona que as demonstrações contábeis são preparadas e apresentadas para usuários externos em geral, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas, na qual os valores monetários absolutos permitem a comparabilidade histórica da evolução dos índices e a possibilidade de projeção de resultados.

Quanto à importância do uso de indicadores para análise de empresas, Iudícibus (2010, p. 92) aponta que “a técnica de análise financeira por quocientes é um dos mais importantes desenvolvimentos da Contabilidade”. De forma complementar, Brigham e Ehrhardt (2006), citados por Penha (2013), descrevem que o uso de indicadores possibilita a comparação entre as empresas, e que tal forma de análise não seria possível com a utilização dos valores absolutos presentes nas demonstrações contábeis.

Para Bressan, Braga, Bressan e Resende Filho (2011, p. 115) as demonstrações contábeis objetivam apresentar informações que viabilizem a

compreensão dos fatos ocorridos nas entidades e possam, assim, auxiliar a tomada de decisões dos agentes econômicos. De acordo com Hendriksen e Breda (1999, p. 97), “para que os dados contábeis sejam relevantes para a tomada de decisões por investidores, eles devem servir de insumo para os modelos de tomada de decisão”. Nesse sentido, lembram os autores que, segundo Watts e Zimmerman (1986), os indicadores contábeis financeiros são importantes fontes de insumos para análises de insolvência e falência.

Sob o ponto de vista da ciência contábil, vale citar a afirmação de Watts e Zimmerman (1986) e Mário e Aquino (2004), mencionados por Bressan et al. (2011), a respeito do papel principal desempenhado pela Contabilidade, que é “acumular e comunicar informações essenciais à compreensão das atividades de um empreendimento” (American Accounting Association, 1957, p. 1).

Neste trabalho assumiremos o pensamento de Venkatraman e Ramanujam (1987) que, segundo os quais, a avaliação do desempenho de uma empresa, que é realizada nos trabalhos acadêmicos, deve ser justificada pela presença de mais de uma variável. Para os referidos autores, não está claro se as variáveis advindas das demonstrações contábeis e financeiras, dos valores de mercado ou ainda outras medidas subjetivas de *performance* são apenas três métodos distintos de se operacionalizar o construto desempenho, ou se esses métodos representam dimensões distintas da *performance* da mesma empresa. Por conseguinte, tais autores entendem que o construto desempenho seja multidimensional (Lameira, V. J., Ness Junior, W. L., Motta, L. F. J. & Klotze, M. C., 2008).

Em seu trabalho, Bressan et al. (2011) lembra a análise realizada por Vasconcelos (2006) sobre os principais modelos de *rating* e de análise econômico-financeira que são utilizados pelo sistema cooperativista de crédito, representados por: PEARLS, Alerta Temprana, indicadores e sinalizadores desenvolvidos pelo analista João Batista Brito do BACEN, sistema de análise do Sicredi (SAS), sistema de classificação de risco do Unicred, monitoramento *on-line* da Cecremge e Programa de Análise Financeira e de Risco do Sicoob - PROAF. Ao final desta análise, Vasconcelos (2006) sugere que deva ser

utilizado o sistema PEARLS, adotado pelo WOCCU, mediante a realização das devidas adaptações.

O sistema PEARLS foi criado pelo *World Council of Credit Unions* (WOCCU) e vem sendo utilizado como ferramenta de monitoramento da performance das cooperativas de crédito desde 1990. Este sistema constitui o resultado da tentativa de adaptação do U.S.CAMEL para o ambiente das cooperativas de crédito. Segundo Richardson (2002), este sistema de avaliação das cooperativas de crédito foi criado com os seguintes propósitos:

- representar uma ferramenta de gerenciamento para estas instituições;
- padronizar indicadores com o objetivo de permitir a realização de comparações entre elas;
- permitir a criação de rankings de cooperativas de crédito por meio de um critério objetivo, eliminando a diversidade de informações;
- facilitar o controle das cooperativas pelos órgãos de supervisão.

De acordo com Bressan et al. (2011), o principal objetivo do sistema PEARLS é propiciar o monitoramento da *performance* de cooperativas de crédito singulares, auxiliando os seus administradores a encontrar soluções para as deficiências dessas instituições. Além disso, o sistema PEARLS permite detectar quando uma cooperativa possui uma estrutura de capital fraca e também identifica as causas do problema. Em essência, o PEARLS seria um “sistema de aviso-prévio” que gera informações úteis para o gerenciamento financeiro de cooperativas de crédito (Vasconcelos, 2006).

Apesar de ser um sistema primariamente desenvolvido para o gerenciamento de instituições financeiras, o PEARLS também pode ser utilizado como ferramenta de supervisão pelos órgãos reguladores, uma vez que ele permite a comparação dos seus resultados entre as cooperativas. Em termos práticos, a sua utilização tem sido realizada pelas cooperativas de crédito e sistemas de federações de cooperativas que participam dos programas de cooperação técnica do WOCCU. Com relação a isto, vale a pena mencionar que

tal organização internacional possui, atualmente, 108 membros espalhados em 89 países dos 5 continentes, inclusive o Brasil (WOCCU, 2014).

O sistema PEARLS é formado por diversos indicadores, no qual cada um deles é constituído por informações presentes nas contas do Plano Contábil das Instituições Financeiras do SFN – COSIF. O termo PEARLS, em si, é um acrônimo da conjunção das letras iniciais das áreas-chave operacionais que são submetidas à avaliação, neste caso são: **P**rotection (proteção); **E**ffective financial structure (estrutura financeira efetiva); **A**ssets quality (qualidade dos ativos); **R**ates of return and costs (taxas de retorno e custos); **L**iquidity (liquidez); **S**igns of growth (sinais de crescimento) (Richardson, 2002).

Reproduzimos, a seguir, as informações extraídas do trabalho realizado por Bressan, Braga, Bressan e Resende Filho (2010), referente aos princípios e conceitos incorporados pelo sistema PEARLS que, por sua vez, foram traduzidos por Vasconcelos (2006, p. 12-17), a partir do manual da WOCCU (Richardson, 2002):

Protection (Proteção),

“A adequada proteção de ativos é a doutrina básica do novo modelo de cooperativa de crédito. A proteção é medida: i) comparando a adequação da provisão para perdas com créditos contra o montante de créditos vencidos; e ii) comparando as provisões para perdas em investimentos com o valor total de investimentos não regulamentados. A proteção contra perdas com créditos é julgada adequada se a cooperativa de crédito tem suficientes provisões para cobrir 100% de todos os créditos vencidos há mais de 12 meses e 35% de todos os créditos vencidos entre 1 e 12 meses.(...)”

The World Council of Credit Unions Inc. promove o princípio de que a provisão para perdas de crédito é a primeira linha de defesa contra créditos em situação normal. O sistema PEARLS avalia a adequação da proteção proporcionada pela cooperativa de crédito comparando a provisão para perdas de crédito com os créditos vencidos.

Effective financial structure (Efetiva Estrutura Financeira),

“A estrutura financeira da cooperativa de crédito é o mais importante fator na determinação do potencial de crescimento, capacidade de resultados e força financeira total.

O sistema PEARLS avalia ativos, exigibilidades e capital, e recomenda uma estrutura “ideal” para as cooperativas de crédito (...)

As cooperativas de crédito são encorajadas a maximizar ativos geradores de renda como uma forma de alcançar sobras suficientes. Já a carteira de crédito é o mais lucrativo ativo da cooperativa. The World Council of Credit Unions, Inc. recomenda manter 70-80% do total de ativos em carteira de crédito. Excesso de liquidez é

desencorajado porque as margens sobre os investimentos líquidos (p.ex. contas de poupança) são significativamente menores que os ganhos obtidos na carteira de crédito. Ativos não-lucrativos são desencorajados porque uma vez adquiridos, são frequentemente de difícil realização. A única maneira efetiva de manter o equilíbrio ideal entre ativos geradores de não geradores de renda é incrementar o volume de ativos geradores de renda (...)

Uma alta percentagem de depósitos de poupança indica que a cooperativa de crédito desenvolveu programas efetivos de marketing e está bem no caminho de alcançar independência financeira”.

Assets quality (Qualidade dos Ativos),

“Ativos não-produtivos ou não-lucrativos são aqueles que não geram renda. Um excesso de ativos não-lucrativos afeta as receitas das cooperativas de crédito de maneira negativa. Os seguintes indicadores são usados para identificar o impacto dos ativos não lucrativos: créditos em atraso; porcentagem de ativos não-lucrativos; financiamento de ativos não-lucrativos (...)

De todos os indicadores do PEARLS, o índice de crédito em atraso é a medida mais importante de fraqueza institucional. (...) A meta ideal é manter o índice de atraso abaixo de 5% do total dos créditos a receber.

Um segundo indicador-chave é a porcentagem de ativos não-lucrativos detidos pela cooperativa de crédito. (...) A meta é limitar os ativos não-lucrativos a um máximo de 5% do total dos ativos da cooperativa (...)

(...) Tradicionalmente, as cooperativas de crédito usam o capital social para financiar a aquisição de ativos fixos. Sob o modelo do WOCCU, o objetivo é financiar 100% de todos os ativos não-lucrativos com o capital institucional da cooperativa de crédito, ou com outros passivos que não tem custo financeiro explícito”.

Rates of return and costs (Taxas de retorno e custos),

“O sistema PEARLS segrega todos os componentes essenciais das rendas líquidas para auxiliar no gerenciamento dos rendimentos dos investimentos e na avaliação das despesas operacionais. Desta maneira, PEARLS demonstra seu valor como uma ferramenta de gerenciamento. Diferentemente de outros sistemas que calculam rendimentos em base de ativos médios, o sistema PEARLS calcula rendimentos em base de investimentos reais ótimos (...)

Também permite que as cooperativas de crédito sejam classificadas segundo os melhores e piores rendimentos. Comparando a estrutura financeira com os rendimentos, é possível determinar quão eficazmente a cooperativa de crédito pode colocar seus recursos produtivos em investimentos que produzem rendimento mais elevados.

Liquidity (Liquidez),

“O gerenciamento da efetiva liquidez se torna uma habilidade muito importante quando a cooperativa de crédito troca sua estrutura financeira baseada em quotas de associados pela volatilidade dos depósitos de poupança. Em muitas ações seguindo o tradicional modelo, as quotas de capital são muito ilíquidas e a maioria dos créditos externos tem um longo período de retorno, então existe pouco incentivo para manter reservas de liquidez. A liquidez é tradicionalmente vista em termos de caixa disponível para emprestar – uma variável exclusivamente controlada pela cooperativa de crédito. Com a introdução de depósitos de poupança sacáveis, o conceito de liquidez é radicalmente mudado. Liquidez agora se refere ao caixa necessário para retiradas – uma variável que a cooperativa de crédito pode não mais controlar (...)

O sistema PEARLS analisa a liquidez sob duas perspectivas:

a) Total das Reservas de Liquidez.

Esse indicador avalia a porcentagem de depósitos de poupança investida como ativos líquidos em qualquer uma associação nacional ou um banco comercial. A meta “ideal” é manter um mínimo de 15% após o pagamento de todas as obrigações de curto prazo (30 dias e inferiores).

b) Fundos Líquidos Inativos.

As reservas de liquidez são importantes, mas elas também implicam custo de oportunidade perdido. Os fundos em contas correntes e de poupança simples ganham desprezíveis retornos em comparação com outras alternativas de investimentos. Consequentemente, é importante manter reservas de liquidez para um mínimo. O objetivo “ideal” dessa relação do PEARLS é reduzir a porcentagem da liquidez inativa para o mais perto possível de zero.

Signs of growth (Sinais de crescimento).

“O único caminho de sucesso para manter ativos valorizados é pelo crescimento forte e acelerado dos ativos, acompanhado por rentabilidade sustentada. O crescimento por si só é insuficiente. A vantagem do sistema PEARLS é que ele vincula crescimento à rentabilidade, bem como a outras áreas-chave, avaliando-se a força do sistema como um todo. O crescimento é avaliado em cinco áreas-chave: ativos totais; depósitos de poupança; quotas de capital e capital institucional”.

3. METODOLOGIA

3.1 Estratégia e método de pesquisa

A pesquisa em questão é realizada por meio da utilização de uma estratégia denominada pesquisa bibliográfica que, segundo Martins e Theóphilo (2009, p. 54) busca conhecer, analisar e explicar contribuições sobre um determinado assunto, tema ou problema com base em referências publicadas em livros, periódicos, revistas, jornais, anais de congressos etc.

Sob o ponto de vista metodológico, esta pesquisa possui natureza exploratória que, de acordo com Vergara (2004, p. 47) serve para expor as características de uma determinada população ou de um determinado fenômeno, podendo também estabelecer correlações entre estas características através de variáveis quantitativas que, por sua vez, podem auxiliar a compreensão dos atributos que distinguem esta população, ou ainda, os fenômenos que são objetos desta análise.

Os dados e evidências utilizados nesta pesquisa além de serem resultados de um processo de quantificação, são submetidos a procedimentos estatísticos nas fases de coleta, tratamento e análise de dados, tais como a regressão múltipla do tipo seção transversal e técnicas de análise multivariada de dados sob a forma de análise fatorial. Por isso, ela apresenta uma característica quantitativa. Segundo Raupp e Beuren (2006), pesquisas quantitativas são aquelas que consistem na aplicação de instrumentos estatísticos, tanto na coleta, quanto em análise dos dados, em que o procedimento não se aprofunda em saber a realidade dos fatos, mas sim o comportamento geral dos acontecimentos.

Justifica-se a realização destas classificações em razão deste trabalho se propor a verificar a associação entre variáveis representativas do nível de adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança e os indicadores de desempenho das cooperativas de crédito.

3.2 Fontes de dados

Para a realização desta pesquisa utilizam-se, mediante adaptações, as informações obtidas por meio de um questionário estruturado composto por meio de questões fechadas com respostas dicotômicas do tipo *sim* ou *não* que foi enviado a 1.143 cooperativas de crédito singulares em atividade, pelo Banco Central do Brasil, durante o período compreendido entre agosto de 2013 e maio de 2014. Trata-se de dados não públicos e de acesso restrito que foram obtidos mediante a expedição de uma autorização específica, para fins acadêmicos, solicitada junto a esta autarquia federal.

Neste caso, as informações contidas neste questionário serão utilizadas para construir uma variável *proxy* que representará a qualidade das práticas de governança corporativa das cooperativas de crédito.

A Tabela 6, a seguir, mostra o percentual de adesão das cooperativas de crédito à pesquisa realizada pelo BACEN. De início, podemos perceber, pelos dados exibidos, que a amostra é enviesada na direção de cooperativas que possuem algum tipo de filiação. Em razão disso, os resultados gerados nesta

pesquisa apresentam a limitação de não poderem ser generalizados para todas as cooperativas. Possivelmente, neste caso, muitas cooperativas com práticas mais fracas de governança não responderam ao questionário e, para estas, não é possível realizar alguma inferência a respeito do grau de associação entre governança e desempenho.

Tabela 6 – Aderência das cooperativas de crédito à pesquisa do BACEN

	Total	Recebido	Percentual
Sicredi	102	102	100
Unicred	59	59	100
Sicoob	513	513	100
Confesol	154	147	95,5
Centrais independentes	81	72	88,9
Sem filiação	234	111	47,4
Total	1.143	1.004	87,8

Fonte: Banco Central do Brasil (2014e)

Vale mencionar que este questionário faz parte de uma pesquisa desenvolvida pelo grupo de trabalho Governança em Cooperativas de Crédito do Banco Central do Brasil a partir do primeiro semestre de 2013 com o auxílio da representação de órgãos de classe e técnicos relacionados ao cooperativismo e à governança, e também com a participação das entidades de caráter científico e de organismo internacional. De acordo com BACEN (2014e), o objetivo central do trabalho é a atualização da base de dados ampla de governança nas cooperativas de crédito brasileiras para a tomada de decisões de desenvolvimento normativo, de ações de supervisão e de adoção de políticas amplas de regulação com base em parâmetros objetivos.

A constituição deste grupo de trabalho representa uma retomada das ações com objetivo de se avaliar a efetividade das ações implementadas após a realização do projeto estratégico do BACEN denominado “Projeto Governança Cooperativa: diretrizes e mecanismos para o fortalecimento da governança em cooperativas de crédito”, desenvolvido entre os anos de 2006 e 2009 que,

naquela ocasião, culminou com a implementação gradativa de exigências regulamentares com vistas ao aprimoramento das estruturas deste segmento.

De forma complementar, também foram utilizadas neste trabalho as informações contábeis de todas as cooperativas de crédito que responderam ao questionário de governança. Estas informações estão contidas nos balancetes encaminhados pelas instituições financeiras ao BACEN, no formato do COSIF. No caso deste trabalho, restringiremos a nossa análise àquelas cooperativas de crédito que remeteram todos os balancetes semestrais no período compreendido entre junho de 2013 até junho de 2015. Vale dizer que tais documentos podem ser acessados pela página do Banco Central do Brasil na internet.

3.3 Indicadores contábeis

A adequação do sistema PEARLS à realidade brasileira por meio da utilização das informações disponíveis nas contas do plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional – COSIF para o cálculo de indicadores contábeis financeiros é apresentada no trabalho realizado por Bressan et al. (2010). Em tal trabalho, seguindo a recomendação de Vasconcelos (2006), e tomando por base os trabalhos de Bressan (2002), Richardson (2002), Vasconcelos (2006) e Ribeiro (2008), foram criados 39 indicadores contábeis financeiros seguindo a classificação estabelecida no sistema PEARLS.

Estes indicadores propostos foram calculados com base nas informações presentes nos balancetes encaminhados pelas cooperativas de crédito ao BACEN. Neste caso, por se tratar de uma quantidade numerosa de indicadores contábeis com informações que, por vezes, guardam certo grau de relacionamento entre si, ou ainda, que não são aplicáveis à dinâmica dos negócios de algumas cooperativas de crédito, tais indicadores foram submetidos a um processo de avaliação da sua representatividade e, posteriormente, à técnica de análise de fatores para simplificar o seu estudo.

Os resultados obtidos após o tratamento destas informações constituirão os diversos indicadores de desempenho que serão utilizados na avaliação de uma possível associação entre a adoção de práticas de governança sobre o desempenho das cooperativas de crédito. Neste caso, cada indicador de desempenho obtido representará a variável dependente no modelo de regressão a ser utilizado.

Desta forma, com base no trabalho realizado por Bressan et al. (2010), será seguida a recomendação destes autores para a obtenção dos indicadores contábeis sugeridos pelo sistema PEARLS e adaptados à realidade brasileira, agregados por áreas-chave. No Anexo A está descrita a composição de cada indicador contábil integrante das áreas-chave do sistema PEARLS adaptado.

Neste ponto, deve ser observado que os dados contábeis informados pelas cooperativas de crédito estão sujeitos às elevadas oscilações em suas grandezas em razão da presença de erros de medida nas contas contábeis mencionadas nos balancetes, assim como pela ocorrência de eventos contábeis pontuais que podem distorcer o significado dos indicadores que dependem destas mesmas contas, e assim, podem conduzir a conclusões imprecisas dos seus resultados. Tal fato se torna agravado se considerarmos que diversas cooperativas de crédito não dispõem de instrumentos e pessoal qualificado para a geração e realização do controle interno destas informações contábeis.

Considerando-se isto, procedemos à eliminação dos dados anormais (*outliers*) que foram identificados após a análise da estatística descritiva de cada indicador contábil obtido. Estes *outliers* foram identificados por meio da geração do gráfico *box-plot*, e a sua exclusão foi limitada ao valor de 1% do total das informações válidas para cada indicador.

A presença destas oscilações de valores verificadas nos balancetes, também nos levou a opção por trabalhar com valores médios dos indicadores contábeis, por período de tempo, como forma de atenuar estas variações nas informações e, portanto, não prejudicar a análise dos resultados obtidos.

3.4 Indicador de governança

Nesta pesquisa, com o objetivo de medir a qualidade da governança das cooperativas de crédito brasileiras será desenvolvido um indicador de governança, denominado IGOV, calculado a partir do questionário de governança. Será realizado um ajuste mediante a exclusão de questões nas quais se verifique a presença de, pelo menos, uma das seguintes condições:

- a) o quesito descrito na pergunta não encontra referência direta ou indireta nas recomendações nos códigos de melhores práticas de governança corporativa. Nesta pesquisa, será tomada como referência as diretrizes mencionadas nos manuais de órgãos tais como IBGC, WOCCU, OCDE, BACEN e CVM;
- b) baixa representatividade da questão para a realização deste trabalho, ocasionada pela pouca variabilidade das respostas fornecidas pelas cooperativas. Neste caso, serão excluídas todas as perguntas nas quais, pelo menos 90% das cooperativas, forneceram a mesma resposta;
- c) presença de categorias de respostas em que se verifique um nível de especificidade de práticas de governança não contemplado em algum manual dos órgãos citados anteriormente.

Após a realização destes ajustes ao questionário aplicado pelo BACEN restaram 60 (sessenta) questões que foram utilizadas no cálculo do indicador de governança das cooperativas de crédito. No Anexo B encontram-se a relação das perguntas que foram selecionadas deste questionário, segundo os critérios mencionados, agrupadas por dimensão de governança.

Apesar do nível de participação das cooperativas de crédito na pesquisa realizada pelo BACEN ter sido elevado, conforme mostrado anteriormente na Tabela 6, nem todas elas responderam o questionário de forma integral. Por isso, a fim de não comprometer os resultados desta pesquisa em razão da presença de instituições com elevado número de respostas em branco e nulas e, ao mesmo tempo, preservar as cooperativas que responderam um percentual

significante das questões, decidiu-se por manter no cálculo do indicador de governança somente as cooperativas de crédito que informaram pelo menos cinquenta perguntas deste questionário ajustado, que equivale a, aproximadamente, 83,3% do total das questões.

Isto significa que foram retiradas 62 cooperativas do total delas que responderam a pesquisa do BACEN, dos quais 16 eram cooperativas sem qualquer vínculo a uma central independente ou a um sistema de cooperativas e que, quanto ao tamanho, estão presentes 25 instituições de pequeno porte e 19 cooperativas de micro porte.

Quanto ao método de cálculo, será adicionado um ponto ao índice de governança para cada resposta indicativa da adesão plena a uma conduta de governança recomendada, ao passo que uma resposta negativa terá valor zero. Não há ponderação entre as questões na metodologia desenvolvida neste trabalho, de modo que todas elas possuem o mesmo peso na composição do índice de governança de cada cooperativa.

Entretanto, vale aqui mencionar que também foram realizados testes com a variável de governança calculada, desta vez, por meio da ponderação das questões, definida pelo número de vezes que cada uma delas era referenciada nos manuais de governança do IBGC, WOCCU, OCDE, BACEN e CVM. Nesta nova configuração, os resultados obtidos com a modificação não apontaram uma diferença relevante no comportamento geral das variáveis de desempenho que fosse merecedora de algum comentário mais específico neste trabalho.

No caso do questionário aplicado pelo BACEN, boa parte das perguntas admite mais de uma resposta, o que significa que em alguns quesitos a cooperativa de crédito tem que manifestar o seu nível de adesão em relação a uma prática considerada como sendo de boa governança, podendo ser plena, parcial ou nula, dependendo do número de categorias assinaladas. Nestas situações, a pontuação obtida pela cooperativa em determinado quesito será calculada de forma proporcional a este nível de adesão. Ao final, o indicador IGOV será obtido pela soma dos pontos de cada questão do questionário ajustado, sendo o valor máximo possível de ser atingido igual a sessenta pontos.

De maneira similar, e com algumas adaptações, este formato de índice vem sendo utilizado no meio acadêmico para o estudo de empresas. Entre estas pesquisas, podemos mencionar aquelas realizadas por Nobili (2006), Kapler e Love (2004), Black, Jang e Kim (2005) e Silveira, Leal, Carvalhal-da-Silva e Barros (2007), como também aquelas citadas nos resumos dos principais trabalhos empíricos envolvendo a relação entre governança e desempenho, realizados por Bhagat e Jefferis (2002) e Denis e McConnell (2003).

Vale observar que ao optarmos por selecionar apenas as cooperativas de crédito que remeteram todos os balancetes contábeis ao BACEN no período entre junho de 2013 e junho de 2015 e, ao mesmo tempo, estabelecermos um número mínimo de questões respondidas, acabamos por restringir o número de cooperativas de crédito da nossa análise para 874 instituições, que representam 76,4% do total das instituições que responderam o questionário.

Em um estudo voltado para análise da qualidade da governança em instituições públicas, mas que entendemos ser aplicável ao caso das cooperativas de crédito Knack e Manning (2000) mostram que os indicadores de governança mais conhecidos medem normalmente este atributo de forma geral, em vez de caracterizar suas dimensões específicas. Segundo estes autores, tal abordagem limita a relevância do propósito para o qual o indicador é construído.

Considerando-se esta informação, e sabendo-se que o objetivo desta pesquisa é a análise da relação entre desempenho e a adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança pelas cooperativas de crédito, o indicador calculado a partir do questionário ajustado foi construído de forma a levar em conta quatro dimensões consideradas importantes pela literatura da teoria da agência na avaliação das práticas de governança corporativa, e já abordadas na revisão teórica deste trabalho, que neste caso são:

- representatividade e participação;
- estrutura: conselho de administração e gestão;
- transparência;
- fiscalização.

3.5 Variáveis de controle

Nesta pesquisa, além da variável de governança corporativa e das variáveis de desempenho serão utilizadas as seguintes variáveis de controle:

Porte da cooperativa de crédito (PRT): é definido como sendo o valor do ativo total ajustado (ATA), em reais nominais, ao final do período de análise, calculado pelo Desig⁵. A inserção desta variável é justificada pela associação do tamanho da empresa com o seu desempenho e a adoção de boas práticas de governança, conforme mencionado por Renders, Gaeremynck e Sercu (2010).

Região de atuação: tratam-se de variáveis binárias criadas para identificar as diferentes regiões do país nas quais as cooperativas desenvolvem as suas atividades. Através da presença delas, espera-se possibilitar a comparação entre as cooperativas de crédito por meio do isolamento de possíveis influências relacionadas ao nível sócio-econômico de uma dada região geográfica sobre o desempenho e as práticas de governança das cooperativas.

Estas variáveis de controle serão identificadas nos modelos de regressão da seguinte forma:

- REGIAO_1; indicadora de cooperativa situada na região sul;
- REGIAO_2, indicadora de cooperativa situada na região centro-oeste;
- REGIAO_3; indicadora de cooperativa situada na região nordeste;
- REGIAO_4; indicadora de cooperativa situada na região norte;
- REGIAO_5; indicadora de cooperativa situada na região sudeste.

Tipo da cooperativa: com base na classificação interna atribuída pelo BACEN, as cooperativas de crédito foram divididas como sendo de crédito mútuo, crédito rural e de livre admissão. Estas variáveis serão utilizadas nos modelos de regressão por meio da seguinte identificação:

⁵ Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão de Informação (Desig) do Banco Central do Brasil, responsável pelo cálculo do Ativo Total Ajustado (ATA).

- TIPO_1; para as cooperativas de crédito mútuo;
- TIPO_2; para as cooperativas de crédito rural;
- TIPO_3; para as cooperativas de crédito de livre admissão.

A inclusão desta última variável é explicada pela existência de características particulares nestes tipos de cooperativas que podem influenciar o modo como os seus gestores controlam e conduzem as suas atividades, com impactos, possíveis, em seu desempenho. Neste sentido, vale observar que as cooperativas de crédito de livre admissão permitem a adesão voluntária e livre, e que, na visão de Fontes Filho et al. (2008), assemelham-se com as instituições financeiras convencionais quanto à forma de se relacionar com seu público. No caso das cooperativas de crédito rural, elas estão voltadas ao atendimento das necessidades de financiamento dos seus cooperados, que são produtores rurais, e difundem uma maior formação em cooperativismo aos seus associados voltada à participação que, segundo Ventura et al. (2009), impacta na melhora da qualidade desta dimensão de governança.

Vínculo (VINC): Na visão de Ventura et al. (2009, p. 23), pertencer a um sistema traz mais segurança e melhora a eficiência e a eficácia na prestação de serviços e no relacionamento com os associados, bem como nos controles organizacionais e sistêmicos. Considerando-se isto, pretende-se analisar se a relação entre governança e desempenho é modificada pelo fato de a cooperativa de crédito estar vinculada a uma cooperativa central independente ou a um sistema cooperativista.

3.6 Análise fatorial por componentes principais

Tendo em vista a grande quantidade de indicadores contábeis obtidos através da aplicação do sistema PEARLS e que, nesta pesquisa, representarão as variáveis de desempenho voltadas à investigação da sua relação com o nível de governança praticado pela cooperativa, torna-se necessário dispor de uma técnica que possibilite a simplificação da sua estrutura e que, ao mesmo tempo,

permita a utilização dos seus resultados em outras técnicas estatísticas sem uma perda significativa de informação.

A análise fatorial é uma técnica de análise multivariada de dados cujo maior objetivo, segundo Fávero (2009), é permitir a simplificação ou redução de um grande número de variáveis por meio da determinação das dimensões latentes comuns (fatores) a partir de um conjunto de variáveis originais. Neste caso, estas dimensões latentes são representadas pelos fatores que, de acordo com Hair, Black, Babin, Anderson, & Tatham (2009) representam uma combinação linear das variáveis originais. Na análise do fator comum as variáveis são agrupadas em função das correlações entre elas (Johnson & Wichern, 2007).

Na visão de Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), a análise fatorial permite identificar fatores não diretamente observáveis a partir da correlação entre um conjunto de variáveis que, por sua vez, são observáveis e passíveis de medição. Em nosso caso, os indicadores contábeis representam as variáveis observáveis e podem ser interpretadas como indicadores que refletem um ou mais construtos teóricos subjacentes (Bollen, 1989). Isto quer dizer que os indicadores são influenciados pelas variáveis latentes. A análise fatorial permite a estimação destas variáveis latentes de interesse combinando diferentes indicadores para cada atributo. Por exemplo, neste trabalho, um atributo pode ser cada uma das áreas-chave representadas pelo sistema PEARLS.

Segundo Titman e Wessels (1988), citado por Silveira, Perobelli e Barros (2008), este procedimento possibilita a redução do escopo de variáveis utilizadas nas regressões, e a sua utilização tem sido justificada na literatura de finanças, como forma de mitigar problemas de multicolinearidade dos regressores, seleção *ad hoc* de variáveis explicativas e erros de mensuração.

Além disso, é importante mencionar a observação realizada por Fávero (2015, p. 101) de que o procedimento da Análise Fatorial por Componentes Principais somente faz sentido quando há o intuito de elaborar um diagnóstico acerca do comportamento da variável dependente, sem a intenção de previsões para outras observações não presentes inicialmente na amostra.

Nesta pesquisa, foi realizada a análise fatorial sobre os valores dos indicadores contábeis calculados para o período compreendido entre junho de 2013 e junho de 2015 para cada grupo de indicadores contábeis pertencentes a uma dada área-chave identificada no sistema PEARLS. Para isto, vale observar que para a obtenção dos fatores referentes ao grupo de indicadores de taxas de retorno e custos, foram descartadas as informações dos indicadores E2, R2 e R4 em razão de que 43,9%, 38,9% e 39,9%, respectivamente, dos valores da base de dados para o cálculo destes indicadores serem constituídos integralmente por valores zerados ou nulos nas datas-base deste período de análise.

No caso dos dois primeiros indicadores, tal fato se justifica pela presença de cooperativas de crédito que não possuem informações sobre investimentos financeiros e, no terceiro indicador, deve-se à ausência de informações quanto à realização de operações de repasses de recursos. Assim, para não comprometer a qualidade dos dados gerados pela análise fatorial e as análises dos resultados seguintes, optamos pela exclusão dos dados referentes a estes três indicadores.

Na sequência, descrevemos os resultados obtidos na extração dos fatores por meio da técnica da análise fatorial, que foi aplicada em cada grupo de indicadores contábeis previamente calculados, com base no sistema PEARLS adaptado por Bressan et al. (2010).

Análise Fatorial para os Indicadores de Proteção de Ativos:

O primeiro passo para a realização da extração dos fatores é verificar a adequação global da análise fatorial. Para isto, devemos utilizar a estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e o teste de esfericidade de Bartlett.

A estatística KMO representa uma das informações utilizadas na avaliação do grau de correlação parcial entre as variáveis da base de dados que se pretende utilizar, indica a proporção da variância dos dados que pode ser considerada comum a todas as variáveis, ou seja, que pode ser atribuída a um fator comum. O seu valor varia entre 0 e 1 e a utilização da análise fatorial é recomendada para valores de KMO próximos de 1.

Para o cálculo da estatística KMO são utilizados os coeficientes de correlação parcial obtidos de cada par de variáveis da respectiva dimensão de desempenho sobre a qual se deseja realizar a análise fatorial. Neste caso, as variáveis são constituídas por cada um dos indicadores de proteção de ativos, cujos coeficientes de correlação obtidos irão compor uma matriz de correlação.

Segundo destacam Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (2009) o teste de esfericidade de Bartlett é um teste que verifica a matriz de correlação de cada par destas variáveis por inteiro e fornece a significância estatística da presença de correlações significantes entre algumas das variáveis.

Assim, considerando-se estas informações, e com base no resultado obtido na estatística KMO exibido na Tabela 7 a seguir podemos considerar, segundo Pestana e Gageiro (2003, p. 512), que existe uma correlação razoável entre estes indicadores. Neste caso, o resultado do teste de esfericidade de Bartlett permite afirmar, para o nível de significância de 5%, que a matriz de correlação de Pearson é estatisticamente diferente da matriz identidade de mesma dimensão. Vale mencionar que, segundo, Fávero (2015, p. 135), o resultado do teste de esfericidade de Bartlett representa uma informação mais importante. Em razão disso, daremos continuidade à realização da análise fatorial propriamente dita.

Tabela 7 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 4 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,074
Teste de esfericidade de Bartlett	
Qui-quadrado	= 1085,086
Graus de liberdade	= 6
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	
KMO	= 0,697

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

Na sequência, apresentamos os valores próprios ou autovalores para cada fator e as suas respectivas parcelas de variância explicada, obtidos através da aplicação da análise fatorial ao conjunto dos indicadores de proteção de ativos, sugeridos pelo sistema PEARLS adaptado.

Tabela 8 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	Autovalor ^a	Diferença de valor	Variância explicada ^b	Variância acumulada
Fator1	2,87452	2,27037	0,7186	0,7186
Fator2	0,60415	0,18450	0,1510	0,8697
Fator3	0,41965	0,31796	0,1049	0,9746
Fator4	0,10169		0,0254	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator.

^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

A fim de que cada fator consiga explicar pelo menos a variância de uma variável empregada no modelo, utilizaremos o critério da raiz latente (critério de Kaiser). Assim, pelos dados da Tabela 8 vemos que apenas um fator apresenta autovalor superior a 1, com isso será extraído apenas um fator, cujo percentual de variância compartilhada pelos quatro indicadores contábeis originais para a sua formação é igual a 71,86%.

Análise Fatorial para os Indicadores de Efetiva Estrutura Financeira:

Para a obtenção dos fatores referentes a este grupo de indicadores, vale relembrar que foram descartadas as informações do indicador E2 em razão de que 43,9% dos valores da base de dados selecionada serem constituídos por valores zerados ou nulos. Tal fato se deve a presença de diversas cooperativas de crédito que não possuem informações sobre investimentos financeiros. Em razão disso, para não comprometer a qualidade dos dados gerados pela análise fatorial e as análises seguintes, optamos pela exclusão deste indicador.

Da mesma forma como no caso anterior, partiremos para a avaliação da adequação global da análise fatorial por meio da estatística KMO e do teste de esfericidade de Bartlett, como a seguir:

Tabela 9 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 5 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,186
<u>Teste de esfericidade de Bartlett</u>	
Qui-quadrado	= 7095,668
Graus de liberdade	= 10
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
<u>Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)</u>	
KMO	= 0,622

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

O resultado da estatística KMO indica uma correlação razoável entre as variáveis, e o resultado do teste de esfericidade de Bartlett sugere, com um nível de significância de 5%, que existe correlação entre os indicadores de estrutura. Com base nestas informações, a extração dos fatores a partir do emprego da análise fatorial torna-se justificável, e os resultados referentes aos autovalores e as parcelas de variância explicada obtidos com o uso desta técnica, aplicada a este conjunto de indicadores, estão apresentados na Tabela 10.

Por meio dela e utilizando-se o critério da raiz latente para a escolha do número de fatores que foram extraídos pela análise fatorial deste conjunto de indicadores contábeis de estrutura, é possível identificar dois fatores que possuem autovalores superiores a 1 e que conseguem explicar 71,37% da variância dos seis indicadores originais.

Tabela 10 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	Autovalores	Diferença de valor	Variância explicada ^b	Variância acumulada
Fator1	2,47055	1,37241	0,4941	0,4941
Fator2	1,09815	0,39169	0,2196	0,7137
Fator3	0,70645	0,15880	0,1413	0,8550
Fator4	0,54765	0,37045	0,1095	0,9646
Fator5	0,17720		0,0354	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator.

^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

Análise Fatorial para os Indicadores de Qualidade de Ativos:

A avaliação da adequação global da análise fatorial por meio da realização do teste de esfericidade de Bartlett e da estatística KMO aplicada aos dados destes indicadores conduziu aos resultados exibidos na Tabela 11 abaixo.

Tabela 11 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 4 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,099
<u>Teste de esfericidade de Bartlett</u>	
Qui-quadrado	= 9892,275
Graus de liberdade	= 6
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
<u>Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)</u>	
KMO	= 0,383

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

Desta vez, o resultado da estatística KMO não permite afirmar, de forma objetiva, que o uso da análise fatorial seja adequado nesta situação. Por outro lado, o resultado do teste de esfericidade de Bartlett sugere, com um nível de significância de 5%, que existe correlação entre os indicadores contábeis de qualidade de ativos. Neste caso, lançaremos mão, novamente, do critério mencionado por Fávero (2015, p. 135) a respeito da relevância dos resultados do teste de esfericidade de Bartlett sobre a estatística KMO e, a partir disso, seguiremos com a extração dos fatores a partir do emprego da análise fatorial para este grupo de indicadores.

Os resultados dos autovalores e da variância explicada estão apresentados na Tabela 12 e, por meio dela podemos verificar que apenas dois fatores possuem autovalores com valores superiores a 1 (critério de Kaiser) . Ou seja, por meio da aplicação da técnica da análise fatorial ao conjunto de dados representado pelos indicadores de qualidade de ativos foram retidos dois fatores que conseguem explicar 83,6% da variância dos quatro indicadores originais.

Tabela 12 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	Autovalor ^a	Diferença de valor	Variância ^b	Variância acumulada
Fator1	2,14485	0,94584	0,5362	0,5362
Fator2	1,19901	0,60814	0,2998	0,8360
Fator3	0,59087	0,52560	0,1477	0,9837
Fator4	0,06527		0,0163	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator. ^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

Análise Fatorial para os Indicadores de Taxa de Retorno e Custos:

A avaliação da adequação global da análise fatorial por meio da realização do teste de esfericidade de Bartlett e da estatística KMO aplicada a estes dados conduziram aos seguintes resultados:

Tabela 13 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 11 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,000
<u>Teste de esfericidade de Bartlett</u>	
Qui-quadrado	= 28094,996
Graus de liberdade	= 55
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
<u>Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)</u>	
KMO	= 0,707

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

Com base no resultado da estatística KMO, a adequação global da análise fatorial pode ser considerada média, e o resultado do teste de esfericidade de Bartlett sugere, com um nível de significância de 5%, que existe correlação entre estes indicadores. De posse destas informações, podemos considerar como sendo justificável o emprego da análise fatorial para a extração dos fatores.

Os resultados com estes indicadores, exibidos na Tabela 14 mostram que quatro fatores possuem autovalores com valores superiores a 1. Ou seja, por meio da aplicação da técnica da análise fatorial ao conjunto de dados representado pelos indicadores de taxa de retorno e custos foram retidos quatro fatores que conseguem explicar 79,88% da variância dos onze indicadores originais.

Tabela 14 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	Autovalor ^a	Diferença de valor	Variância explicada ^b	Variância acumulada
Fator1	3,68391	0,94632	0,3349	0,3349
Fator2	2,73759	1,40369	0,2489	0,5838
Fator3	1,33390	0,30257	0,1213	0,7050
Fator4	1,03133	0,10802	0,0938	0,7988
Fator5	0,92332	0,52715	0,0839	0,8827
Fator6	0,39617	0,08644	0,0360	0,9187
Fator7	0,30973	0,07467	0,0282	0,9469
Fator8	0,23506	0,03772	0,0214	0,9683
Fator9	0,19733	0,08755	0,0179	0,9862
Fator10	0,10979	0,06792	0,0100	0,9962
Fator11	0,04187		0,0038	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator. ^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

Análise Fatorial para os Indicadores de Liquidez:

A avaliação da adequação global da análise fatorial por meio da realização do teste de esfericidade de Bartlett e da estatística KMO aplicada a estes dados conduziram aos seguintes resultados:

Tabela 15 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 3 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,843
<u>Teste de esfericidade de Bartlett</u>	
Qui-quadrado	= 573,924
Graus de liberdade	= 3
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
<u>Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)</u>	
KMO	= 0,503

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

O resultado da estatística KMO indica uma correlação fraca entre as variáveis, e o resultado do teste de esfericidade de Bartlett sugere, com um nível de significância de 5%, que existe correlação entre os indicadores de liquidez. Com base nestas informações, a extração dos fatores a partir do emprego da análise fatorial torna-se justificável, e os resultados obtidos com o uso desta técnica aplicada a estes indicadores estão apresentados a seguir:

Tabela 16 – *Autovalores* e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	<i>Autovalor</i> ^a	Diferença de valor	Variância explicada ^b	Variância acumulada
Fator1	1,42675	0,47344	0,4756	0,4756
Fator2	0,95331	0,33337	0,3178	0,7934
Fator3	0,61994		0,2066	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator. ^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

Os resultados da Tabela 16, mostram que apenas um fator possui autovalor com valor superior a 1. Desta forma, considerando o baixo percentual de variância explicada por este único fator, assim como a relativa proximidade do autovalor do fator 2 a 1, incluiremos a extração deste segundo fator com o propósito de aumentarmos este percentual. Com isso, a retenção destes dois fatores permitirá que 79,34% da variância dos três indicadores originais de liquidez seja explicada.

Análise Fatorial para os Indicadores de Crescimento:

A avaliação da adequação global da análise fatorial por meio da realização do teste de esfericidade de Bartlett e da estatística KMO aplicada a estes dados conduziram aos seguintes resultados:

Tabela 17 – Teste de esfericidade de Bartlett e KMO para 9 indicadores

Determinante da matriz de correlação (Det)	
Det	= 0,122
Teste de esfericidade de Bartlett	
Qui-quadrado	= 7232,561
Graus de liberdade	= 36
p-valor	= 0,000
H0: As variáveis não estão inter-relacionadas	
Estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	
KMO	= 0,600

Nota. Exibição dos resultados dos testes de adequação da análise fatorial ao conjunto de dados estudado.

Fonte: dados de pesquisa

O resultado da estatística KMO indica uma correlação razoável entre as variáveis, e o resultado do teste de esfericidade de Bartlett sugere, com um nível de significância de 5%, que existe correlação entre os indicadores de crescimento. Com base nestas informações, a extração dos fatores a partir do emprego da análise fatorial torna-se justificável, e os resultados obtidos com o uso desta técnica aplicada a estes indicadores são apresentados a seguir:

Tabela 18 – Autovalores e proporção de variância explicada pelos fatores

Fator	Autovalor ^a	Diferença de valor	Variância explicada ^b	Variância acumulada
Fator1	2,43712	0,74745	0,2708	0,2708
Fator2	1,68967	0,44362	0,1877	0,4585
Fator3	1,24605	0,24453	0,1385	0,5970
Fator4	1,00152	0,11663	0,1113	0,7083
Fator5	0,88489	0,24565	0,0983	0,8066
Fator6	0,63924	0,13707	0,0710	0,8776
Fator7	0,50217	0,12301	0,0558	0,9334
Fator8	0,37915	0,15896	0,0421	0,9755
Fator9	0,22019		0,0245	1,0000

Nota. Exibição dos parâmetros de variância explicada de cada fator extraído para a escolha do número de fatores, que dependerá do critério a ser utilizado na pesquisa. ^a Indicador da variância total explicada pelo fator.

^b Proporção da variância explicada pelo fator no conjunto.

Fonte: dados de pesquisa

Os resultados da Tabela 18 anterior apontam que quatro fatores possuem autovalores com valores superiores a 1. Ou seja, por meio da aplicação da técnica da análise fatorial ao conjunto de dados representado pelos indicadores de crescimento foram retidos quatro fatores, de acordo com o critério da raiz latente, que conseguem explicar 70,83% da variância dos nove indicadores originais.

Finalizando esta etapa do trabalho, verificamos que, por meio da realização da análise fatorial sobre os indicadores do sistema PEARLS ajustado, foi possível transformar o conjunto inicial de 36 indicadores contábeis em um conjunto menor composto por 15 fatores. Considerando-se isto, e com base nas informações exibidas na Tabela 19 a seguir, alguns dados merecem ser comentados.

Tabela 19 – Resultados agregados da análise fatorial

ÁREAS-CHAVE (PEARLS)	QUANTIDADE		VARIÂNCIA EXPLICADA (%)
	INDICADORES INICIAIS	FATORES FINAIS	
PROTEÇÃO	4	1	71,86
ESTRUTURA	5	2	71,37
ATIVOS	4	2	83,60
RETORNO E CUSTO	11	4	79,88
LIQUIDEZ	3	2	79,34
CRESCIMENTO	9	4	70,83
TOTAL	36	15	

Fonte: Elaboração própria

Em algumas situações, como no caso dos indicadores de proteção, ocorreu uma redução de 75% do número de fatores com uma perda de 28,14% da variância dos dados originais. Nesta situação, justifica-se este resultado em razão destes indicadores serem constituídos por contas, tais como provisão para operações de crédito, carteira vencida e classificação de risco da carteira de crédito, que possuem naturezas próximas em termos de avaliação de operação de crédito que é realizada pelas instituições financeiras.

O menor percentual de variância explicada foi obtido na redução dos fatores referentes aos indicadores de crescimento em razão da quantidade e heterogeneidade das contas contábeis que os compõem e que apresentaram um baixo nível de correlação. No caso dos fatores de liquidez, ocorreu a menor redução do número de indicadores em face da maior variância nos dados dos indicadores de liquidez provocada pela incorporação, nestes indicadores, de contas vinculadas às operações de centralização financeira, depósitos à vista e investimentos financeiros que não são executadas por uma parcela relevante das cooperativas de crédito avaliadas.

A redução de 63,63% do número de fatores verificada para os indicadores de taxa de retorno e custo, com uma perda de 20,12% da variância explicada dos seus dados originais se deve, em sua maior parte, por duas razões: a primeira delas é devida à exclusão de dois indicadores com elevado percentual de valores nulos e brancos, conforme explicado em parágrafos anteriores. A outra razão é a existência de uma razoável correlação observada entre os indicadores contábeis deste grupo devida à presença de algumas das mesmas contas de apuração de resultado na composição de mais de um indicador, fazendo com que eles possuam uma dimensão latente comum.

A seguir, apresentamos a nomenclatura atribuída aos fatores extraídos após a análise fatorial, em função das áreas-chave abordadas pelo sistema PEARLS adaptado e que será utilizada nos modelos de regressão.

Tabela 20 – Nomenclatura atribuída aos fatores extraídos

INDICADORES PEARLS	FATORES EXTRAÍDOS			
	Fator1	Fator2	Fator3	Fator4
PROTEÇÃO	PROT_A			
ESTRUTURA	ESTR_A	ESTR_B		
ATIVOS	ATIV_A	ATIV_B		
RETORNO E CUSTO	RC_A	RC_B	RC_C	RC_D
LIQUIDEZ	LIQ_A	LIQ_B		
CRESCIMENTO	CRESC_A	CRESC_B	CRESC_C	CRESC_D

Fonte: Elaboração própria

3.7 Modelos estatísticos

Neste trabalho utilizaremos equações de regressões lineares múltiplas que relacionam diversas variáveis. O propósito é obter informações que permitam analisar a relação entre desempenho e governança nas cooperativas de crédito. Estudos semelhantes, aplicados ao caso de empresas, já foram realizados por muitos outros autores, como por exemplo, Leal e Da Silva (2005) e Black et al. (2006).

Este trabalho utilizará dados contábeis em corte transversal (*cross-section*) referente à observação de um conjunto de cooperativas de crédito, que foram obtidos no período entre junho de 2013 e junho de 2015. Para tal, o modelo econométrico a ser utilizado nos testes será descrito pela seguinte equação geral:

$$Desempenho_i = \beta_0 + \beta_1 IGOV_i + \beta_2 \ln PRT_i + \beta_3 VINC_i + \sum_{k=1}^5 \delta_k REGIAO_{ik} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j TIPO_{ij} + \varepsilon_i$$

onde:

Desempenho_i: representa um fator de desempenho financeiro da cooperativa que, no modelo acima, é uma referência aos diversos fatores extraídos por meio da análise fatorial que foi aplicada aos indicadores contábeis, e que é objeto de análise por meio desta equação;

β_1 : é o parâmetro do modelo econométrico relacionado ao indicador de governança e que representa o impacto desta variável sobre a variável dependente;

IGOV_i: variável que representa o indicador de governança corporativa da cooperativa, calculado com base nas respostas do questionário desenvolvido pelo BACEN e, posteriormente, ajustado;

$\ln PRT_i$: trata-se de uma variável contínua representativa do valor do porte da cooperativa de crédito, calculado pelo Desig com base no valor do ativo total ajustado (ATA). Neste caso, em razão da grande dispersão dos seus valores, esta variável foi transformada pelo logaritmo natural do seu valor.

$VINC_i$: esta variável binária e de controle é indicadora da existência, ou não, de vínculo da cooperativa de crédito a uma cooperativa central ou a algum sistema cooperativo. Dessa forma, a variável VINC assume valor 1 caso a cooperativa de crédito esteja vinculada a um dos sistema cooperativos ou cooperativa central, e valor 0 caso contrário.

$REGIAO_{ik}$: é uma referência às cinco variáveis binárias de controle que podem apresentar algum poder explanatório sobre a variável dependente estudada. Neste caso, cada variável binária representa uma região geográfica do país, conforme descrito no item 3.5, e cada uma assume valor 1 quando a cooperativa pertencer a uma daquelas regiões, e valor 0 caso contrário.

$TIPO_{ij}$: é uma referência ao grupo de três variáveis binárias e de controle, na qual cada uma representa uma forma de classificação da cooperativa de crédito conforme descrito no item 3.5. Nesta situação, cada variável assumirá valor 1 quando for verificado que a cooperativa é classificada como sendo de um determinado tipo, e valor 0 caso contrário.

ε : é o termo de erro que representa os outros fatores não mencionados no modelo, mas que afetam a variável dependente.

Posteriormente a esta primeira avaliação, utilizaremos o mesmo modelo econométrico com a substituição dos valores da variável explicativa de governança das cooperativas - *IGOV* pelos valores das suas dimensões, mencionadas no item 3.4, que são as seguintes:

CA: variável que representa os quesitos relacionados às características da estrutura e funcionamento da alta administração, presentes no questionário aplicado pelo BACEN;

RP: variável relacionada aos aspectos vinculados à promoção da participação do conjunto de cooperados e a correspondente representatividade das decisões implementadas, conforme o questionário do BACEN;

TRA: variável representativa da adoção de ações adotadas pelas cooperativas de crédito voltadas à divulgação e a transparência das suas informações;

FIS: variável cujo significado é mensurar, de acordo com os quesitos abordados no questionário do BACEN, a qualidade da formatação e do funcionamento das estruturas de controle e fiscalização observada nas cooperativas de crédito.

Por meio deste modelo econométrico serão realizadas regressões envolvendo as possíveis combinações das variáveis explicativas. Pretende-se, com isso, analisar o comportamento dos parâmetros de cada variável envolvida diante de diversas configurações de variáveis no modelo. Por meio dos resultados gerados pela regressão, espera-se que seja possível a identificação de algum padrão de comportamento no que se refere ao relacionamento entre cada um dos fatores de desempenho extraídos pela análise fatorial e o nível de governança praticado pela cooperativa de crédito.

Deve ser observado que, mesmo em se tratando de uma pesquisa em *cross-section* voltada, em essência, à realização de um diagnóstico a respeito do panorama da governança das cooperativas de crédito brasileiras, faz-se necessária a verificação da existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes presentes no modelo utilizado.

Para isto, utilizaremos a estatística VIF (*Variance Inflation Factor*) com o propósito de obter tal informação. Segundo Fávero (2015, p. 53), para diversos autores os problemas de multicolinearidade surgem se o valor da estatística VIF for maior que 10. Entretanto, lembra o autor que, mesmo valores de VIF iguais a 4 significa a presença de uma variância compartilhada entre uma determinada variável explicativa e as demais no valor de 0,75, que é considerada relativamente elevada. Em nosso caso, observou-se que todos os modelos

submetidos à realização da estatística VIF obtiveram valores inferiores a 1,95. Portanto, abaixo do limite associado à presença de multicolinearidade elevada.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Dimensões do indicador de governança

Neste item, apresentaremos os resultados gerais, obtidos após o cálculo do índice de governança corporativa (IGOV), segregando os resultados em função de características intrínsecas que diferenciam as cooperativas de crédito, tais como a região geográfica na qual ela exerce as suas atividades; a existência, ou não, de vínculo a um sistema cooperativo ou a uma cooperativa central independente; a sua classificação, bem como o seu porte.

Inicialmente, é oportuno mostrarmos alguns parâmetros da estatística descritiva que foram calculados sobre os valores dos escores das dimensões de governança, a fim de que possamos conhecer a forma como estão distribuídos os dados que pretendemos utilizar em nossas análises.

Tabela 21 – Escores das dimensões de governança das cooperativas de crédito

Dimensão	Média	Desvio padrão	Pontuação ^b		Pontuação limite
			Menor	Maior	
Estrutura e Conselho ^a	4,609	1,808	0	16,998	21 ^c
Representatividade	4,805	2,037	0,200	10,813	13
Transparência	5,349	1,890	0,543	11,494	13
Fiscalização	7,262	1,845	1,000	12,606	13

Nota. Tabela comparativa entre as menores, maiores e as pontuações médias de cada dimensão de governança, calculada com base nas respostas fornecidas pelo questionário. ^a Inclui os organismos principais da alta administração (Conselho de Administração e Diretoria Executiva). ^b Refere-se às cooperativas que obtiveram as menores e maiores pontuações na respectiva dimensão de governança. ^c No caso da dimensão de Estrutura e Conselho, foram ajustadas a sua média, desvio padrão e demais escores ao longo deste trabalho em razão da sua pontuação limite ser maior.

Fonte: Elaboração própria

Para isto, a Tabela 21 acima nos mostra que apesar de os valores médios de cada dimensão estarem relativamente próximos entre si, na verdade quase

todos eles estão posicionados abaixo da metade da pontuação limite passível de ser atingida em cada uma das dimensões de governança analisada. No caso das dimensões indicadoras da representatividade e também de estrutura de gestão e conselho de administração, pode-se observar que além do valor baixo das suas médias, também se verifica que os seus valores encontram-se com elevada dispersão, o que sugere a existência de uma grande heterogeneidade na qualidade da governança corporativa entre as cooperativas de crédito, na ocasião da pesquisa pelo BACEN.

Além disso, também é possível notar que a dimensão relativa ao conjunto composto pela representatividade e participação, juntamente com a dimensão de estrutura de gestão e conselho de administração, são aquelas com os menores escores absolutos na avaliação, o que explica os baixos valores médios destas dimensões exibidos na Tabela 21. Neste sentido, tal fato é um indício da deficiência de ações por parte das cooperativas de crédito nestes quesitos.

Quando agrupamos os valores referentes aos escores médios de cada dimensão de governança por região, observa-se pela Tabela 22 a existência de um relativo destaque das regiões centro-oeste e sul do país quanto ao nível de adesão às práticas de governança. No entanto, se também considerarmos a quantidade de cooperativas de crédito atuantes na região sul, veremos que a abrangência dos seus resultados são mais relevantes.

Tabela 22 – Escores médios das dimensões de governança por região

Região	Cooperativas	Dimensões de Governança				Total
		RP	CA	TRA	FIS	
Centro Oeste (CO)	69	5,716	4,946	5,941	7,844	24,447
Sul	288	5,712	5,315	5,290	7,775	24,092
Norte (NO)	33	4,951	4,851	5,266	8,057	23,124
Nordeste (NE)	63	4,317	4,639	5,290	7,481	21,727
Sudeste (SE)	421	4,096	4,051	5,308	6,721	20,176

Nota. RP = Dimensão indicativa de Representatividade e Participação; CA = Dimensão indicativa de Estrutura e Conselho de Administração; TRA = Dimensão indicativa de Transparência. FIS = Dimensão indicativa de Fiscalização.

Fonte: Elaboração própria

Os resultados obtidos após o cálculo dos indicadores de governança indicaram que as cooperativas de crédito classificadas como sendo de livre admissão possuem um grau de adesão às práticas de governança corporativa maior do que as demais. Por meio das informações da Tabela 23 podemos observar que, à exceção da dimensão de fiscalização, este nível de adesão em relação às demais dimensões analisadas ocorre em níveis próximos.

Tabela 23 – Escores médios das dimensões de governança por tipo de cooperativa de crédito

Tipo	Cooperativas	Dimensões de Governança				Total
		RP	CA	TRA	FIS	
Livre admissão	260	5,582	5,359	5,682	7,988	24,610
Crédito rural	183	5,597	5,218	5,064	7,611	23,491
Crédito mútuo	431	3,999	3,902	5,269	6,676	19,846

Nota. RP = Dimensão indicativa de Representatividade e Participação; CA = Dimensão indicativa de Estrutura e Conselho de Administração; TRA = Dimensão indicativa de Transparência. FIS = Dimensão indicativa de Fiscalização.

Fonte: Elaboração própria

As cooperativas de crédito podem estar vinculadas a algum sistema cooperativo ou a uma central independente. Considerando-se isto, podemos observar pelos dados da Tabela 24 que as cooperativas que não mantêm alguma forma de vínculo apresentam um nível de adesão às práticas de governança corporativa de, aproximadamente, 25% menor, em média, em todas as dimensões analisadas, do que as cooperativas que estão vinculadas.

Tabela 24 – Escores médios das dimensões de governança separados pela existência de vínculo aos sistemas cooperativos ou centrais independentes

Vínculo	Cooperativas	Dimensões de Governança				Total
		RP	CA	TRA	FIS	
Vinculada	721	5,058	4,734	5,518	7,511	22,820
Não vinculada	93	3,611	4,029	4,555	6,091	18,286

Nota. RP = Dimensão indicativa de Representatividade e Participação; CA = Dimensão indicativa de Estrutura e Conselho de Administração; TRA = Dimensão indicativa de Transparência. FIS = Dimensão indicativa de Fiscalização.

Fonte: Elaboração própria

No que se refere ao porte da cooperativa de crédito, os resultados da Tabela 25 a seguir mostram que existe uma maior adesão às práticas de governança na medida em que o seu porte aumenta. Apesar deste fato ser observado em todas as dimensões de governança analisadas, estes resultados também indicam que as dimensões relativas à representatividade e participação, juntamente com a dimensão de estrutura de gestão e conselho de administração, são aquelas que mais se beneficiam do crescimento da cooperativa de crédito. Entretanto, elas continuam sendo as mais deficientes quando se analisa o nível de adesão às práticas de governança em cooperativas de crédito.

Tabela 25 – Escores médios das dimensões de governança em função do porte⁶ da cooperativa de crédito.

Porte	Cooperativas	Dimensões de Governança				Total
		RP	CA	TRA	FIS	
Grande	116	6,074	5,596	6,416	8,004	26,090
Médio	340	5,263	5,028	5,658	7,710	23,659
Pequeno	224	4,361	4,087	4,992	6,870	20,309
Micro	194	4,078	4,109	4,826	6,718	19,731

Nota. RP = Dimensão indicativa de Representatividade e Participação; CA = Dimensão indicativa de Estrutura e Conselho de Administração; TRA = Dimensão indicativa de Transparência; FIS = Dimensão indicativa de Fiscalização.

Fonte: Elaboração própria

Assim, tendo por base os dados destas características intrínsecas das cooperativas que foram expostas nestas últimas tabelas, podemos observar que as cooperativas de micro porte e também aquelas que não possuem algum vínculo a um sistema de cooperativas ou a uma cooperativa central independente são as que apresentaram os menores valores para o indicador de governança, conforme apontam os valores das Tabelas 25 e 24, respectivamente.

⁶ Neste caso, foram utilizados os critérios empregados na pesquisa de governança do Banco Central do Brasil para a determinação do porte das cooperativas de crédito, assim como na definição das faixas de corte. Para isto, ver BACEN (2014e).

Desta forma, os resultados apresentados acima sugerem que o estabelecimento de vínculos entre as cooperativas singulares e os sistemas de cooperativas ou com as centrais independentes, assim como o incentivo ao crescimento do seu porte, pode se constituir em um instrumento a ser utilizado na melhoria do nível de governança corporativa que é adotado por estas instituições financeiras. Vale observar que com relação a esta última possibilidade, além do crescimento natural e orgânico da cooperativa decorrente da realização das suas atividades, o crescimento também poderá ocorrer através de mecanismos de fusão e incorporação de outras cooperativas de crédito.

4.2 Componentes da dimensão de desempenho

4.2.1 Fatores de proteção de ativos

A aplicação da análise fatorial sobre este conjunto de indicadores contábeis resultou na extração de um único fator. Neste caso, se analisarmos a composição destes indicadores, exibida na Tabela 26, juntamente com as informações do Anexo A, observaremos que a dimensão latente deste fator está relacionada à presença de operações de crédito vencidas ou classificadas entre os níveis de risco “D” e “H” na sua carteira de crédito. A Tabela 26, a seguir, mostra a composição deste fator pelos indicadores contábeis.

Tabela 26 – Cargas fatoriais do fator de proteção extraído

Indicadores	PROT_A ^a	Unicidade ^b
P1	0,9007	0,1887
P2	0,7621	0,4193
P3	0,9417	0,1132
P4	0,7718	0,4043

^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

De posse dos resultados apresentados no Apêndice A, é possível observar que existe uma associação positiva entre o fator de proteção (PROT_A) e o indicador de governança (IGOV) em algumas regressões, porém ela não é robusta à inclusão das variáveis de controle. Portanto, não podemos verificar uma evidência forte de associação entre estas variáveis.

Considerando-se os valores da Tabela 26, juntamente com a menção realizada por Bressan et al. (2010) no sentido de que quanto menor os quatro indicadores contábeis deste grupo, melhor a condição da cooperativa de crédito quanto à situação de proteção dos seus ativos, vemos que os resultados observados nos modelos de regressão, quanto à relação entre a adoção de práticas de governança corporativa e o aumento do fator de proteção de ativos, caminham na direção contrária àquilo que é recomendado em relação a estes quatro indicadores.

Assim, os resultados do Apêndice A sugerem que, independentemente da localização da cooperativa, da existência ou não de vínculo a um sistema cooperativista, do seu tamanho e do seu tipo, o incremento de práticas de governança não é acompanhado por uma redução quanto à exposição da carteira de crédito da cooperativa em relação à presença de operações de crédito de liquidação duvidosa.

Diante destas informações, é importante comentar que tais resultados podem ensejar que, aparentemente, as cooperativas de crédito que adotam maiores práticas de governança se expõem mais aos riscos ou, pelo menos, o fazem de uma forma menos arriscada em relação às demais. Tal fato pode ser uma consequência da adoção de uma estratégia de negócios mais agressiva voltada para a obtenção de retornos mais elevados e/ ou um maior crescimento das suas atividades e do seu alcance, alinhada com os interesses dos cooperados.

Neste mesmo raciocínio, vale também observar a possibilidade de as cooperativas dominadas pelos seus gestores (governança mais fraca) serem mais conservadoras na sua gestão, especialmente se estes gestores forem remunerados de forma fixa, o que constitui, sob o ponto de vista do interesse

pessoal, em uma forma de mantê-la funcionando sem maiores ambições em termos de crescimento e rentabilidade.

Considerando-se as dimensões de governança, os resultados exibidos no Apêndice B mostraram que as dimensões indicadoras de transparência (TRA) e fiscalização (FIS) atuam no sentido de promover uma condição de menor exposição ao risco por parte da cooperativa. Tal resultado está em conformidade com o fato de que se espera que quanto maior for o nível de divulgação das informações na cooperativa, menor será a assimetria de informações entre os cooperados, como também o risco de seleção adversa na ocasião do deferimento das operações de crédito dos seus associados.

Em linhas gerais, a análise da relação entre governança e os indicadores denominados de proteção de ativos pelo sistema PEARLS não evidenciou uma redução dos níveis de adequação de provisão para perdas com operações de crédito em face de um maior nível de governança adotado pela cooperativa. Entretanto, resultados contrários foram obtidos para as cooperativas de maior porte e que estão situadas na região sudeste do país.

Neste ponto, é importante destacar que um menor nível de proteção dos ativos de uma cooperativa representa um indício de menor conservadorismo e de maior agressividade e apetite por parte da sua gestão, não permitindo concluir que ela venha a ter possíveis dificuldades no futuro que possam comprometer a sua continuidade. Assim, a análise de tais indicadores torna-se limitada em razão da dificuldade de se estabelecer um nível mínimo de proteção, abaixo do qual uma determinada cooperativa se tornaria insustentável. É possível que as cooperativas com boa governança estabeleçam a sua proteção de ativos próxima ao nível ótimo considerado para elas, segundo o equilíbrio dos seus interesses, e tal fato significa que cada indicador pode ser um número maior ou menor sem dificuldades. Enfim, neste caso não está bem claro se um indicador maior ou menor significa ser melhor ou ruim para a cooperativa.

Em relação a este grupo de indicadores, vale mencionar que as análises que envolvem a classificação de risco de operações de crédito, como também as suas provisões, estão sujeitas às discricionariedades das estratégias de negócio adotadas pela administração da instituição financeira. Em tal caso, os valores de

provisão constituída podem apresentar valores atípicos, por exemplo, em razão do conservadorismo da cooperativa de crédito em relação aos percentuais adotados na classificação de risco da operação, como também podem ser consequência de ações voltadas à prática de gestão de resultados como forma de atenuar a oscilação dos seus valores, conforme explicado por Maia, Bressan, Lamounier e Braga (2013).

De acordo com Fama e Jensen (1983), as organizações devem contar com a presença de profissionais com habilidades gerenciais e conhecimentos técnicos para a tomada de decisões relevantes. No caso deste grupo de indicadores, a análise e classificação de risco de operações de crédito constitui uma atividade especializada que exige pessoal qualificado para a sua execução, e que interfere nestes indicadores, especialmente se considerarmos que a presença de assimetria de informações entre os cooperados na realização desta tarefa também pode influenciar os resultados.

Neste sentido, Carvalho (2008) destaca que problemas de assimetria de informação ocorrem, especialmente, nas cooperativas em que há um elevado número de associados com baixo nível de instrução como, por exemplo, nas cooperativas de crédito rural e naquelas localizadas em municípios com baixo nível de escolaridade.

Além destas, Fontes Filho et al. (2008) apontam a profissionalização da diretoria, juntamente com a sua independência, como fatores relevantes para o exercício das atividades na condução dos negócios da cooperativa. Da mesma forma, ao estudar a continuidade e eficiência das cooperativas de crédito, estes autores apontam que a avaliação de empréstimos em melhores condições, exige um alto nível de profissionalismo e organização destas instituições.

4.2.2 Fatores de efetiva estrutura financeira

No caso dos dados referentes aos indicadores relacionados à estrutura financeira da cooperativa, foram extraídos dois fatores cuja composição é detalhada na Tabela 27 a seguir.

Tabela 27 – Cargas fatoriais para os fatores de estrutura financeira extraídos

Indicadores	ESTR_A ^a	ESTR_B ^a	Unicidade ^b
E1	0.0814	0.8394	0.2888
E3	0.7844	0.3241	0.2797
E4	0.7046	-0.4265	0.3216
E5	0.5978	0.4821	0.4102
E6	-0.9256	-0.1108	0.1310

Nota.^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

No primeiro deles, ocorre o predomínio dos indicadores contábeis E3, E4, E5 e E6 que, em sua maior parte, de acordo com o Anexo A, estão relacionados ao capital, ao ativo total, à renda de intermediação financeira e ao patrimônio líquido ajustado da cooperativa de crédito. Disso, percebe-se que a sua dimensão latente é representada pela natureza e origem dos recursos utilizados para o financiamento dos ativos da cooperativa de crédito.

Por sua vez, o segundo fator é constituído principalmente pelo indicador E1 que, de acordo com as informações do Anexo A, representa o nível de participação da carteira de crédito da cooperativa na composição do seu ativo.

Os resultados do Apêndice C apresentaram *p-valor* menor que 0,01 e apontam uma associação negativa entre o indicador de governança e o fator ESTR_A. No caso do fator ESTR_B, a maior parte dos resultados do Apêndice E sugere uma associação positiva entre este fator e o indicador de governança, ou seja o seu valor aumenta na medida em que o nível de governança da cooperativa cresce.

Segundo Bressan et al. (2010) o indicador E1 deve variar entre 70% e 80%, o indicador E3 deve ser no máximo 20% e o indicador E4 deve ser no

mínimo 10%. No caso do indicador E5, estes autores apontam que quanto maior o seu valor, melhor; e o indicador E6, quanto menor ele for, melhor.

Com base nestas informações, é importante destacar que a metodologia empregada neste trabalho, baseada nos modelos de regressão, não possibilita verificar o enquadramento do percentual dos indicadores contábeis em determinada faixa de variação, constituindo-se, assim, numa limitação desta pesquisa. Além disso, os percentuais mencionados representam valores sugeridos como referências que são aproximações e, naturalmente, podem estar sujeitos às influências de diversos fatores internos e externos ao ambiente de cada cooperativa que, por sua vez, podem alterar estes limites. Apesar desta limitação, as informações de tais indicadores serão mantidas na análise com os modelos de regressão com o propósito de se observar os resultados da sua presença com o indicador de governança das cooperativas.

Desta forma, tendo por base os valores das cargas fatoriais exibidos na Tabela 27 e os resultados apresentados nos Apêndices C e, podemos observar que à medida que o nível de governança aumenta, apenas os indicadores contábeis E1 e E3 convergem para os valores percentuais contidos nos intervalos recomendados. Mesmo assim, estes resultados ainda não permitem afirmar que a cooperativa esteja obtendo necessariamente um bom desempenho quanto a estes indicadores ao incrementar o nível da sua governança. No caso das variáveis relacionadas à localização, vínculo, porte e tipo, os resultados apresentados por estes dois fatores são divergentes entre si, impossibilitando obter uma conclusão comum que seja válida a todos eles.

Neste ponto, é importante comentar que a associação positiva do indicador E1 com o indicador de governança é compatível com a associação realizada no item anterior de que as cooperativas com melhor governança tendem a ser mais agressivas na concessão do crédito, provavelmente orientada por uma estratégia focada no crescimento da sua atividade principal de intermediação financeira.

Segundo Richardson (2002), os indicadores de estrutura financeira estão relacionados aos ativos geradores de renda e determinam o potencial de crescimento da cooperativa. Considerando-se isto, os resultados obtidos com

estes dois indicadores, decorrentes do incremento de práticas de governança, sinalizam uma readequação do percentual do ativo total que é financiado pelos cooperados, representado pelo capital social da cooperativa, como também na proporção do ativo da cooperativa que está alocado na carteira de crédito. Estes resultados se refletem em uma redução na dependência dos recursos das cotas-partes dos seus associados no ativo da cooperativa, bem como em um maior direcionamento de ativos para a atividade de negócio da cooperativa de crédito.

Por sua vez, os resultados mostrados nos Apêndices D e F mostram que a dimensão de governança referente à representatividade é aquela que mais contribui para o alcance dos resultados mencionados acima. Neste caso, se considerarmos que o principal objetivo da constituição dos mecanismos de governança numa organização é a busca de um alinhamento entre agente e principal, através da redução do conflito de interesse entre estas partes, então a presença e a participação dos associados nas atividades da cooperativa pode representar um instrumento para a redução da influência de grupos com interesses particulares na cooperativa, que podem desviá-la dos seus objetivos e princípios, podendo, até mesmo, comprometer a sua continuidade.

Assim, a presença de uma maior proporção de ativos geradores de renda e uma menor parcela de recursos improdutivos nos ativos da cooperativa, pode ser um reflexo da atenção dispensada pelos associados quanto à opção pelo crescimento da cooperativa, como também em relação a uma desejada continuidade da oferta de seus serviços.

Por outro lado, não foram encontradas evidências do alcance de uma melhor adequação entre o capital institucional e social com o ativo total da cooperativa, assim como entre o seu ativo total e o patrimônio líquido ajustado, que possa estar relacionado com um maior nível de governança praticado pela cooperativa.

É importante salientar que estes últimos resultados foram observados mesmo em cooperativas de maior porte, como também naquelas vinculadas aos sistemas cooperativos, onde foram verificados a ocorrência de valores crescentes de governança. Nestes casos, isto pode ser um indício de que a adoção de ações tais como a participação dos cooperados nas atividades da

cooperativa, a existência de uma estrutura efetiva de fiscalização, a separação de funções entre conselho de administração e gestão, assim como a implementação de um maior nível de transparência das informações pela cooperativa podem, ainda, ser insuficientes na busca de uma melhor configuração da estrutura de ativos que permita à cooperativa crescer.

Deve ser lembrado que alguns destes últimos indicadores refletem resultados de estratégias gerenciais adotadas pela cooperativa de crédito como, por exemplo, o nível de alavancagem desejado, medido neste caso, pela proporção entre o ativo total e o patrimônio líquido, cuja magnitude está intimamente relacionada com o nível de risco que a cooperativa está disposta a assumir em suas atividades de intermediação financeira.

4.2.3 Fatores de qualidade dos ativos

A análise fatorial aplicada às informações referentes aos indicadores de qualidade de ativos conduziu a extração de quatro fatores representativos das dimensões latentes deste grupo, cuja composição de cada um deles está apresentada na tabela a seguir:

Tabela 28 – Cargas fatoriais para os fatores de qualidade de ativos extraídos

Indicadores	ATIV_A ^a	ATIV_B ^a	Unicidade ^b
A1	0,9617	0,1833	0,0415
A2	0,9268	-0,1284	0,1246
A3	0,1044	0,9330	0,1187
A4	0,5679	-0,5534	0,3713

Nota. ^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

Assim, com base nos dados da Tabela 28, como também na composição deste grupo de indicadores, mostrada no Anexo A, observamos que ambos os fatores possuem como dimensão latente a proporção dos ativos que não geram

renda para a cooperativa de crédito. Porém, no fator ATIV_A esta proporção é tomada em relação ao patrimônio líquido da cooperativa; por sua vez, no fator ATIV_B esta participação se dá em relação ao seu ativo total.

Para Bressan et al. (2010), quanto menor o valor do indicador A1, melhor a qualidade dos ativos da cooperativa; para o indicador A2, o seu valor deve ser inferior a 50% do patrimônio líquido ajustado (PLA)⁷, não podendo ultrapassar 80%. Por sua vez, o limite superior estabelecido para o indicador A3 é de 5%, já no caso do indicador A4, a meta estabelecida se encontra entre 70% e 80%.

Apesar da impossibilidade de verificação do enquadramento do percentual dos indicadores contábeis em determinada faixa de variação pelos modelos de regressão utilizados neste trabalho, como também na relativa probabilidade de variação destes mesmos valores percentuais de referências entre as próprias cooperativas, mantivemos os dados dos indicadores A2, A3 e A4 nos modelos de regressão com o objetivo de se observar o sentido da variação dos coeficientes associados a cada uma destas variáveis de desempenho na presença do indicador de governança.

De posse destas informações, e tendo como referência os resultados apresentados nos Apêndices G e I, cuja maior parte apresenta um *p-valor* menor que 0,01, observamos que apenas os indicadores principais do fator ATIV_B (indicadores A3 e A4) convergem, relativamente, para a faixa de desempenho considerada desejável na ocorrência de incrementos no nível de governança. Neste caso, é preciso observar uma limitação de ordem qualitativa na interpretação destes resultados, uma vez que esta convergência não está necessariamente associada com a posse de bons ou maus indicadores de desempenho pela cooperativa de crédito em razão da melhoria do nível da sua governança. Podem existir circunstâncias nas quais a cooperativa de crédito poderá optar pela manutenção de um maior ou menor percentual de ativos permanentes em seu balanço em decorrência da definição de uma estratégia de negócios particular, sem que isto possa representar, necessariamente, uma qualidade inferior dos seus ativos, ou que isto possa mesmo prejudicá-la.

⁷ Neste caso, o PLA é composto pelo Patrimônio Líquido acrescido dos valores das contas de resultado credoras e diminuído dos valores das contas de resultado devedoras.

Considerando-se isto, os resultados obtidos envolvendo os indicadores de ativos não direcionados com a atividade fim da cooperativa (A3) e os depósitos totais (A4), ambos tomados em relação ao ativo total da cooperativa, apontaram, segundo os dados exibidos no Apêndice I, uma associação positiva com o maior nível de governança em todas as dimensões avaliadas, como também com o aumento do seu porte e a existência de vínculo a um sistema de cooperativas.

No caso do fator ATIV_A, os resultados exibidos no Apêndice H mostram que a dimensão indicadora de transparência é a única variável que atua no sentido de alcançar os níveis considerados adequados para os principais indicadores que o compõe. Neste sentido, de acordo com Richardson (2002), quando a cooperativa tem que lidar com o financiamento de ativos não geradores de renda é recomendável que o faça por meio da utilização de fontes de menor custo financeiro como, neste caso, as cotas de participação dos associados. Por isso, este autor afirma que a capitalização da cooperativa é recomendável como forma de se obter recursos para o financiamento, por exemplo, do ativo permanente.

Entretanto, para que os cooperados possam tomar a decisão de capitalizar a cooperativa, Hendricksen e Van Breda (1999) destacam que a divulgação de informações financeiras exerce um papel central de utilidade na tomada de decisão, enfatizando que a informação relevante, divulgada de forma precisa, proporciona as partes interessadas, que neste caso são os cooperados, maior confiança sobre as atividades da organização.

Deve ser observado que por trás dos dois indicadores principais que compõem o fator ATIV_B existem referências indiretas à atividade de intermediação financeira da cooperativa por meio da presença das contas de operações de crédito, que é o seu principal ativo, e também da sua conta de captação que constitui uma das alternativas de fonte de recursos para a realização de empréstimos. Sob este ponto de vista, os resultados obtidos com uma maior governança sugerem um maior nível de aproveitamento dos recursos patrimoniais relacionados com as atividades geradoras de renda para a cooperativa de crédito.

4.2.4 Fatores de taxa de retorno e custos

A análise fatorial realizada com os indicadores contábeis desta área-chave conduziu à extração de 4 fatores representativos desta dimensão de desempenho, conforme exposto na Tabela 29.

Tabela 29 – Cargas fatoriais para os fatores de taxa de retorno e custos extraídos

Indicadores	RC_A ^a	RC_B ^a	RC_C ^a	RC_D ^a	Unicidade ^b
R1	0,1461	0,8885	0,1606	0,0314	0,1625
R3	0,0503	0,2246	0,0509	0,7943	0,3135
R5	0,9187	0,0097	0,0262	0,0349	0,1540
R6	-0,2257	0,8922	-0,1396	0,0294	0,1327
R7	0,9433	0,0284	0,1859	0,0588	0,0714
R8	0,8321	-0,0990	-0,2153	0,0520	0,2487
R9	0,4205	0,2736	0,7258	-0,1919	0,1847
R10	0,8942	-0,2017	0,2552	0,0510	0,0920
R11	0,0681	-0,0112	-0,9213	-0,0907	0,1383
R12	0,0546	-0,1954	-0,0471	0,6058	0,5896
R13	-0,1274	0,9037	0,1845	-0,0852	0,1258

Nota. ^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

Tendo por base os indicadores contábeis que compõem cada um destes fatores, apresentados no Anexo A, assim como as cargas fatoriais da Tabela 29 podemos observar que a dimensão latente do fator RC_A está relacionada ao volume das sobras que a cooperativa auferes decorrente das suas atividades; o fator RC_B é influenciado pelas despesas operacionais e administrativas incorridas pela cooperativa; no caso do fator RC_C, as receitas da atividade financeira decorrentes da intermediação e prestação de serviços constituem a dimensão latente deste fator e, por último, o fator RC_D representa, em essência, a magnitude das despesas com captação e gestão da cooperativa.

A seguir, apresentamos a Tabela 30 que contém as recomendações sugeridas no trabalho realizado por Bressan et al. (2010) atinentes ao comportamento dos valores de cada indicador deste grupo.

Tabela 30 – Recomendações quanto aos indicadores contábeis

Fatores	Indicadores	Recomendação
RC_A	R5	Deve ser suficiente para cobrir as despesas e prover adequado aumento do capital institucional.
	R7	Quanto maior, melhor.
	R8	Quanto maior, melhor.
	R10	Quanto maior, melhor.
RC_B	R1	Deve ser tal que auxilie na manutenção do capital institucional em pelo menos 10%.
	R6	Deve ser inferior a 10%.
	R13	Deve ser analisado com os demais indicadores de maneira conjunta.
RC_C	R9	Quanto maior, melhor.
	R11	Quanto maior, melhor.
RC_D	R3	Deve ser superior à taxa de inflação.
	R12	Deve ser suficiente para atendimento das demandas dos cooperados.

Fonte: Elaboração própria – baseado em informações de Bressan et al. (2010)

As informações da Tabela 30 mostram que não é sugerido um sentido de variação para os indicadores R1, R3, R5, R12 e R13 que seja considerado adequado. Mesmo assim, manteremos as informações destes indicadores nos modelos de regressão a fim de observarmos os seus comportamentos na presença da variável de governança. Entretanto, vale destacar que os modelos de regressão utilizados nesta pesquisa não possibilitam a realização de inferências quanto ao enquadramento de indicadores em uma determinada faixa de variação de valores, e que os resultados não permitem inferir sobre a qualidade dos indicadores de desempenho das cooperativas.

Assim, de posse das informações apresentadas na Tabela 30, como também dos resultados dos modelos apresentados nos Apêndices M e O, respectivamente, podemos observar que acréscimos no nível de governança adotado pelas cooperativas de crédito, representados pela variável IGOV,

sugerem uma melhor adequação destas instituições quanto aos quesitos mensurados pelos indicadores R6 e R9.

Quanto aos indicadores R12 e R13, os resultados dos Apêndices M e Q apontam uma associação negativa da governança com estes indicadores, cuja análise, segundo (Bressan et al., 2010), deve ser realizada em conjunto com outros indicadores do sistema PEARLS e também deve contemplar o atendimento efetivo das demandas dos cooperados. Por outro lado, na visão de Richardson (2002), o indicador R13 deve ser menor que 10%.

Além do indicador R9, que mensura a participação do resultado obtido com a intermediação financeira realizada pela cooperativa de crédito em relação a sua receita operacional, observa-se que a maior parte dos indicadores de desempenho ligados à apuração de despesas operacionais, de gestão e administrativas como, por exemplo, o indicador R6, foram aqueles que se associaram positivamente com os resultados das ações de governança adotadas pelas cooperativas. Nesta situação, os resultados exibidos nos Apêndices N e R sinalizaram que as dimensões de fiscalização e de transparência foram aquelas que mais influenciaram estes indicadores.

Tal fato encontra justificativa no trabalho de Ventura (2008) ao analisar as relações de conflitos de interesses em cooperativas de crédito, no qual foi observada a redução do custo de agência naquelas em que havia um monitoramento coletivo e a implementação de práticas de governança corporativa. Da mesma forma, Alves (2010) destaca a relevância do papel da divulgação das informações para mitigar o risco de expropriação por parte dos gestores e para proporcionar um melhor entendimento dos projetos de investimento, dos resultados das decisões da administração e também dos riscos que podem afetar o futuro da organização.

Assim, no caso das cooperativas de crédito, o emprego de mecanismos voltados à redução da assimetria das informações entre os cooperados, fazendo com que eles tenham pleno conhecimento das informações sobre os negócios e dos resultados alcançados, de forma a melhorar a sua opinião sobre a

instituição, sugere reflexos em termos de uma melhor adequação das despesas relacionadas às suas atividades operacionais e administrativas.

Naquilo que diz respeito ao papel desempenhado pela dimensão de fiscalização nestes resultados, vale mencionar a afirmação feita por Shleifer e Vishny (1997) de que o retorno dos investimentos realizados pelos financiadores de recursos em uma organização constitui um dos objetivos a ser perseguido pela implementação dos mecanismos de governança e, no caso das cooperativas de crédito, o conselho fiscal é parte integrante deste mecanismo sendo o agente fiscalizador da conformidade das ações dos administradores de acordo com as estratégias estabelecidas pelo conselho de administração.

Segundo Silveira e Barros (2008) os mecanismos de governança funcionam para alinhar os interesses dos administradores aos de todos os proprietários. Neste sentido, o conselho fiscal atua como um controle independente para os membros da sociedade, funcionando como uma ferramenta para agregar valor para a sociedade (ABBC, 2009).

Considerando-se as características do porte e da existência de vínculo, os resultados dos Apêndices M e Q mostram que as cooperativas de maior porte, como também aquelas vinculadas a um sistema cooperativista apresentam, de forma comparativa, melhores indicadores relacionados à mensuração de despesas do que as cooperativas que não pertencem a este conjunto.

Neste sentido, Soares e Sobrinho (2008) descrevem que as cooperativas de 2º grau organizam em maior escala os serviços das filiadas, facilitando a utilização recíproca dos serviços. Segundo Taylor (1972), justificativas para presença de fontes de economia de escala nas cooperativas de crédito tem sido centradas em torno do conceito da especialização do trabalho, do emprego crescente de recursos eletrônicos para o armazenamento dos dados e da redução dos custos administrativos por unidade de resultado. Este autor destaca que tais procedimentos tem sido prática comum no caso das cooperativas de crédito maiores.

Uma conclusão importante pode ser extraída da observação dos resultados exibidos no Apêndice L, segundo o qual não existe uma relação dos

indicadores de governança com os indicadores de desempenho que compõem o fator RC_A os quais, em sua maior parte, estão relacionados às rubricas que envolvem as sobras. A ocorrência de tal fato sinaliza que as cooperativas que apresentam um maior nível de governança estão mais atentas com a busca do seu crescimento do que com a rentabilidade, considerando os resultados anteriores que sugerem que elas são mais arrojadas do que as demais.

4.2.5 Fatores de liquidez

Nesta sequência, submetemos os indicadores de liquidez à análise fatorial e obtivemos a seguinte matriz de cargas fatoriais referente aos dois fatores extraídos deste grupo, conforme exibidos na Tabela 31 a seguir:

Tabela 31 – Cargas fatoriais para os fatores de liquidez extraídos

Indicadores	LIQ_A ^a	LIQ_B ^a	Unicidade ^b
L1	0,5870	0,5723	0,3279
L2	0,9210	-0,0583	0,1484
L3	-0,0493	0,9241	0,1436

Nota. ^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

Considerando-se a composição destes indicadores de liquidez exibida no Anexo A, observamos que a dimensão latente do fator LIQ_A está na cobertura dos passivos que são representados pelas captações; quanto ao fator LIQ_B, a sua dimensão latente está relacionada à parcela líquida dos ativos detidos pela cooperativa de crédito.

Para Bressan et al. (2010), quanto maior o valor dos indicadores L2 e L3, menor será o risco de liquidez para a cooperativa. No caso do indicador L1, os autores recomendam que o seu valor seja igual ou superior a 1.

Desta forma, considerando-se os valores da Tabela 31 e os resultados exibidos nos Apêndices S e U, vemos que os resultados obtidos nos modelos econométricos, quanto à relação entre a adoção de práticas de governança corporativa e às variações e magnitudes recomendadas para este grupo de indicadores que compõem estes fatores, não apontaram uma associação entre estas variáveis que sugira um aumento da condição de liquidez das cooperativas de crédito. Particularmente, no caso do fator LIQ_B, existe uma robusta associação negativa com os indicadores de governança. Tal fato é compatível, novamente, com a hipótese de que as cooperativas com melhor governança são mais agressivas na busca pela sua expansão das suas atividades sendo menos conservadoras e mais arrojadas do que as demais.

Estes mesmos resultados também não permitem inferir sobre a existência de cooperativas que desfrutam de uma situação maior liquidez pelo fato de serem maiores do que outras, ou mesmo em razão da sua vinculação a um sistema estruturado de cooperativas.

Considerando-se esta análise, vale mencionar a opinião de Croteau (1968), quanto à importância relativa da liquidez em uma organização, ao dizer que ela não é por si mesma um objetivo a ser atingido pela administração, que tem que equilibrar o objetivo da segurança contra o da rentabilidade e procurar um conjunto adequado de relações entre os itens que participam da composição do balancete da organização.

Neste sentido, é importante observar que a análise de indicadores relacionados à liquidez poderá estar vinculada com a consideração de outras informações que impactam o seu nível em uma instituição de forma conjunta. Por exemplo, na visão de Ludícibus (1998, p. 99), liquidez e rentabilidade interagem entre si, produzindo uma configuração empresarial particular. Assim, tal possibilidade, entre outras, podem limitar a realização de avaliações deste grupo de indicadores baseadas unicamente na redução de custos de agência, originados dos conflitos de interesses entre agente e principal, e que por meio da adoção de estruturas de governança podem ser minimizados.

Relembrando os conflitos de agências presentes nas cooperativas de crédito, já discutidos, deve-se atentar ao fato da existência de instituições cujo

número de tomadores é maior do que o número de poupadores em seu quadro social, o que por si só poderá representar um fator de desequilíbrio entre as entradas e saídas de recursos. Sendo assim, poderá ser verificada uma configuração de menor liquidez naquele grupo de cooperativas que se enquadram nesta situação, independentemente do nível da qualidade da governança que possui.

Uma possível justificativa para os resultados obtidos sobre a liquidez também poderá estar relacionada com o efeito do critério utilizado pelas cooperativas para a concessão do crédito. Tal como apontado na seção sobre os indicadores de proteção de ativos, a adoção de uma postura conservadora quanto à constituição das provisões poderá aumentar o volume destas provisões. Como consequência, poderá ocorrer uma diminuição dos seus recursos, impactando na redução da situação de liquidez das cooperativas de crédito.

Esta possibilidade vai ao encontro de um dos resultados do estudo realizado por Gonçalves e Braga (2006) ao verificar que o aumento das provisões para crédito de liquidação duvidosa, neste caso, constituída em razão dos atrasos e inadimplência dos cooperados, apresentava impacto negativo sobre a liquidez destas instituições financeiras. Estes mesmos autores também destacam o fato de as cooperativas de crédito serem incapazes de promover uma diversificação geográfica e de produtos que faz com que elas tenham dificuldades para captar recursos, dificultando a sua situação de liquidez, independentemente da condição de governança da cooperativa, do seu porte e da vinculação a um sistema cooperativo.

Com relação à influência das dimensões de governança sobre os indicadores de liquidez, vale mencionar que mesmo com a identificação de algumas delas nos Apêndices T e V como sendo positiva para a melhoria de alguns índices, em linhas gerais, os resultados consolidados para este grupo de indicadores foram inconclusivos, haja vista a limitação verificada em se estabelecer um nexo entre as variáveis que compõe cada indicador de liquidez com as respectivas dimensões que cada resultado destacou.

4.2.6 Fatores de crescimento

O desempenho das cooperativas também foi avaliado sob o aspecto do crescimento que, segundo Richardson (2002), juntamente com a presença de uma rentabilidade sustentada, constitui a principal forma para manter os ativos de uma cooperativa de crédito valorizados.

No caso dos fatores de crescimento, estes foram extraídos mediante a realização da análise fatorial sobre um conjunto inicial de nove indicadores contábeis sugeridos pelo sistema PEARLS ajustado. Na sequência, são apresentados os valores da matriz de cargas fatoriais referentes aos fatores extraídos.

Tabela 32 – Cargas fatoriais para os fatores de crescimento extraídos

Indicadores	CRESC_A ^a	CRESC_B ^a	CRESC_C ^a	CRESC_D ^a	Unicidade ^b
S1	0,0793	0,0503	0,8461	-0,0474	0,2730
S2	0,8997	0,0169	-0,0630	-0,0411	0,1846
S3	-0,0022	0,8649	0,0178	0,0347	0,2503
S4	-0,0088	0,0415	-0,0196	0,9892	0,0193
S5	0,0892	0,8854	-0,0114	0,0102	0,2078
S6	0,2072	0,1994	0,5011	-0,0841	0,6591
S7	0,0365	-0,2950	0,7106	0,1190	0,3925
S8	0,9060	0,0434	0,1706	0,0230	0,1477
S9	0,6142	0,0572	0,3580	0,0039	0,4913

Nota. ^a Fator extraído pela análise fatorial. ^b Representa, para cada indicador, o percentual de variância perdida para compor o fator extraído.

Fonte: Elaboração própria

No caso do primeiro fator, denominado CRESC_A, ocorre o predomínio dos indicadores contábeis S2, S8 e S9 que, segundo o Anexo A, estão relacionados às captações, ao ativo total e às operações de crédito. Pela natureza destas informações, nota-se que a dimensão latente deste fator está relacionada ao crescimento da atividade de intermediação da cooperativa de crédito.

O segundo fator, é composto principalmente pelos indicadores S3 e S5 que representam o crescimento das operações de crédito classificadas entre o nível de risco “D” e “H”, e o crescimento do volume de provisões da carteira de crédito, respectivamente. Neste caso, ambos indicadores estão relacionados com a presença das operações de crédito classificadas com o nível de risco entre “D” e “H” na carteira de crédito da cooperativa.

No caso do fator CRESC_C, na sua composição estão presentes os indicadores S1, S6 e S7 que mensuram, respectivamente, o crescimento das receitas operacionais, das despesas administrativas e do patrimônio líquido da cooperativa de crédito. Nesta situação, os três indicadores estão vinculados com a geração de resultados decorrentes das atividades da cooperativa.

Por último, o quarto fator, denominado por CRESC_D, é constituído, principalmente, pelo indicador S4 que mede o crescimento dos ativos não direcionados com a atividade fim desenvolvida pela cooperativa.

Na sequência, apresentamos as recomendações contidas no trabalho realizado por Bressan et al. (2010) referentes ao comportamento dos valores de cada indicador deste grupo.

Tabela 33 – Recomendações quanto aos indicadores contábeis

Fatores	Indicadores	Recomendação
CRESC_A	S2	Quanto maior, melhor.
	S8	Deve ser superior à taxa de inflação.
	S9	Quanto maior, melhor.
CRESC_B	S3	Quanto menor, melhor.
	S5	Quanto menor, melhor.
CRESC_C	S1	Quanto maior, melhor.
	S6	Quanto menor, melhor.
	S7	Quanto maior, melhor.
CRESC_D	S4	Quanto menor, melhor.

Fonte: Elaboração própria – baseado em informações de Bressan et al. (2010)

Desta forma, considerando-se as informações apresentadas nas Tabelas 32 e 33, bem como os resultados dos modelos de regressão apresentados nos

Apêndices W, Y, AA e AC, podemos observar que acréscimos no nível de governança adotado pelas cooperativas de crédito sugerem uma melhor adequação da cooperativa de crédito nos quesitos mensurados pelos indicadores S1, S2, S4, S7, e S9. No caso do indicador S8, mesmo existindo uma recomendação no sentido de que o seu crescimento seja em um nível superior à taxa de inflação, os resultados do Apêndice W sinalizam que o incremento do nível de governança está associado a um crescimento deste indicador.

Ou seja, os resultados sugerem a existência de uma possível associação entre um maior nível de adoção de práticas de governança pelas cooperativas de crédito e uma melhora dos indicadores relacionados ao crescimento das receitas operacionais, da captação, do patrimônio líquido, do ativo total e também das suas operações de crédito.

Além destes, os resultados exibidos no Apêndice AC sugerem, em face dos baixos valores e da ausência de significância estatística dos coeficientes da variável de governança, que não existe uma relação entre governança e o fator CRESC_D, ou seja, neste caso não é possível afirmar a respeito de uma possível influência do nível de governança praticado pela cooperativa sobre o crescimento do volume dos seus ativos que não estão relacionados com a sua atividade principal de intermediação financeira.

Ao mesmo tempo, verificou-se, em quase todos os resultados, que as cooperativas de crédito que possuem um porte maior, assim como aquelas que estão vinculadas a uma cooperativa central independente ou a um sistema cooperativista apresentam maiores valores para os indicadores relacionados ao crescimento. Tal fato pode representar um dos resultados finais da associação realizada por Klapper e Love (2004) entre a necessidade de capital para crescer, enfrentada pelas empresas menores, e o estabelecimento de um melhor nível de governança para se obter este capital que, no caso das cooperativas de crédito é, em essência, representado pelas captações advindas dos seus associados⁸.

⁸ Vale observar que também existem as cooperativas de crédito conhecidas como “*capital e empréstimo*”, que não realizam a captação de depósitos, cuja única fonte de recursos para a realização das operações de crédito advém do seu próprio capital.

Além disso, também é importante mencionar que a adoção de mecanismos de governança é uma forma de se reduzir os custos de agência (Klapper e Love, 2004) que, neste caso, representa uma medida justificável a ser implementada por empresas em crescimento. Entretanto, segundo McConnell e Servaes (1995), citados por Silveira et al. (2008), tais empresas costumam possuir um caráter como sendo expropriadoras de recursos.

Neste ponto, vale observar que as despesas administrativas incorridas pelas cooperativas de crédito que possuem um maior nível de governança não sinalizaram uma redução do seu crescimento. Neste sentido, uma possível justificativa para este resultado observado pode estar relacionada à implementação, ou mesmo à manutenção de uma estrutura de governança que exige investimento para a contratação de serviços de auditoria, geração de relatórios de controle, treinamento de pessoal, despesas com publicidade e incentivos à participação dos cooperados nas assembleias, como também em custos advindos da existência de uma estrutura apartada para o conselho de administração. Neste último caso, vale lembrar que, segundo BACEN (2014e), apenas 22,3% das cooperativas de crédito analisadas não remuneraram os membros do conselho de administração.

Os resultados com os modelos, apresentados no Apêndice X, também apontaram que as dimensões de governança relacionadas à estrutura de gestão e conselho de administração, juntamente com a fiscalização, contribuem para a melhora dos indicadores de crescimento da captação, do ativo total e também das operações de crédito. Entretanto, no caso dos indicadores vinculados ao crescimento das receitas operacionais e do patrimônio líquido, bem como a melhora do indicador relacionado ao crescimento dos ativos que não estão relacionados com a atividade fim da cooperativa, os resultados expostos nos Apêndices X e AB, apontam que a dimensão de fiscalização assume um papel de protagonista, dentre as demais dimensões de governança, na melhora destes indicadores contábeis.

O destaque da dimensão de estrutura de gestão e conselho neste resultado pode ser compreendido se levarmos em conta que os elementos patrimoniais envolvidos nestes indicadores constituem uma representação

contábil das atividades de negócio que as cooperativas de crédito desenvolvem em essência, que é a intermediação financeira. Neste caso, a performance da cooperativa de crédito pode estar sujeita a influência das suas estratégias que, segundo Ventura et al. (2009), devem ser definidas e implementadas pelo conselho de administração e pela diretoria executiva, respectivamente. Neste sentido, Soares e Ventura (2008) observam que cabe aos administradores com funções executivas o máximo esforço para alcançar os resultados esperados pelos proprietários, articulados pelo conselho de administração.

Se considerarmos que o crescimento de uma cooperativa de crédito representa uma das metas estabelecidas em seu planejamento estratégico então, vale mencionar a visão de Tosini et al. (2008) para os quais a fiscalização e o controle desempenham papel fundamental para a realização das estratégias estabelecidas pelo conselho de administração e que, através da ação das auditorias, reduzem a assimetria entre os órgãos de governança.

Além disso, deve ser observado que, de acordo com o BACEN (2014e), apenas 27,8% das cooperativas de crédito mantem a segregação entre conselho de administração e diretoria executiva. Nestas situações em que ocorre um acúmulo de funções de execução e de estratégia e controle, o exercício de fiscalização e defesa do interesse do cooperado confere um papel de maior importância às atividades desempenhadas pelos conselhos fiscais nas cooperativas de crédito (Favalli, 2010).

Por outro lado, os resultados não evidenciaram uma diminuição do volume de operações de crédito classificadas com nível de risco entre “D” e “H”, assim como uma redução das provisões constituídas em face da adoção de um maior número de práticas de governança por parte das cooperativas de crédito. Tal constatação poderá estar relacionada com os mesmos eventos que impactaram os indicadores de proteção dos ativos, haja vista que estes indicadores de desempenho são sensivelmente influenciados pelas decisões de negócio da cooperativa de crédito, especialmente, quanto à forma como ela realiza a avaliação, a análise e também a renegociação das operações de crédito que são contratadas pelos seus próprios cooperados.

Por fim, vale destacar que esta última evidência reforça mais uma vez a ideia de que as cooperativas com melhor governança são mais arrojadas e voltadas para uma estratégia de crescimento, assumindo maiores riscos neste processo. Naturalmente, é possível que a presença de um melhor nível de governança na cooperativa tenha motivado a adoção desta estratégia ou que a própria estratégia tenha motivado a governança. Independentemente de qual possibilidade possa estar prevalecendo, tal fato sugere a existência de uma associação entre estes dois eventos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho foi iniciado apresentando o crescimento em volume, como também em participação no SFN, do segmento representado pelas cooperativas de crédito. Mesmo assim, apesar desta participação ainda ser pequena, existe um horizonte de expansão a ser alcançado por estas instituições em face da pequena representatividade do volume de crédito no Brasil em comparação com os outros países, como também pelo elevado número de pessoas que ainda não possuem acesso aos serviços financeiros.

Ao longo do seu desenvolvimento, mostramos que o segmento de cooperativas de crédito no país é caracterizado por diversas formas de heterogeneidade dos seus componentes. Tais diferenças se manifestam através do tamanho de cada cooperativa, da forma como ela está organizada, da natureza profissional dos seus associados, assim como pela própria localização geográfica onde desempenha as suas atividades.

Por se tratar de uma forma de organização complexa sob o ponto de vista do estudo da sua governança, haja vista o seu caráter de mutualidade, não ter por objetivo a obtenção de lucro e, na grande maioria dos casos, ser administrada pelos próprios cooperados, propusemos a investigação da influência que a adoção de práticas, consideradas como sendo de boa governança, exerce sobre o desempenho desta forma de instituição financeira.

Através da consolidação da pontuação atribuída às respostas do questionário elaborado pelo BACEN, pudemos verificar que as cooperativas de crédito no Brasil apresentam um determinado nível de adesão às práticas de governança corporativa. Entretanto, o nível médio de incorporação destas ações, que compõem os seus mecanismos de governança, ainda é baixo e apresenta grande variabilidade em termos de adesão entre os componentes do segmento.

Neste sentido, tendo por base os critérios estabelecidos por Ferguson e McKillop (2000) para a classificação das cooperativas de crédito em função do estágio de evolução do seu desenvolvimento, o sistema cooperativista no Brasil pode ser classificado como sendo de transição. Tal fato é justificado pela magnitude do volume dos ativos das cooperativas de crédito no Brasil, do seu número de cooperados, da existência de uma relativa diversificação dos seus produtos e serviços financeiros, cuja oferta não se restringe à redução da pobreza através de programas de microfinanças, mas se estendem à população em geral; como também o crescimento da utilização de serviços centralizados e a presença de uma estrutura de supervisão e regulação em desenvolvimento e a existência de uma estrutura de seguro de depósitos.

Ao mesmo tempo, estes autores apontam que as cooperativas de crédito que se encontram neste estágio de desenvolvimento também são caracterizadas por possuírem uma maior ênfase na busca de crescimento e eficiência das suas atividades. De forma obstatante, os resultados do trabalho realizado por Labie e Périlleux (2008) identificam e descrevem que o fraco nível de governança corporativa desta forma de organização constitui a principal limitação para o seu desenvolvimento.

Assim, pode-se inferir que o crescimento do nível de adesão às práticas consideradas como sendo de boa governança para as cooperativas de crédito constitui um requisito a ser atendido por este segmento no caminho para se atingir um grau de desenvolvimento classificado, segundo Ferguson e McKillop (2000), como sendo de uma indústria madura, no qual as instituições deste segmento possuem um maior nível de profissionalização dos seus gestores, uma maior diversificação de produtos financeiros e uma centralização de serviços crescente.

Este estudo também sinalizou que um maior grau na qualidade da governança é alcançado quando as cooperativas de crédito possuem algum atributo que lhe permita beneficiar-se de ganhos de escala vinculados a uma estrutura administrativa maior como, por exemplo, possuir um porte maior, ou mesmo vincular-se a uma cooperativa central ou a um sistema de cooperativas. Neste sentido, os resultados da pesquisa justificam a adoção das ações do Banco Central do Brasil voltadas a incentivar a associação das cooperativas de crédito, sejam elas realizadas por meio de fusão ou incorporação de instituições.

Diferentemente dos demais trabalhos que estudaram a relação entre governança e desempenho abordando o constructo governança de uma forma agregada sob um único indicador, procurou-se incluir nesta análise as suas dimensões relevantes com base nas diretrizes propostas quanto à adoção de práticas consideradas como sendo de boa governança por organismos tais como o WOCCU, OCDE, BACEN, IBGC e CVM, porém aplicadas ao ambiente das cooperativas de crédito no Brasil.

Os resultados gerados pelos modelos de regressão, através do método dos mínimos quadrados ordinário, apresentaram coeficientes estimados significantes estatisticamente ao nível de 5% em 67% dos testes realizados com o indicador de governança consolidado. Nestes casos, os coeficientes gerados para os fatores de crescimento e de proteção de ativos foram aqueles que obtiveram o maior nível de significância.

O emprego das variáveis de controle serviu para refinar a análise empírica. Neste sentido, elas serviram para isolar eventuais influências devidas a certas características das cooperativas como porte, localização, natureza da cooperativa e presença de vínculo a um sistema de cooperativas. Apesar da inserção destes controles, esta pesquisa buscou documentar uma associação entre as variáveis de governança e desempenho, sem a pretensão de estabelecer relações de causa e efeito por trás desta associação, o que representa uma limitação desta pesquisa.

Com efeito, a utilização de mais de um indicador de desempenho, proporcionou uma visão comparativa de algumas formas de se avaliar as possíveis associações entre os constructos governança e desempenho.

Entretanto em alguns indicadores de desempenho a associação com o nível de governança tornou-se menos precisa e, por vezes, ambígua em razão da complexidade em se estabelecer um limite para o qual o valor de um determinado indicador pode ser considerado como sendo ideal como, por exemplo, nos indicadores de liquidez. Afinal, um determinado nível de liquidez é necessário para se reduzir o risco de não cumprimento de obrigações, porém o seu excesso pode significar um uso ineficiente dos recursos e, ao mesmo tempo, um custo de oportunidade para a cooperativa. Por isso, as análises da relação entre o nível de governança e este grupo de indicadores apresentaram esta limitação quanto a sua interpretação.

Neste sentido, referente à interpretação dos resultados, a maior parte dos indicadores utilizados eram de interpretação objetiva, do tipo *“quanto maior/menor, melhor”*. Entretanto, uma parcela dos indicadores contábeis utilizados possuía como referência de adequabilidade ao PEARLS intervalos de valores, ou mesmo patamares máximos e mínimos, que eram valores aproximados e sujeitos às particularidades de cada cooperativa. Por isso, em razão da limitação da metodologia empregada neste trabalho, apesar de ser possível observar o comportamento dos indicadores contábeis, juntamente com o indicador de governança nos modelos de regressão, a interpretação destes resultados é limitada quanto à afirmação de que a cooperativa esteja operando com indicadores num intervalo de valores considerado adequado em razão da melhoria da governança.

Mesmo assim, a análise deste grupo particular de indicadores sugere que a medida que a cooperativa de crédito aumenta a qualidade dos seus mecanismos de governança, passa a ocorrer uma melhor adequação das suas despesas de gestão, administrativas e operacionais em relação aos seus ativos. Além disso, os resultados com estes indicadores sinalizam a existência de uma maior alocação dos recursos financeiros em elementos patrimoniais, que estão voltados para a sua atividade de intermediação, quando o nível de governança da cooperativa é maior.

Por sua vez, a utilização de fatores que representam as dimensões da governança apontou indícios de que o aprimoramento das estruturas de gestão e

conselho de administração, assim como a fiscalização está associado a uma melhor adequação em termos de proporção de ativos, exigibilidades e capital da cooperativa no sentido de aumentar o seu potencial de crescimento, com possíveis reflexos sobre os seus ativos, operações de crédito, captação e receitas operacionais.

Nesta mesma ideia, os resultados obtidos com a dimensão de transparência sugeriram, em linhas gerais, a sua importância como elemento mitigador das despesas administrativas, operações de crédito de maior risco, como também dos ativos não geradores de renda e não relacionados à atividade fim da cooperativa.

Desta forma, os resultados se alinham com a hipótese, presente na literatura acadêmica, de que ao reduzir os custos de agência decorrentes do conflito de interesses entre agente e principal, os mecanismos de governança corporativa promovem a melhoria da eficiência da organização. Neste caso, pode se dizer que tal fato se aplica às cooperativas de crédito, que são instituições associativistas, com caráter de mutualidade e sem fins lucrativos.

Considerando isto, vale observar que independentemente de as cooperativas de crédito priorizarem um dos aspectos social ou econômico das suas atividades, o crescimento sustentável e a expansão destas atividades estão entre os objetivos principais a serem alcançados por elas. Assim, sob este ponto de vista, indicadores de crescimento passam a obter uma maior relevância, dentre os demais indicadores, para a avaliação do desempenho destas instituições financeiras.

Com relação a este quesito, os resultados obtidos com os indicadores de interpretação objetiva sinalizaram que o crescimento da cooperativa, em termos de volume de captações, operações de crédito, receitas operacionais e patrimônio líquido constituem a dimensão de desempenho que apresentou maior associação com o incremento do nível de governança das cooperativas de crédito. Neste ponto, e com base nestes resultados, temos condições de voltar a nossa questão de pesquisa para responder que a adoção de práticas, consideradas como sendo de boa governança, aponta para um melhor desempenho destas instituições financeiras.

Neste sentido os resultados sugerem que a redução dos conflitos de interesse presentes nestas organizações pode ser uma forma de alinhar interesses como, por exemplo, entre poupadores e tomadores de recursos. Tal possibilidade vai ao encontro da afirmação realizada por Rock, Otero, Saltzman (1998): “experience has shown that better governance is achieved in credit unions that have a balance between net savers and net borrowers” (p. 27).

Além destes autores, estes últimos resultados também se justificam por Smith (1986), que analisou a possibilidade teórica da existência de objetivos excludentes nas cooperativas de crédito decorrentes dos conflitos de interesses entre estes grupos de cooperados, mas que, ao final, acabou por concluir que o estabelecimento de um objetivo neutro é uma possibilidade razoável de descrição de comportamento por uma cooperativa de crédito sob o ponto de vista empírico.

Da mesma forma, porém sob o ponto de vista financeiro, Fried, Lovell e Eeckaut (1993) consideram que o equilíbrio das taxas cobradas e oferecidas aos associados deve ser a solução a ser perseguida por estas instituições. Neste caso, Carvalho et al. (2015), afirmam que o principal desafio no gerenciamento destas instituições é encontrar taxas ótimas e uma adequada distribuição de sobras tal que ambas permitam manter a sua solidez financeira sem colocar em risco a sua continuidade.

Sob o ponto de vista teórico, o resultado final deste trabalho oferece um indício de que a redução dos conflitos de interesses, presentes em uma cooperativa de crédito, pode contribuir para o crescimento e a expansão das suas atividades. Além disso, instiga outros estudos a analisar a relação entre governança e desempenho nestas instituições, porém utilizando diferentes indicadores e outras metodologias de pesquisa. Em termos práticos, estes resultados reforçam o estímulo ao estabelecimento e melhoria de mecanismos de governança corporativa nas cooperativas de crédito oferecidos por órgãos tais como WOCCU, OCB e o BACEN, como instrumento para a fomentação das suas atividades.

Por fim, considerando-se a relevância do tema governança corporativa, assim como a importância do segmento cooperativista para o sistema financeiro

e para a economia nacional propõe-se, como sugestão de pesquisa, uma análise da presença de mecanismos de governança, sob uma abordagem quantitativa, quanto à uma possível associação com os indicadores de desempenho. Neste caso, poderá ser ampliada a análise utilizando-se informações de governança de vários períodos de tempo. Por sua vez, a realização de testes com diferentes formas funcionais poderá ser de utilidade na obtenção de um melhor ajuste quanto ao comportamento da governança nestas instituições, e o emprego de variáveis instrumentais poderá agregar maior valor aos resultados quanto à observação de uma possível relação de causa e efeito entre estas variáveis.

REFERÊNCIAS

- ABBC – Associação Brasileira de Bancos. (2009). Cartilha de Governança Corporativa. Acessado em 18 de junho de 2015, de <http://www.abbc.org.br/analiseedestaquesview.asp?idAssessoriaEconomi ca=397>
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American economic review*, 62(5), 777-795.
- Alves, E. S. (2010). *Governança corporativa e risco no Brasil* (Dissertação de Mestrado Profissional, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília). Disponível em <http://repositorio.unb.br/handle/10482/9295>
- American Accounting Association. (1975). *Accounting and reporting standards for corporate financial statements & preceding statements & supplements*. (p. 64) Sarasota, FL.
- Amess, K., & Howcroft, B. (2001). Corporate governance structures and the comparative advantage of Credit Unions. *Corporate Governance: An International Review*, 9(1), 59-65. doi: 10.1111/1467-8683.00226
- Andrade, A., & Rossetti, José Paschoal. (2006). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas.
- Araújo, E. A. T., & Silva, W. A. C. (2011). *Cooperativas de crédito: A evolução dos principais sistemas brasileiros com um enfoque em indicadores econômico-financeiros*. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19(1).
- Araújo, M. B. V. (2011). *Informações contábeis e o risco de insolvência de cooperativas de crédito* (Dissertação de Mestrado, Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-21062011-141251/pt-br.php>
- Assaf Neto, A., & Lima, F. G. (2011). *Curso de Administração Financeira* (2 ed). São Paulo: Atlas.
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2004). *Relatório de economia bancária e Crédito*, Brasília. Disponível em http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia_bancaria_e_credito.pdf.
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2014a). *Relatório de economia bancária e crédito*, Brasília. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=2014>

- BACEN - Banco central do Brasil. (2014b). *Valor percentual da relação entre os agregados patrimoniais das cooperativas de crédito e respectivos agregados do segmento Bancário*, Brasília. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?id=REVSFN&ano=2014>
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2014c). *Patrimônio líquido, ativos, depósitos e operações de crédito¹ das cooperativas de crédito*. disponível em <http://www.bcb.gov.br/?id=REVSFN&ano=2014>
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2014d). *Governança corporativa em cooperativas de crédito: Governança cooperativa*. Desuc - Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias Apresentação realizada em 28 de janeiro de 2013, Brasília.
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2014e). *Fortalecimento da governança corporativa no Brasil. Pesquisa de governança em cooperativas de crédito 2013/2014*, Brasília. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?GOVCOOP>
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2015a). *Dados Seleccionados de Entidades supervisionadas*. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/informes/?wicket:interface=:2:7>
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2015b). *Quantitativo de instituições Autorizadas por segmento*. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?QEVSN201512>
- BACEN - Banco Central do Brasil. (2015c). *Quantitativo de cooperativas de crédito por tipo*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?QEVSN201512>.
- Barroso, M. F. G. & Bialoskorski Neto, S. (2012). *Análise do spread da Intermediação Financeira em Cooperativas de Crédito*. Revista Contabilidade Vista & Revista, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte 23(3), 145-171.
- Bédard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *Modern corporation and private property* (p. 327). New York: MacMillan.
- Bhagat, S., & Jefferis, R. H. (2002). *The econometrics of corporate governance studies Sanjai Bhagat and Richard H. Jefferis, Jr.* MIT Press.
- Bialoskorski Neto, S. (1998). *Cooperativas: Economia, crescimento e estrutura de Capital* (Tese de Doutorado, Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba, SP). Disponível em https://www.researchgate.net/publication/34772924_Cooperativas_economia_crescimento_e_strutura_de_capital

- Bialoskorski Neto, S. (2007). Um ensaio sobre desempenho econômico e participação em cooperativas agropecuárias. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 45(1), 119-138. Rio de Janeiro. doi: 10.1590/S0103-20032007000100006
- Bialoskorski Neto, S., & Barroso, M. F. G., Rezende, A. J. (2008). *Governança corporativa e sistemas gerenciais: um ensaio utilizando-se da ótica da teoria de agency*. In V Encontro de Pesquisadores Latino-Americanos de Cooperativismo. Anais... Ribeirão Preto, SP.
- Bialoskorski Neto, S., & Barroso, M. F. G. (2012). Análise do spread da Intermediação Financeira em Cooperativas de Crédito. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 23(3), 145-171, Belo Horizonte.
- Birchall, J. & Simmons, R. (2004). What motivates members to participate in co-operative and mutual businesses? *Annals of Public & Cooperative Economics*, 75(3), 465-95. doi: 10.1111/j.1467-8292.2004.00259.x
- Black, B, Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? *Evidence from Korea*. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2). doi: 10.1093/jleo/ewj018
- BM&F Bovespa. (2015). Segmentos de Listagem. Bolsa Mercantil e Futuros & Bolsa de Valores de São Paulo. Acessado em 2 de julho de 2007, de <http://www.bm&fbovespa.com.br>. .
- Bollen, K. A. (1989). *Structural equations with latente variables*. New York: Wiley.
- Borges, C. E. A., Silva, G. A. V., & Corrêa, M. L. (2009) *Mudança na percepção de valor em cooperativas de crédito. Pós-aglutinação: um estudo de caso*. *Revista Gestão e Planejamento*, 10(2), 157-178, Salvador.
- Bozec, R., Dia, M., & Bozec, Y. (2010). Governance–performance relationship: A re-examination using technical efficiency measures. *British Journal of Management*, 21, 684–700. doi: 10.1111/j.1467-8551.2008.00624.x
- Branch B., & Evans A., (1999). *Crédit unions: effective vehicles for microfinance delivery*. World Council of Credit Unions, 23, Madison, WI.
- Branch, B., & Baker, C. (2000). *Overcoming credit union governance problems*. In Westley, G., & Branch, B. (Orgs.). *Safe money: building effective credit unions in Latin America*. Inter-American Development Bank and World Council of Credit Unions, chapter 11, Washington, DC.
- Brasil. (1971). *Lei n. 5.764, de 16 de dezembro de 1971*. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5764.htm

- Brasil. (2009). *Lei Complementar 130, de 17 de abril de 2009*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga os dispositivos das Leis n.4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Disponível em http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/LCP/Lcp130.htm
- Brasil. (2010). *Resolução n. 3.859, de 27 de maio de 2010*. Dispõe sobre Constituição, autorização e alteração de funcionamento das Cooperativas de crédito. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2010&numero=3859>
- Brasil. (2015). *Resolução n. 4.434, de 5 de agosto de 2015*. 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. Disponível em http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res_4434_v2_L.pdf
- Bressan, V. G. F. (2002). *Análise de insolvência das cooperativas de crédito rural do Estado de Minas Gerais* (Dissertação de Mestrado, Departamento de Economia Rural, Universidade Federal de Viçosa).
- Bressan, V. G. F. (2009). *Seguro depósito e Moral Hazard nas cooperativas de crédito brasileiras* (Tese de Doutorado, Departamento de Economia Rural, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG).
- Bressan, V. G. F., Braga, M. J., Bressan, A. A., & Resende Filho, M. de A. (2010). Uma proposta de indicadores contábeis aplicados às cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Contabilidade e Controladoria. Universidade Federal do Paraná*, 2(4), 58-80, Curitiba.
- Bressan, V. G. F., Braga, M. J., Bressan, A. A., & Resende Filho, M. de A. (2011). Avaliação de insolvência em cooperativas de crédito: uma aplicação do sistema PEARLS. *Revista de Administração Mackenzie*, 12.(2), 113-44, São Paulo.
- Brickley, J. A., Coles, & J. L., Jarrel, G. (1997). Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*. 3(3), 189-220. doi:10.1016/S0929-1199(96)00013-2
- Brickley, J. A , Smith, C. W. & Zimmerman, J. L. (1997). *Managerial economics and organizational architecture*. (p. 458). Chicago: Irwin.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2007). *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Thomson Learning.
- Búrigo, F. L. (2010). *Finanças e Solidariedade: cooperativismo de crédito rural solidário no Brasil*. (p. 351). Chapecó, SC: Argos.

- Cadbury Report. (1992). *The financial aspects of corporate governance*. Disponível em: Acessado em 18 de outubro de 2015, de <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
- Carvalho, F. J. C. de, Souza, F. E. P. de, Sicsú, J. Paula, L. F. R. de, & Studart, R. (2002). *Economia Monetária e Financeira – Teoria e Prática*. Rio de Janeiro: Campus.
- Carvalho, F. L. (2008). *Indicadores de avaliação de desempenho de cooperativa Cooperativas agropecuárias: um estudo em cooperativas paulistas* (Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo). Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-28042008-113531/pt-br.php>
- Carvalho, F. L., Diaz, M. D. M., Bialoskorski Neto, S. & Kalatzis, A. E. G. (2015). Exit and Failure of Credit Unions in Brazil: A Risk Analysis. *Revista Contabilidade e Finanças*, 26(67). FEA/USP. São Paulo. doi 10.1590/1808-057x201411390
- Chao-Béroff, R., Cao, TH., Vandenbroucke, J-P., Musinga, M., Tiaro, E., & Mutesasira, L. (2000). *A Comparative analysis of member-based microfinance institutions in east and west Africa* (p. 33).
- Coase, R., (1937). The Nature of firm. *Economica*, 4, 386-405.
- Coelho, F. C. (2006). *Duas faces da mesma moeda: alcance e limites das microfinanças na luta contra a pobreza* (Dissertação de Mestrado, Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138tde-02072007-155130/pt-br.php>
- Constantinides, G. M. Harris, M. & Stulz, R. M. (2003). *Handbook of the economics of finance: corporate finance*. Elsevier
- Corrar, L. J., Paulo, E., & Dias Filho, J. M. (Coords.). (2007). *Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas.
- Correia, L. F., Amaral, & H. F., Louvet, P. (2011). *Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil*. *Revista Contabilidade e Finanças*. Universidade de São Paulo, 22(55), 45-63.
- Croteau, J. T. (1968). *A Economia das cooperativas de crédito* (p. 212). São Paulo: Atlas.

- CPC 00 - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. (2011). Disponível em <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Denis, D. & McConnell, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1–36. doi: 10.2307/4126762
- Desrochers, M., & Fischer, K. P. (2002). Corporate Governance and Depository Institutions Failure: The Case of an Emerging Market Economy. *Social Science Research Network*. Working Paper, 1(2). doi: 10.2139/ssrn.345980
- DIEESE. (2014). - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. Nota Técnica, 35, A evolução do crédito na economia brasileira 2008 (p. 31). Acessado em 12 de agosto de 2015, de <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2014/notaTec135Credito.pdf>
- Diel, F. J., E. H. Diel, & Silva, T. P. (2013). *Análise da rentabilidade e o posicionamento do ranking das cooperativas de crédito do Brasil* (p.15). XXXVII Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro.
- Dunlavy, C. A. (1998). Corporate governance in late 19th century Europe and U.S.: the case of shareholder voting rights. In K. J. Hopt, H. Kanda, M. J. Roe, E. Wymeersch e S. Prigge. (Eds.). *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research*, 5-40. Oxford: Oxford University Press.
- Fama E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2). University of Chicago Press.
- Fama, E. & Jensen, M. (1985). Organizational forms and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 14, 101-119. doi: 10.1016/0304-405X(85)90045-5
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Favalli, R. T. (2010). *Governança corporativa e análise do desempenho de cooperativas de crédito no Brasil* (Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP.
- Fávero, L. P. L. (Org.), Belfiore, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões* (4a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fávero, L. P. L.. (2015). *Análise de dados, técnicas multivariadas exploratórias com SPSS e STATA*. Rio de Janeiro: Elsevier.

- FEBRABAN. (2014) – Federação Brasileira de Bancos. Acessado em 23 de Maio de 2015, de <http://http://www.ciab.org.br/pt/noticia/2014/04/numero-de-contas-correntes-no-brasil-cresce-6>.
- Ferguson, C., & McKillop, D. G. (2000). Classifying credit union development in terms of mature, transition and nascent industry types. *Service Industries Journal*. 20(4), 103-120. doi: 10.1080/02642060000000049
- Ferreira, M. A. M., Gonçalves, R. M. L. & Braga, M. J. (2007). Investigação do desempenho das cooperativas de crédito de Minas Gerais por meio da Análise Envoltória de Dados (DEA). *Revista Economia Aplicada*, 11(3), 425-445, São Paulo.
- Ferreira, R. N. Santos, A. C., Lopes, A. L. M., Nazareth, L. G. C., & Fonseca, R. A. (2013). Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(4), 134-164, São Paulo.
- Fontes Filho, J. R., Marucci, J. C., & Oliveira, M. J. de. (2008). Governança cooperativa: participação e representatividade em cooperativas de crédito no Brasil: Identidade, valores e governança das cooperativas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(4), 107-25, São Paulo.
- Fontes Filho, J. R., Ventura, E. C. F., & Oliveira, M. J. de. (2008). Governança e participação no contexto das cooperativas de crédito. *Revista de Administração FACES. Belo Horizonte*, 7 (3), 48-63
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Fried, H. O., Lovell, C. A. K., & Eeckaut, P. V. (1993). Evaluating the performance of US Credit unions. *Journal of Banking and Finance*, North Holland, 17, 251-265.
- Gawlak, A., Rarzke, F., & Allage Y. (2001). *Cooperativismo: filosofia de vida para um mundo melhor*, (3a ed.) Curitiba: SESCOOP, MG.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de Administração Financeira*, (12a ed.). São Paulo: Pearson Prattice Hall.
- Gonçalves, R. M. L., & Braga, M. J. (2006). *Risco de Liquidez em Cooperativas de Crédito: Uma Abordagem a partir do Modelo Logit Multinomial*. In *44th Congress, July 23-27, 2006, Fortaleza* (No. 142612). Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural.
- Grossman, S. J., & Hart O. D. (1983). An analysis of the principal-agent problem. *Econometrica*, 51, 7-45.
- Hair Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise Multivariada de Dados* (6a ed., p. 688). Porto Alegre: Bookman

- Hansmann, H. (1996). *The Ownership of Enterprise*. Cambridge: Harvard University Press.
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts and financial structure*. Oxford: Clarendon Press.
- Hendricksen, E. S., & Breda, M. F. van. (1999). *Teoria da Contabilidade* (5th. ed.) São Paulo: Atlas.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). *Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature*. *Economic Policy Review*, 9(1).
- Hölmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell journal of economics*, 10(1), 74-91. doi: 10.2307/3003320
- Hopt, K. J. (1998). *Comparative corporate governance: The state of the art and emerging research*, 5-40. Oxford University Press.
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (4a ed.). Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/>. Acesso em 15.06.2015.
- Iudícibus, S. (1998). *Análise de balanços* (7a ed.). São Paulo: Atlas.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305- 360, 1976.
- Jensen, M. (1993). *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Johnson, R. A., & Wichern, D. W. (2007). *Applied multivariate statistical analysis* (6th ed). Upper Saddle River: Pearson Education.
- Jones, P. A., 2001. *From small acorns to strong oaks: a study into the development of credit unions in rural England*. Research Report, Countryside Agency.
- Kaluf, M. A. B. (2005). *A responsabilidade do associado perante a cooperativa de crédito*, 217-246. In Leite, J. R. F.; Senra, R. B. F. (Org.). Aspectos jurídicos das cooperativas de crédito. Belo Horizonte: Mandamentos.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. (1992). The balanced scorecard measures that drive performance. *Harvard Business Review*.
- Khanchel, I. (2007). Corporate governance: measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760.

- Klapper, L., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.
- Klein, A. (2002). Economic determinants of audit committee independence. *The Accounting Review*, 77(2), 435-452.
- Knack, S., & Manning, N. (2000). *Obtencao de indicadores de governanca mais relevantes e operacionais*. PREM Notes; no. 49. Public Sector. Washington, DC: World Bank.
- Labie, M., & Pérrileux, A. (2008). *Corporate Governance in microfinance: credit unions*. Centre Emile Bernheim. Solvay Business School. Université Libre de Bruxelles, 8(3).
- Lambert, P. (1970). *La doutrina cooperativa* (3a ed., p.361). Buenos Aires: Intercoop. 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.
- Lazzarini S. G., Bialoskorski Neto, S. & Chaddad, F. R. (1999). *Decisões financeiras em cooperativas: fontes de ineficiência e possíveis soluções*. *Revista Gestão & Produção*, 6(3), 257-268.
- Leal, R. P. C. (2004). Práticas de governança e valor corporativo: uma recente revisão de literatura. *Revista de Administração*, 39(4), 327-337, São Paulo.
- Leal, R. P., & Carvalho da Silva, A. L. (2005). *Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile)*, Inter-American Development Bank. doi: 10.2139/ssrn.726261.
- Lima, R. E de. (2014). *Conflitos de agência nas cooperativas de crédito brasileiras* (Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte). Disponível em <http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/handle/1843/BUOS-9MCLAR>
- Lipton, M., & Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Macey, J. R., & O'Hara, M. (2003). The corporate governance of banks. *Economic Policy Review*, 9(1), 91-197, New York.
- Maia, S. C., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., & Braga, M. J. B. (2013). Gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil. *Brazilian Business Review*, 10(4), 96-116, Vitória.
- Mário, P. do C.; Aquino, A. C. B. de. *Falências*. (2004). In Iudibus, S. de; Lopes, A. B. *Teoria avançada da Contabilidade*, 186-232. São Paulo: Atlas.

- Martins, G. de A., & Theóphilo, C.R. (2009) *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- McConnell, J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- Meinen, E., & Port, M. (2014). *Cooperativismo financeiro: percurso histórico, perspectivas e desafios* (p. 550). Brasília: Confabras.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organizacional & Management*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Mintzberg, H. (1978). *The nature of managerial work*. New York: Harper & Row.
- Morck, R., & Nakamura, M. (1999). Banks and corporate control in Japan. *The Journal of Finance*, 54(1), 319-339.
- Mueller, A. P. M. (2014). *Financial inclusion and growth: Brazil's recent efforts*. University of Illinois at Urbana Champaign. Paper for Econ 550: The Economics of Development and Growth.
- Nascimento, S., Bortoluzzi, S. C., Dutra, A., & Ensslin, S. R. (2011). Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. *Revista de Administração*, 46(4), 373-391, São Paulo.
- Neely, A., Gregory, M., & Platts, K. (1995). Performance measurement system design: a literature review and research agenda. *International journal of operations & production management*, 15(4), 80-116.
doi:10.1108/01443579510083622
- OCB - Organização das Cooperativas Brasileiras. (2011). Anuário do cooperativismo brasileiro. Brasília.
- OCB - Organização das Cooperativas Brasileiras. (2014) – Acessado em 12 de dezembro de 2015, de <http://www.ocbrj.coop.br>. Acesso em 12.12.2015.
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2004). Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. Acessado em 16 de junho de 2015, de <http://www.ocde.org>.
- O'Hara. M. (1981). Property rights and the financial firm. *Journal of Law and Economics*, 24, 317-332.
- Oliveira, P. S. (2006). *Cultura solidária em cooperativas: projetos coletivos de mudança de vida*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo.
- O'Shea, N. (2005). Governance how we've got where we are and what's next. *Accountancy Ireland*, 37.

- Pace, E. S. U., Basso, L. F. C., & Silva, M. A. D. (2003). Indicadores de Desempenho como direcionadores de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, 7(1), 37-65. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552003000100003>
- Pagnussatt, A. (2004). *Guia do Cooperativismo de Crédito: Organização, Governança e Políticas Corporativas*. Porto Alegre: Sagra Luzzatto.
- Pestana, M. H., & Gageiro J. N. (2003). *Análise de dados para ciências sociais: a complementariedade do SPSS*. (3a. ed.) Lisboa: Sílabo.
- Penha, R. S. da (2013). *Desempenho econômico-financeiro das empresas com boas práticas de governança corporativa da BM&FBOVESPA*. In Anais do 13º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Disponível em <http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos132013/588.pdf>
- Pinheiro, M. A. H. (2008). *Cooperativas de crédito – história da evolução normativa no Brasil*. Banco Central do Brasil (6ª ed.), Brasília.
- Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2004). Caracterização da pesquisa em Contabilidade. In Beuren, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate governance ratings and company performance: a cross-european study. *Corporate Governance: Na International Review*, 18(2), 87-106.
- Ribeiro, D. M. (2008). *Insolvência de cooperativas de crédito: Uma aplicação do Modelo de Cox com covariáveis dependentes do tempo*. Monografia. Instituto de Ciências Exatas, Departamento de Estatística, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.
- Richardson, D. C. (2009). PEARLS Monitoring System. World Council of Credit Unions. Disponível em: http://www.woccu.org/documents/pearls_monograph
- Rock, R., Otero, M., & Saltzman, S. (1998). Microenterprise Best Practices. Principles and practices of microfinance governance. 1-58. *Development Alternatives*, Incorporated, Washington.
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: the principal's problem. *American Economic Review*, 20(2), 22-32.
- Rubin, G. M., Overstreet Jr, G. A., Beling, P., & Rajaratnam, K. (2013). A dynamics theory of the credit union. *Annals of Operations Research*, 205(1), 29-53. doi: 10.1007/s10479-012-1246-7

- Santos, M. E dos. (2010). *Alternativas de captação de recursos para cooperativas de crédito: uma análise do sistema Unicred* (Dissertação de Mestrado Executivo, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro). Disponível em <http://sistema.bibliotecas.fgv.br>
- Schardong, A. (2002). *Cooperativa de crédito: instrumento de organização econômica da sociedade*. Porto Alegre: Rigel.
- Sharma, A. (2011). Corporate governance and board effectiveness. *International Journal of Computational Engineering & Management*, 13.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x
- Silva, A. L. C. da. & Leal, R. P. C. (2007). *Governança corporativa: evidências empíricas na Brasil*, 130-148. São Paulo: Atlas.
- Silva, L. X. & Holz, V. R. 2008. *O cooperativismo e seu comportamento diante do Capitalismo atual: aspectos teóricos e evidências empíricas*. In V Encontro de Pesquisadores Latino-Americanos de Cooperativismo. Ribeirão Preto: Comitê de Pesquisa da Aliança Cooperativa Internacional.
- Silva Filho, G. T da. (2002). *Avaliação de desempenho em cooperativas de Crédito: uma aplicação do modelo de gestão econômica – Gecon*. Universidade Federal de Lavras. Departamento de Administração e Economia, Lavras, MG.
- Silveira, A. D. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002 (Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo).
- Silveira, A. M., Leal, R. P. C., Carvalhal da Silva, A. L., & Barros, L. A. B. C. (2007). *Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil*. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/tese/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/pt-br.php>
- Silveira, A. D. M., & Barros, Lucas A. B. C. (2008). *Determinantes da qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras*. REAd – Revista Eletrônica de Administração, 14(3). FEA/USP.
- Silveira, A. M., Perobelli, F. F. C., & Barros, L. A. B. C. (2008). *Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital: Evidências Empíricas no Brasil*. RAC, 12(3), 763-788, Curitiba.
- Smith, D. J., Cargill, T. F. and Meyer, R. A. (1981), Credit Unions: An Economic Theory of a Credit Union. *The Journal of Finance*, 36, 519–528. doi:10.1111/j.1540-6261.1981.tb00470.x

- Smith, D. J. (1986). A test for variant objective functions in credit unions. *Journal of Applied Economics*, 18, 959-970, School of Management, Boston University. doi:10.1080/00036848600000053
- Soares, M. M., & Ventura, E. C. F. (2008). *Governança Cooperativa: as funções estratégicas e executivas em cooperativas de crédito no Brasil*. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, 2(1), 139-63. Banco Central do Brasil, Brasília.
- Soares, M. M. & Sobrinho, A. D. M. (2008). *Microfinanças: O papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito*. (2a ed., p.34). Banco Central do Brasil, Brasília.
- Souza Francisco, J. R. (2014). *Índice de governança corporativa: criação de valor e desempenho nas cooperativas de crédito* (Tese de Doutorado, Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte). Disponível em <http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/handle/1843/BUOS-9MBKV6>
- Spear, R. (2004), Governance in Democratic Member-Based Organizations. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 75, 33–60. doi: 10.1111/j.1467-8292.2004.00242.x
- Srour, G. (2007). *Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras*. In Carvalho da Silva, A. L., & Leal, R. P. C. *Governança corporativa: evidências empíricas na Brasil*, 149-186. São Paulo: Atlas.
- Taylor, R. A. (1972). Economies of scale in large credit unions. *Journal of Applied Economics*, 4(1), 33-40. doi:10.1080/00036847200000004
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1- 19. doi: 10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x
- Tosini, M. de F. C., & Bastos, A. M.. (2008). *Governança corporativa: as funções de fiscalização e controle em cooperativas de crédito no Brasil*. In.: V Encontro de Investigadores Latino-americanos de Cooperativismo. Movimento Cooperativo. Transnacionalización e Identidad Cooperativa en América Latina. Comitê de Pesquisa da Aliança Cooperativista Internacional. Anais... Ribeirão Preto, SP.
- Treter, J., & Kelm, M. L. (2005). *Decisões de investimentos e gestão do capital de giro na perspectiva da governança corporativa - um estudo em cooperativas de produção do Rio Grande do Sul*. Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 25, Anais... Brasília: ANPAD.
- Trindade, M.T., Ferreira Filho, F. A., & Bialoskorski Neto, S. (2009). *Análise do desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras nos últimos 10 anos - Gestão econômica e social de cooperativas*. V Encontro de pesquisadores latino-americanos de cooperativismo. Ribeirão Preto/SP. 2008. (6ª ed.) Porto Alegre: Bookman.

- Vasconcelos, R. W. B. de. (2006). *Identificação de indicadores econômico-financeiros para análise de cooperativas de crédito, singulares ou centrais*. Banco Central do Brasil. Departamento de Supervisão Indireta e Gestão da Informação (Desig), Belo Horizonte. (trabalho não publicado)
- Venkatraman, N.; Ramanujam V. (1987). Measurement of Business Economic Performance: An Examination of Method Convergence. *Journal of Management*, 13(1), 109-122.
- Ventura, E. C. F. (2008). *Governance in financial cooperatives and proposals for the brazilian system*. In XXVII Congresso Internacional de CIRIEC, sobre Economia Pública, Social Y Cooperativa. Sevilha. Anais... Sevilha: CIRIEC
- Ventura, E. C. F., Fontes Filho, J. R., & Soares, M. M. (Coords). (2009). *Governança em cooperativas de crédito: Governança cooperativa: diretrizes e mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito*. Banco Central do Brasil (p. 256), Brasília.
- Vergara, S. C. (2004). *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. (5a ed.) São Paulo: Atlas.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460. doi:10.1016/0304-405X(88)90053-0
- Westley, G. D., & Branch, B. (Org). (2000). *Safe Money: building effective credit unions in Latin America*. Inter-American Development Bank and World Concil of Credit Unions, Washington, DC
- WOCCU – World Concil of Credit Unions. (2014). Statistical Report 2014. Acessado em 10 de novembro de 2015, de http://www.woccu.org/documents/2014_Statistical_Report
- Wordpress. (2014). Brasil – Fatos e Dados. Um olhar analítico sobre o Brasil. Acessado em 28 de outubro de 2015, de <https://brasilfatosedados.wordpress.wordpress.com/2014/08/22/credito-x-pib-percentagem-brasil-evolucao-1998-2014-credito-bancario-em-valores-nominais-r-bilhoes-brasil-evolucao-2000-2014/>
- Zylbersztajn, D. (1993). Organizational challenges for farmers cooperatives. In Symposium of the International *Agribusiness Management Association*, (Vol. 3), San Francisco, CA.
- Zylbersztajn, D. (2002). *Quatro estratégias fundamentais para cooperativas agrícolas*, 2(17). In XIV Seminário de Política Econômica: Cooperativismo e Agronegócio. Braga, M. J., Reis, B. S. (Orgs.). Universidade Federal de Viçosa.

Estatística t em parênteses:
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

APÊNDICE K - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_A)

Variáveis	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A	RC_A
IGOV	0.005 (0.365)	-0.018 (-1.272)	0.003 (0.184)	0.001 (0.039)	0.004 (0.281)	-0.023 (-1.653)	-0.020 (-1.507)	-0.013 (-0.957)	-0.002 (-0.176)	-0.000 (-0.029)	0.001 (0.083)	-0.026* (-1.888)	-0.015 (-1.159)	-0.017 (-1.277)	-0.003 (-0.248)	-0.019 (-1.474)	
_RREGIAO_2				0.651 (1.464)			0.208 (0.415)		0.679 (1.486)		0.383 (0.792)	0.214 (0.408)	0.134 (0.276)		0.407 (0.832)	0.161 (0.319)	
_RREGIAO_3				-0.060 (-0.108)			0.402 (0.799)		-0.063 (-0.116)		0.080 (0.154)	0.427 (0.880)	0.356 (0.718)		0.111 (0.219)	0.384 (0.799)	
_RREGIAO_4				0.638 (1.130)			0.891** (2.386)		0.601 (1.199)		0.530 (0.809)	0.862*** (3.271)	0.714 (1.393)		0.526 (1.055)	0.708** (1.979)	
_RREGIAO_5				0.278 (1.581)			0.162 (0.924)		0.333* (1.906)		0.125 (0.709)	0.224 (1.325)	0.062 (0.357)		0.219 (1.248)	0.154 (0.911)	
InPRT	0.296*** (4.966)				0.317*** (5.591)		0.313*** (5.775)	0.227*** (3.358)				0.334*** (6.728)	0.249*** (3.778)	0.228*** (3.781)		0.247*** (4.360)	
VINC			-0.593*** (-2.975)			-0.777*** (-3.704)			-0.635*** (-3.200)	-0.823*** (-3.797)		-0.797*** (-3.945)		-0.824*** (-3.905)	-0.854*** (-4.076)	-0.845*** (-4.150)	
_TTIPO_2						-0.778*** (-3.617)		-0.605*** (-2.909)		-0.724*** (-3.519)	-0.725*** (-3.347)	-0.564*** (-2.654)	-0.551*** (-2.835)	-0.647*** (-3.145)	-0.487*** (-2.455)		
_TTIPO_3						0.230 (1.545)		-0.082 (-0.474)		0.416*** (2.697)	0.260 (1.592)	-0.065 (-0.369)	0.104 (0.610)	0.466*** (2.730)	0.142 (0.789)		
Valor do termo constante	-0.304 (-0.732)	-5.014*** (-4.216)	0.273 (0.622)	-0.281 (-0.792)	-0.047 (-0.126)	-4.598*** (-4.238)	-5.368*** (-5.112)	-3.652*** (-2.899)	0.323 (0.826)	0.675* (1.704)	-0.073 (-0.217)	-4.947*** (-5.374)	-4.078*** (-3.415)	-2.934*** (-2.633)	0.632* (1.689)	-3.346*** (-3.276)	
Número de observações	183	183	183	183	182	183	183	182	183	182	182	183	182	182	182	182	
R ²	0.001	0.165	0.032	0.025	0.145	0.218	0.186	0.210	0.060	0.201	0.153	0.241	0.224	0.267	0.212	0.282	
Estatística F	0.133	13.24	44.71	11.22	81.48	12.78	75.24	82.29	26.77	8.771	4.773	10.67	7.043	8.832	6.108	8.881	

Estatística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

APÊNDICE N - Resultados dos modelos de regressão para o fator de taxas de retorno e custos (RC_B) com as dimensões de governança

Variáveis	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B	RC_B
RP	-0.073 (-1.451)	-0.076 (-1.604)	-0.072 (-1.425)	-0.056 (-1.333)	-0.050 (-0.943)	-0.076 (-1.587)	-0.060 (-1.459)	-0.050 (-1.084)	-0.055 (-1.262)	-0.050 (-0.943)	-0.038 (-0.865)	-0.059 (-1.412)	-0.042 (-1.029)	-0.051 (-1.088)	-0.037 (-0.833)	-0.041 (-0.994)
CA	0.046 (1.279)	0.035 (0.958)	0.040 (1.062)	0.031 (1.009)	0.049 (1.391)	0.032 (0.856)	0.023 (0.705)	0.040 (1.178)	0.025 (0.786)	0.045 (1.230)	0.035 (1.182)	0.019 (0.584)	0.029 (0.939)	0.036 (1.027)	0.031 (1.002)	0.024 (0.771)
TRA	-0.141*** (-3.166)	-0.053 (-1.118)	-0.140*** (-3.119)	-0.103** (-2.326)	-0.166*** (-3.869)	-0.053 (-1.138)	-0.046 (-1.030)	-0.042 (-1.024)	-0.105** (-2.323)	-0.165*** (-3.815)	-0.120*** (-2.784)	-0.048 (-1.078)	-0.025 (-0.587)	-0.041 (-0.990)	-0.121*** (-2.766)	-0.026 (-0.605)
FIS	-0.049 (-0.900)	-0.030 (-0.598)	-0.043 (-0.834)	-0.045 (-0.898)	-0.069 (-1.275)	-0.027 (-0.564)	-0.027 (-0.582)	-0.065 (-1.485)	-0.038 (-0.823)	-0.066 (-1.262)	-0.072 (-1.449)	-0.023 (-0.515)	-0.063 (-1.545)	-0.061 (-1.430)	-0.066 (-1.435)	-0.058 (-1.455)
_RREGIAO_2				0.261 (0.882)			0.486 (1.628)		0.275 (0.873)		0.182 (0.590)	0.490 (1.589)	0.429 (1.539)		0.190 (0.603)	0.439 (1.570)
_RREGIAO_3					1.574*** (7.857)		1.342*** (6.594)		1.574*** (7.774)		1.581*** (6.996)	1.347*** (6.624)	1.300*** (5.833)		1.588*** (7.018)	1.307*** (5.851)
_RREGIAO_4				0.101 (0.426)			-0.066 (-0.251)		0.085 (0.385)		0.006 (0.023)	-0.073 (-0.289)	-0.238 (-0.613)		0.002 (0.009)	-0.243 (-0.686)
_RREGIAO_5				0.168 (0.984)			0.176 (1.113)		0.191 (1.059)		0.096 (0.639)	0.190 (1.146)	0.077 (0.562)		0.118 (0.733)	0.100 (0.689)
lnPRT	-0.224*** (-4.039)					-0.221*** (-4.027)	-0.171*** (-2.893)	-0.341*** (-5.893)				-0.167*** (-2.920)	-0.286*** (-4.707)	-0.341*** (-5.968)		-0.287*** (-4.812)
VNC		-0.209 (-0.878)				-0.093 (-0.473)			-0.209 (-0.898)	-0.136 (-0.589)		-0.131 (-0.655)		-0.152 (-0.850)	-0.170 (-0.769)	-0.181 (-1.001)
_TTIPO_2					-0.499** (-2.390)					-0.706*** (-3.910)	-0.488** (-2.395)	-0.517*** (-4.026)	-0.685*** (-4.026)	-0.499*** (-3.949)	-0.667*** (-2.854)	-0.667*** (-4.060)
_TTIPO_3						-0.421** (-2.603)			0.081 (0.600)	-0.390** (-2.525)	-0.308* (-1.962)		0.082 (0.635)	0.116 (0.855)	-0.267* (-1.800)	0.126 (0.937)
Valor do termo constante	1.168** (2.240)	4.669*** (4.113)	1.343** (2.119)	0.762 (1.468)	1.658*** (2.909)	4.708*** (4.086)	3.478*** (2.767)	7.044*** (6.111)	0.930 (1.475)	1.758*** (2.660)	1.253** (2.194)	3.528*** (2.766)	5.840*** (4.562)	7.164*** (6.135)	1.368** (2.107)	5.971*** (4.623)
Número de observações	183	183	183	183	182	183	183	182	183	182	182	183	182	182	182	182
R²	0.099	0.220	0.104	0.303	0.144	0.221	0.367	0.330	0.309	0.146	0.350	0.369	0.471	0.333	0.353	0.475
Estatística F	4458	5872	3713	11.67	4945	4983	11.88	8505	10.09	4198	8650	10.27	9672	7607	7913	8928

Estadística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

APÊNDICE S - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_A)

Variáveis	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A	LIQ_A
IGOV	-0.030** (-2.111)	-0.016 (-1.183)	-0.028** (-2.115)	-0.027** (-2.001)	-0.026** (-1.840)	-0.015 (-1.175)	-0.014 (-1.074)	-0.014 (-1.027)	-0.015 (-1.027)	-0.026** (-2.007)	-0.026* (-1.862)	-0.024* (-1.747)	-0.013 (-1.042)	-0.013 (-0.969)	-0.014 (-1.030)	-0.023* (-1.767)	-0.013 (-0.961)	
_RREGIAO_2				-0.059 (-0.934)		-0.002 (-0.021)			-0.029 (-0.446)			0.044 (0.483)	0.024 (0.315)	-0.018 (-0.170)		0.076 (0.697)	0.014 (0.121)	
_RREGIAO_3				0.046 (0.249)		-0.121 (-0.740)			-0.072 (-0.358)			0.019 (0.104)	-0.224 (-1.199)	-0.148 (-0.887)		-0.067 (-0.352)	-0.233 (-1.334)	
_RREGIAO_4				-0.083 (-0.476)		-0.148 (-0.913)			-0.063 (-0.362)			-0.061 (-0.356)	-0.129 (-0.792)	-0.166 (-1.000)		-0.035 (-0.199)	-0.141 (-0.813)	
_RREGIAO_5				0.214** (2.301)		0.202** (2.266)			0.241** (2.363)			0.280** (2.470)	0.227** (2.304)	0.192* (1.675)		0.311** (2.341)	0.223* (1.648)	
lnPRT	-0.186*** (-4.167)					-0.181*** (-4.030)	-0.192*** (-4.282)	-0.191*** (-3.242)					-0.188*** (-4.200)	-0.190*** (-3.131)	-0.190*** (-3.208)		-0.191*** (-3.118)	
VINC				-0.293 (-1.275)		-0.220 (-0.973)			-0.366 (-1.407)		-0.204 (-0.810)		-0.329 (-1.282)	-0.191 (-0.769)	-0.306 (-1.051)	-0.307 (-1.062)		
_TTIPO_2					-0.025 (-0.172)			-0.150 (-0.920)			-0.004 (-0.023)	0.061 (0.380)	-0.102 (-0.537)	-0.130 (-0.724)	0.104 (0.542)	-0.060 (-0.274)		
_TTIPO_3					-0.320*** (-3.282)			-0.101 (-1.316)			-0.283** (-2.389)	-0.314*** (-3.300)	-0.110 (-1.447)	-0.067 (-0.704)	-0.265** (-2.249)	-0.060 (-0.637)		
Valor do termo constante	0.850** (2.106)	3.779*** (4.175)	1.070** (2.065)	0.714* (1.886)	0.886** (2.230)	3.867*** (4.151)	3.773*** (4.251)	3.926*** (3.600)	0.991* (1.906)	1.032** (2.021)	0.689** (1.970)	3.972*** (4.189)	3.818*** (3.432)	4.048*** (3.644)	0.900* (1.879)	4.031*** (3.560)		
Número de observações	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686		
R²	0.022	0.070	0.029	0.031	0.039	0.074	0.080	0.075	0.040	0.042	0.051	0.088	0.085	0.078	0.057	0.091		
Estatística F	4455	9299	2270	1600	8942	6270	3385	7472	1361	7442	4595	2959	4458	6382	4117	3992		

Estatística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

APÊNDICE U - Resultados dos modelos de regressão para o fator de liquidez (LIQ_B)

Variáveis	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B	LIQ_B
IGOV	-0.027*** (-3.461)	-0.019** (-2.475)	-0.023*** (-3.218)	-0.025*** (-3.157)	-0.023*** (-3.110)	-0.017** (-2.334)	-0.018** (-2.229)	-0.016** (-1.980)	-0.022*** (-2.899)	-0.022*** (-2.929)	-0.022*** (-2.882)	-0.015** (-2.017)	-0.016* (-1.908)	-0.015* (-1.873)	-0.020*** (-2.682)	-0.014* (-1.758)	
_RREGIAO_2				0.042 (0.480)			0.073 (0.832)		0.106 (1.234)		0.038 (0.356)	0.133 (1.572)	0.000 (0.003)		0.118 (1.027)	0.081 (0.679)	
_RREGIAO_3				0.183 (1.024)			0.091 (0.534)		-0.074 (-0.368)		0.135 (0.748)	-0.153 (-0.786)	0.034 (0.191)		-0.080 (-0.408)	-0.182 (-0.958)	
_RREGIAO_4				-0.025 (-0.257)			-0.060 (-0.612)		0.018 (0.188)		-0.051 (-0.472)	-0.016 (-0.165)	-0.115 (-0.966)		0.014 (0.123)	-0.050 (-0.414)	
_RREGIAO_5				0.167* (1.747)			0.161* (1.699)		0.225** (2.295)		0.147 (1.214)	0.218** (2.244)	0.093 (0.739)		0.225* (1.713)	0.171 (1.239)	
lnPRT		-0.106*** (-2.689)				-0.091** (-2.370)	-0.105*** (-2.662)	-0.120** (-2.021)				-0.098** (-2.575)	-0.116* (-1.892)	-0.116** (-2.059)		-0.116** (-2.006)	
VINC			-0.719*** (-2.803)			-0.682*** (-2.631)			-0.798*** (-2.846)	-0.684*** (-2.586)		-0.779*** (-2.765)		-0.676** (-2.535)	-0.771*** (-2.608)	-0.772*** (-2.591)	
_TTIPO_2					-0.177 (-1.402)			-0.255* (-1.705)		-0.107 (-0.813)	-0.127 (-0.828)		-0.227 (-1.227)	-0.184 (-1.188)	-0.021 (-0.124)	-0.120 (-0.607)	
_TTIPO_3					-0.242*** (-2.938)			-0.104 (-1.164)		-0.117 (-1.396)	-0.229*** (-2.753)		-0.105 (-1.179)	0.015 (0.192)	-0.104 (-1.178)	0.020 (0.245)	
Valor do termo constante	0.782*** (3.316)	2.456*** (3.523)	1.320*** (3.516)	0.644** (2.569)	0.818*** (3.409)	2.729*** (3.919)	2.328*** (3.357)	2.720*** (2.751)	1.248*** (3.140)	1.308*** (3.532)	0.691** (2.566)	2.797*** (3.932)	2.594** (2.436)	3.150*** (3.359)	1.223*** (3.182)	3.131*** (3.151)	
Número de observações	686	686	686	686	682	686	686	682	686	682	682	686	682	682	682	682	
R ²	0.022	0.041	0.069	0.028	0.031	0.083	0.046	0.048	0.080	0.071	0.035	0.095	0.050	0.087	0.081	0.096	
Estatística F	11.98	8722	6817	3181	5065	6521	3175	4651	2758	4157	2771	3053	2672	4085	2582	2584	

Estatística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

APÊNDICE W - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_A)

Variáveis	CRESC_A CRESC_A															
-----------	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Estatística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

APÊNDICE AA - Resultados dos modelos de regressão para o fator de sinais de crescimento (CRESC_C)

Variáveis	CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C CRESC_C														
IGOV	0.014*** (4.110)	0.009** (2.364)	0.014*** (3.977)	0.012*** (3.434)	0.011*** (3.182)	0.009** (2.362)	0.008* (1.941)	0.008*** (2.253)	0.012*** (3.328)	0.011*** (3.202)	0.009*** (2.657)	0.008* (1.946)	0.007* (1.934)	0.009** (2.280)	0.007* (1.958)
_RREGIAO_2			0.084 (1.197)				0.062 (0.900)		0.083 (1.176)		0.046 (0.640)	0.064 (0.923)	0.049 (0.688)	0.050 (0.693)	0.055 (0.765)
_RREGIAO_3			-0.171* (-1.871)				-0.135 (-1.521)		-0.168* (-1.803)		-0.155 (-1.639)	-0.139 (-1.540)	-0.135 (-1.471)	-0.161* (-1.693)	-0.143 (-1.541)
_RREGIAO_4			0.100 (0.885)				0.120 (1.075)		0.099 (0.879)		0.100 (0.871)	0.122 (1.085)	0.116 (1.016)	0.103 (0.893)	0.121 (1.051)
_RREGIAO_5			-0.138*** (-3.273)				-0.128*** (-3.101)		-0.139*** (-3.231)		-0.143*** (-3.010)	-0.126*** (-2.994)	-0.128*** (-2.794)	-0.139*** (-2.824)	-0.122*** (-2.583)
lnPRT	0.056*** (3.196)					0.057*** (3.241)	0.051*** (2.933)	0.039** (2.002)				0.051*** (2.963)	0.031 (1.626)	0.040** (2.065)	0.032* (1.687)
VINC			0.019 (0.302)			-0.019 (-0.297)			0.011 (0.161)	-0.031 (-0.480)		-0.019 (-0.298)	-0.043 (-0.668)	-0.029 (-0.423)	-0.040 (-0.592)
_TTIPO_2					0.047 (0.836)			0.061 (1.100)		0.051 (0.896)	0.004 (0.069)		0.021 (0.333)	0.066 (1.195)	0.029 (0.451)
_TTIPO_3					0.182*** (4.444)			0.127*** (2.637)		0.189*** (4.485)	0.164*** (4.048)		0.122*** (2.592)	0.134*** (2.700)	0.129*** (2.630)
Valor do termo constante	-0.368*** (-4.019)	-1.226*** (-4.298)	-0.381*** (-3.853)	-0.249** (-2.548)	-0.356*** (-3.971)	-1.224*** (-4.278)	-1.034*** (-3.689)	-0.957*** (-3.007)	-0.255** (-2.459)	-0.336*** (-3.428)	-0.230** (-2.247)	-1.031*** (-3.666)	-0.724** (-2.304)	-0.942*** (-2.921)	-0.715** (-2.255)
Número de observações	740	740	740	740	736	740	740	736	740	736	736	740	736	736	736
R²	0.025	0.049	0.025	0.051	0.047	0.049	0.070	0.055	0.051	0.047	0.070	0.070	0.075	0.056	0.076
Estatística F	16.89	14.73	8593	7173	14.87	9821	7057	11.72	5969	11.22	8790	6063	7693	9488	6890

Estatística t em parênteses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

ANEXO A – Metodologia de Cálculo dos Indicadores Contábeis

Grupo 1 – Proposta de indicadores de Proteção

P1 = Provisão para liquidação duvidosa sob operações de crédito/Carteira classificada total

Contas Cosif para compor o indicador P1:

1.6.9.00.00-8 (-) Provisão para operações de crédito

3.1.0.00.00-0 Classificação da carteira de crédito

P2 = Operações de crédito vencidas/Carteira classificada total

Contas Cosif para compor: Operações de crédito vencidas

Operações vencidas (risco nível B)

(+) 3.1.3.10.20-2

(+) 3.1.3.20.20-9

(+) 3.1.3.30.20-6

Operações vencidas (risco nível C)

(+) 3.1.4.10.20-5

(+) 3.1.4.20.20-2

(+) 3.1.4.30.20-9

Operações vencidas (risco nível D)

(+) 3.1.5.10.20-8

(+) 3.1.5.20.20-5

(+) 3.1.5.30.20-2

Operações vencidas (risco nível E)

(+) 3.1.6.10.20-1

(+) 3.1.6.20.20-8

(+) 3.1.6.30.20-5

Operações vencidas (risco nível F)

(+) 3.1.7.10.20-4

(+) 3.1.7.20.20-1

(+) 3.1.7.30.20-8

Operações vencidas (risco nível G)

(+) 3.1.8.10.20-7

(+) 3.1.8.20.20-4

(+) 3.1.8.30.20-1

Operações vencidas (risco nível H)

(+) 3.1.9.10.20-0

(+) 3.1.9.20.20-7

(+) 3.1.9.30.20-4

Contas Cosif para compor: Carteira classificada total

3.1.0.00.00-0 Classificação da carteira de crédito

P3 = Operações de Risco nível D até H / Classificação da carteira de créditos

Contas Cosif para compor: Operações de Risco nível D até H

(+) 3.1.5.00.00-5 Operações de risco nível D

(+) 3.1.6.00.00-8 Operações de risco nível E

(+) 3.1.7.00.00-1 Operações de risco nível F

(+) 3.1.8.00.00-4 Operações de risco nível G

(+) 3.1.9.00.00-7 Operações de risco nível H

Contas Cosif para compor: Classificação da carteira de créditos

3.1.0.00.00-0 Classificação da carteira de crédito

P4 = (Operações de Risco nível D até H – Percentual de provisão estimado nível D até H) /
Patrimônio líquido ajustadoContas Cosif para compor: Operações de risco nível D até H – Percentual de provisão estimado

(+) 3.1.5.00.00-5 Operações de risco nível D – 10% Op. de risco nível D

(+) 3.1.6.00.00-8 Operações de risco nível E – 30% Op. de risco nível E

(+) 3.1.7.00.00-1 Operações de risco nível F – 50% Op. de risco nível F

(+) 3.1.8.00.00-4 Operações de risco nível G – 70% Op. de risco nível G

(+) 3.1.9.00.00-7 Operações de risco nível H – 100% Op. de risco nível H

Contas Cosif para compor: Patrimônio líquido ajustado (PLA)

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

(+) 6.0.0.00.00-2 Patrimônio líquido

(+) 7.0.0.00.00-9 Contas de resultado credoras

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

Grupo 2 – Proposta de indicadores de Efetiva Estrutura Financeira

E1 = Operações de crédito líquidas / Ativo total

Contas Cosif para compor: Operações de crédito líquidas

Operações de crédito líquidas = Operações de crédito – Provisão para operações de crédito

Operações de crédito

- (+) 1.6.1.10.00-1 Adiantamento a depositantes
- (+) 1.6.1.20.00-8 Empréstimos
- (+) 1.6.1.30.00-5 Títulos descontados
- (+) 1.6.2.10.00-4 Financiamentos
- (+) 1.6.3.00.00-0 Financiamentos rurais e agroindustriais

Provisão para Operações de crédito

- (+) 1.6.9.20.00-2 (-) Provisão para empréstimos e títulos descontados
- (+) 1.6.9.30.00-9 (-) Provisão para financiamentos
- (+) 1.6.9.40.00-6 (-) Provisão para financiamentos rurais e agroindustriais

Contas Cosif para compor: Ativo total

- (+) 1.0.0.00.00-7 Circulante e realizável a longo prazo
- (+) 2.0.0.00.00-4 Permanente

E2 = Investimentos financeiros/ Ativo total

Contas Cosif para compor: Investimentos financeiros

- (+) 1.2.0.00.00-5 Aplicações interfinanceiras de liquidez
- (+) 1.3.0.00.00-4 Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos
- (+) Centralização financeira =
- (+) 1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais
- (-) Mínimo entre:
 - 1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais
 - 4.4.5.10.00-6 Depósitos das cooperativas filiadas
- (=) Investimentos financeiros

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)**E3 = Capital social/ Ativo total**

Contas Cosif para compor: Capital dos cooperados

- 6.1.1.00.00-4 Capital social

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)**E4 = Capital institucional / Ativo total**

Contas Cosif para compor: Capital institucional

- 6.1.5.10.00-3 Reserva legal
- 6.1.5.20.00-0 Reservas estatutárias
- 6.1.5.30.00-7 Reservas para contingências
- 4.9.3.20.00-2 FATES
- 6.1.7.00.00-2 Sobras ou perdas acumuladas

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

E5 = Renda de intermediação financeira / Ativo Total Médio

Contas Cosif para compor: Renda de intermediação financeira

- (+) 7.1.1.00.00-1 Rendas de Operações de crédito
- (+) 7.1.9.20.00-9 Recuperação de créditos baixados como prejuízo
- (+) 7.1.9.80.00-1 Rendas de repasses interfinanceiros
- (+) 7.1.9.50.00-0 Rendas de créditos por avais e fianças honrados
- (+) 7.1.9.25.00-4 Rendas de créditos decorrentes de contratos de exportação adquiridos
- (+) 8.1.9.50.00-7 (-) Despesas de cessão de operações de crédito
- (+) 8.1.9.52.10-8 (-) Despesas de descontos concedidos em renegociações de operações de crédito
- (+) 8.1.9.52.30-4 (-) Despesas de descontos concedidos em renegociações com outras operações com características de concessão de crédito
- (+) 8.1.8.30.30-9 (-) Despesas com Provisão para operações de crédito
- (+) 7.1.5.70.00-2 Rendas de aplicações em Ouro
- (+) 8.1.5.70.00-9 (-) Prejuízos em aplicações em Ouro
- (+) 7.1.4.40.00-8 Rendas de aplicações em depósitos interfinanceiros
- (+) 7.1.9.90.05-3 Perdas em aplicações em depósitos interfinanceiros
- (+) 8.1.8.30.05-5 (-) Perdas em aplicações em depósitos interfinanceiros
- (+) 7.1.9.90.10-1 Reversão de provisões operacionais – desvalorização de títulos livres
- (+) 7.1.9.90.20-4 Reversão de provisões operacionais – desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores
- (+) 8.1.5.20.00-4 (-) Prejuízos com títulos de renda fixa
- (+) 8.1.8.30.10-3 (-) Desvalorização de títulos livres
- (+) 8.1.8.30.20-6 (-) Desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores
- (+) 7.1.5.20.00-7 Rendas de títulos de renda variável
- (+) 8.1.5.30.00-1 Prejuízos com títulos de renda variável
- (+) 7.1.5.80.00-9 Rendas de operações com derivativos
- (+) 7.1.9.90.26-6 Reversão de provisões operacionais para derivativos de crédito
- (+) 8.1.5.50.00-5 (-) Despesas em operações com derivativos
- (+) 8.1.8.30.26-8 Despesas de provisões operacionais com derivativos de crédito
- (+) 7.1.9.55.00-5 Rendas de créditos vinculados ao crédito rural
- (+) 7.1.9.90.12-5 Reversão de provisões operacionais – Desvalorização de créditos vinculados
- (+) 8.1.8.30.12-7 (-) Desvalorização de crédito vinculados

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

E6 = Ativo total / Patrimônio líquido ajustado

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

Contas Cosif para compor: Patrimônio líquido ajustado (mencionadas no indicador (P4)

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

Grupo 3 – Proposta de indicadores de qualidade dos Ativos (A)

A1 = Ativo Permanente + Ativos não direcionados com atividade fim da cooperativa / Patrimônio Líquido Ajustado

Contas Cosif para compor: Ativo permanente

- 2.0.0.00.00-2 (+) Permanente
- 1.8.8.10.00-0 (+) Adiantamentos por conta de imobilizações
- 1.8.8.30.00-4 (+) Depósito para aquisição de telefone
- 1.8.8.60.00-5 (+) Opções por incentivos fiscais

Contas Cosif para compor: Ativos não direcionados com a atividade fim da cooperativa (Andaf)

- (+) 1.8.8.25.00-2 Créditos tributários de impostos e contribuições
- (+) 1.8.8.45.00-6 Impostos e contribuições a compensar
- (+) 1.8.8.50.00-8 Imposto de renda a recuperar
- (+) 1.8.8.40.00-1 Devedores por depósitos em garantia
- (+) 1.4.2.80.00-5 Crédito rural - proagro a receber
- (+) 1.4.2.99.50-8 (-) Créditos vinculados – proagro
- (+) 1.8.8.00.00-3 Diversos
- (-) 1.8.8.10.00-0 Adiantamentos por conta de imobilizações
- (-) 1.8.8.20.00-7 Créditos decorrentes de contratos de exportação
- (-) 1.8.8.25.00-2 Créditos tributários de impostos e contribuições
- (-) 1.8.8.30.00-4 Depósitos para aquisição de telefones
- (-) 1.8.8.35.00-9 Devedores por compra de valores e bens
- (-) 1.8.8.40.00-1 Devedores por depósitos em garantia
- (-) 1.8.8.45.00-6 Impostos e contribuições a compensar
- (-) 1.8.8.50.00-8 Imposto de renda a recuperar
- (-) 1.8.8.60.00-5 Opções por incentivos fiscais
- (-) 1.8.8.80.00-9 Títulos e créditos a receber
- (+) 1.8.8.80.20-5 Sem característica de concessão de crédito
- (+) 1.8.9.99.20-6 (-) Provisão para títulos sem característica de concessão de crédito
- (+) 1.9.0.00.00-8 Outros valores e bens

Contas Cosif para compor: Patrimônio líquido ajustado (mencionadas no indicador P4)

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

A2 = Imobilização = Ativo permanente / Patrimônio líquido ajustado

Contas Cosif para compor: Ativo permanente

- 2.0.0.00.00-2 (+) Permanente
- 1.8.8.10.00-0 (+) Adiantamentos por conta de imobilizações
- 1.8.8.30.00-4 (+) Depósito para aquisição de telefone
- 1.8.8.60.00-5 (+) Opções por incentivos fiscais

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

A3 = Ativos não direcionados com a atividade fim da cooperativa/Ativo total

Contas Cosif para compor: Ativos não direcionados com a atividade fim da cooperativa (Andaf) (mencionadas no indicador A1)

Contas COSIF para compor: Ativo Total (mencionadas no indicador E1)

A4 = Depósitos totais / Ativo total

Contas Cosif para compor: Depósitos totais

4.1.0.00.00-7 Depósitos

Contas Cosif para compor: Ativo Total (mencionadas no indicador E1)

Grupo 4 – Proposta de indicadores de Taxas de Retorno e Custos

R1 = Rendas de operações de crédito / Operações de crédito média

Contas Cosif para compor: Rendas de operações de crédito

7.1.1.00.00-1 Rendas de operações de crédito

Contas Cosif para compor: Operações de Crédito

1.6.1.10.00-1 Adiantamento a depositantes

1.6.1.20.00-8 Empréstimos

1.6.1.30.00-5 Títulos descontados

1.6.2.10.00-4 Financiamentos

1.6.3.00.00-0 Financiamentos rurais e agroindustriais

R2 = Renda líquida de investimento financeiro / Investimento financeiro médio

Contas Cosif para compor: Renda líquida de investimento financeiro

(+) 7.1.5.00.00-3 Rendas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos

(+) 7.1.4.20.00-4 Rendas de aplicações em depósitos Interfinanceiros

(+) 7.1.4.10.00-7 Rendas de aplicações em operações compromissadas

(+) 7.1.9.86.00-5 Ingressos de depósitos Intercooperativos

(+) 8.1.5.00.00-0 (-) Despesas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros

derivativos

- (+) 8.1.1.20.00-2 (-) Despesas de depósitos Interfinanceiros
- (+) 8.1.1.50.00-3 (-) Despesas de operações compromissadas
- (+) 8.1.9.86.00-2 (-) Dispêndios de depósitos intercooperativos
- (=) Renda líquida de investimento financeiro

Contas Cosif para compor: Investimento financeiro

- (+) 1.2.0.00.00-5 Aplicações interfinanceiras de liquidez
- (+) 1.3.0.00.00-4 Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos
- (+) Centralização financeira =
- (+) 1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais
- (-) Mínimo entre:
 - 1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais
 - 4.4.5.10.00-6 Depósitos das cooperativas filiadas
- (=) Investimentos Financeiros

R3 = Despesas de Depósito a prazo / Depósitos a prazo

Contas Cosif para compor: Despesas de depósito a prazo

- 8.1.1.30.00-9 Despesas de depósito a prazo (em módulo)

Conta Cosif para compor: Depósitos a prazo

- 4.1.5.00.00-2 Depósitos a prazo

R4 = Despesas de Obrigações por empréstimos e repasses / Obrigações por empréstimos e repasses

Contas Cosif para compor: Despesas de obrigações por empréstimos e repasses

- 8.1.2.00.00-1 Despesas de obrigações por empréstimos e repasses

Contas COSIF para compor: Obrigações por empréstimos e repasses

- 4.6.0.00.00-2 Obrigações por empréstimos e repasses

R5 = Margem bruta / Ativo total

Contas Cosif para compor: Margem bruta

- 7.1.0.00.00-8 (+) Receitas operacionais
- 8.1.0.00.00-5 (-) Despesas operacionais

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

R6 = Despesas operacionais / Ativo total

Contas Cosif para compor: Despesas operacionais

8.1.0.00.00-5 (-) Despesas operacionais (em módulo)

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

R7 = Sobras / Ativo total médio

Contas Cosif para compor: Sobras

(+) 7.1.0.00.00-8 (+) Receitas operacionais

(+) 8.1.0.00.00-5 (-) Despesas operacionais

(-) 8.1.9.55.00-2 (-) Despesas de juros ao Capital

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

R8 = Sobras / Patrimônio líquido ajustado médio

Contas Cosif para compor: Sobras

(+) 7.1.0.00.00-8 (+) Receitas operacionais

(+) 8.1.0.00.00-5 (-) Despesas operacionais

(-) 8.1.9.55.00-2 (-) Despesas de juros ao capital

Contas Cosif para compor: Patrimônio líquido ajustado (mencionadas no indicador P4)

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

R9 = Resultado da intermediação financeira / Receita operacional

Contas Cosif para compor: Resultado da intermediação financeira

Resultado da intermediação financeira = Receitas – Despesas com intermediação financeira

Receitas de intermediação financeira

Operações de crédito e arrendamento mercantil

(+) 71100001 Rendas de operações de crédito

(+) 71920009 Recuperação de créditos baixados como prejuízo

(+) 71925004 Rendas de créditos decorrentes de contratos de exportação adquiridos

(+) 71950000 Rendas de créditos por avais e fianças honrados

(+) 71980001 Rendas de repasses interfinanceiros

(+) 81950007 Despesas de cessão de operações de crédito

Operações com títulos e valores mobiliários

(+) 71400000 Rendas de aplicações Interfinanceiras de Liquidez

(+) 71500003 Rendas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos

(-) 71580009 Rendas em operações com derivativos

- (+) 71990053 Perdas em aplicações em depósitos Interfinanceiros
- (+) 71990101 Desvalorização de títulos livres
- (+) 71990204 Desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores

- (+) 81500000 Despesas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros
- (-) 81550005 Despesas em operações com derivativos
- (+) 81830055 Perdas em aplicações em depósitos interfinanceiros
- (+) 81830103 Desvalorização de títulos livres
- (+) 81830206 Desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores

Operações com instrumentos financeiros derivativos

- (+) 71580009 Rendas em operações com derivativos
- (+) 81550005 Despesas com operações com derivativos
- (+) 71990266 Derivativos de crédito
- (+) 81830268 Derivativos de crédito

Aplicações compulsórias

- (+) 71955005 Rendas de créditos vinculados ao crédito rural
- (+) 71990125 Desvalorização de créditos vinculados

Despesas de Intermediação Financeira

Captações no Mercado

- (+) 81100008 Despesas de captação

Empréstimos e repasses

- (+) 81200001 Despesas de obrigações com empréstimos e repasses

Provisão para Crédito em liquidação

- (+) 71990307 Operações de crédito de liquidação duvidosa
- (+) 71990352 Repasses interfinanceiros
- (+) 71990606 Outros créditos de liquidação duvidosa
- (+) 81830309 Provisões para operações de crédito
- (+) 81830354 Repasses interfinanceiros
- (+) 81830608 Provisões para outros créditos
- (=) Resultado da intermediação financeira

Conta Cosif para compor: Receita operacional

7.1.0.00.00-8 Receitas operacionais

R10 = Sobras / Receita operacional

Contas Cosif para compor: Sobras

- (+) 7.1.0.00.00-8 (+) Receitas operacionais
- (+) 8.1.0.00.00-5 (-) Despesas operacionais
- (-) 8.1.9.55.00-2 (-) Despesas de juros ao capital

Conta Cosif para compor: Receita operacional

7.1.0.00.00-8 Receitas operacionais

R11 = Rendas de prestação de serviços / Despesas administrativas

Contas Cosif para compor: Rendas de prestação de serviços

7.1.7.00.00-9 Rendas de prestação de serviços

Conta Cosif para compor: Despesas administrativas

8.1.7.00.00-6 Despesas administrativas (em módulo)

R12 = Despesas de gestão / Despesas administrativas

Contas Cosif para compor: Despesas de gestão

(+) 8.1.7.18.00-5 (-) Despesas de honorários

(+) 8.1.7.27.00-3 (-) Despesas de pessoal – Benefícios

(+) 8.1.7.30.00-7 (-) Despesas de pessoal – Encargos sociais

(+) 8.1.7.33.00-4 (-) Despesas de pessoal – Proventos

(+) 8.1.7.36.00-1 (-) Despesas de pessoal – Treinamento

(+) 8.1.7.37.00-0 (-) Despesas de remuneração de estagiários

Conta Cosif para compor: Despesas administrativas

8.1.7.00.00-6 Despesas administrativas

R13 = Despesas administrativas / Ativo total

Conta Cosif para compor: Despesas administrativas

8.1.7.00.00-6 Despesas administrativas (em módulo)

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

Grupo 5 – Proposta de indicadores de Liquidez

L1 = Disponibilidades/ Depósitos à vista

Contas Cosif para compor: Disponibilidades

1.1.0.00.00-6 Disponibilidades

Contas Cosif para compor: Depósitos à vista

4.1.1.00.00-0 Depósitos à vista

L2 =Ativos de curto prazo/ Depósitos totais

Contas Cosif para compor: Ativos de curto prazo

- (+) 1.1.0.00.00-6 Disponibilidades
- (+) 1.2.0.00.00-5 Aplicações interfinanceiras de liquidez
- (+) 1.3.0.00.00-4 Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos
- (+) 1.4.5.00.00-8 Centralização financeira - Cooperativas

Contas Cosif para compor: Depósitos totais

- 4.1.0.00.00-7 Depósitos

L3 = Caixa Livre/ Ativo Total

Contas Cosif para compor: Caixa Livre

- (+) 1.1.0.00.00-6 Disponibilidades
- (+) 1.2.1.10.03-6 Letras financeiras do tesouro
- (+) 1.2.1.10.05-0 Letras do tesouro nacional
- (+) 1.2.1.10.07-4 Notas do tesouro nacional
- (+) 1.2.1.10.10-8 Obrigações do tesouro nacional
- (+) 1.2.1.10.12-2 Bônus do tesouro nacional
- (+) 1.2.1.10.15-3 Letras do Banco Central
- (+) 1.2.1.10.16-0 Notas do Banco Central
- (+) 1.2.1.10.18-4 Bônus do Banco Central
- (+) 1.2.1.10.21-8 Tit.estaduais-dívidas refinanciadas pela união
- (+) 1.2.2.00.00-1 Aplicações em depósitos interfinanceiros
- (-) 1.2.2.10.10-1 Ligadas
- (-) 1.2.2.10.15-6 Ligadas com garantia
- (-) 1.2.2.10.30-7 Ligadas - vinculados ao crédito rural
- (-) 1.2.2.10.35-2 Ligadas com garantia - vincul. ao cred. rural
- (-) 1.2.2.10.50-3 Ligadas - vinculados a dívidas renegociadas
- (+) 1.3.1.10.03-5 Letras financeiras do tesouro
- (+) 1.3.1.10.05-9 Letras do tesouro nacional
- (+) 1.3.1.10.07-3 Notas do tesouro nacional
- (+) 1.3.1.10.10-7 Obrigações do tesouro nacional
- (+) 1.3.1.10.12-1 Bônus do tesouro nacional
- (+) 1.3.1.10.15-2 Letras do Banco Central
- (+) 1.3.1.10.16-9 Notas do Banco Central
- (+) 1.3.1.10.18-3 Bônus do Banco Central
- (+) 1.3.1.10.19-0 Títulos públicos federais - outros
- (+) 1.3.1.10.21-7 Tit.estaduais-dívidas refinanciadas pela união
- (+) 1.3.1.10.97-0 De emissão de ent. fin. vinc. à org. oficiais int.
- (+) 1.3.1.99.30-0 (-) Títulos públicos federais - tesouro nacional
- (+) 1.3.1.99.40-3 (-) Títulos públicos federais - Banco Central
- (+) 1.3.1.99.45-8 (-) Títulos públicos federais – outros
- (+) 1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais

(-) Mínimo entre

1.4.5.10.00-5 Depósitos nas cooperativas centrais

4.4.5.10.00-6 Depósitos das cooperativas centrais

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

Grupo 6 – Proposta de indicadores de Sinais de Crescimento

S1 = Crescimento da Receita Operacional = (Receita operacional do semestre corrente / Receita operacional do semestre anterior) – 1

Conta Cosif para compor: Receita operacional

7.1.0.00.00-8 Receitas Operacionais

S2 = Crescimento da Captação Total = Captação total do semestre corrente / Captação total do semestre anterior) – 1

Conta Cosif para compor: Captação total

(+) 4.1.1.00.00-0 Depósitos à vista

(+) 4.1.9.00.00-4 Outros depósitos

(+) 4.1.3.00.00-6 Depósitos interfinanceiros

(+) 4.1.4.00.00-9 Depósitos sob aviso

(+) 4.1.5.00.00-2 Depósitos a prazo

(+) 4.1.6.00.00-5 Obrigações p/ depósitos especiais e de fundos e programas

(+) 4.2.0.00.00-6 Obrigações por operações compromissadas

(+) 4.9.5.58.00-1 Obrigações por empréstimos de ouro

(+) 4.4.3.00.00-3 Repasses interfinanceiros

(+) 4.6.0.00.00-2 Obrigações por empréstimos e repasses

S3 = Crescimento das Operações de crédito com nível de risco D-H = Operações de crédito com nível de risco D-H do semestre corrente / Operações de crédito com nível de risco D-H do semestre anterior) – 1

Contas Cosif para compor: Operações de risco nível D até H

3.1.5.00.00-5 Operações de risco nível D

3.1.6.00.00-8 Operações de risco nível E

3.1.7.00.00-1 Operações de risco nível F

3.1.8.00.00-4 Operações de risco nível G

3.1.9.00.00-7 Operações de risco nível H

S4 = Crescimento dos Ativos não direcionados com atividade fim da cooperativa (Andaf) =
Andaf do semestre corrente / Andaf do semestre anterior) – 1

Contas Cosif para compor: Ativos não direcionados com a atividade fim da cooperativa (Andaf)
- mencionadas no indicador A1

S5 = Crescimento da Provisão sobre operações de crédito = Provisão sobre operações de
crédito do semestre corrente / Provisão sobre operações de crédito do semestre anterior) - 1

Contas Cosif para compor: Provisão sobre operações de crédito

(+) 1.6.9.20.00-2 (-) Provisão para empréstimos e títulos descontados

(+) 1.6.9.30.00-9 (-) Provisão para financiamentos

(+) 1.6.9.60.00-0 (-) Provisão p/ financiamento de títulos e valores mobiliários

(+) 1.6.9.40.00-6 (-) Provisão para financiamentos rurais e agroindustriais

(+) 1.4.3.99.00-6 (-) Provisão p/perdas em repasses interfinanceiros

(+) 1.8.9.00.00-6 (-) Provisões para outros créditos

(-) 1.8.9.99.20-6 (-) Provisão para títulos sem característica de concessão de crédito

S6 = Crescimento das despesas administrativas = (despesas administrativas do semestre corrente
/ despesas administrativas do semestre anterior) -1

Conta Cosif para compor: Despesas administrativas

8.1.7.00.00-6 Despesas administrativas

S7 = Crescimento do Patrimônio líquido ajustado (PLA) = (PLA do semestre corrente / PLA do
semestre anterior) -1

Contas Cosif para compor: Patrimônio Líquido Ajustado (mencionadas no indicador P4)

S8 = Crescimento do Ativo total (AT) = (AT do semestre corrente / AT do semestre anterior) -1

Contas Cosif para compor: Ativo total (mencionadas no indicador E1)

S9 = Crescimento das operações de crédito = (Operações de crédito do semestre corrente /
Operações de crédito do semestre anterior) -1

Contas Cosif para compor: Operações de crédito

1.6.0.00.00-1 Operações de crédito

ANEXO B – Questionário de Governança Cooperativa Ajustado

Parte 1 – Aspectos relacionados à Representatividade e Participação

01. Qual o período médio de antecedência para convocação das AG realizadas entre 2011 e 2013?

- ☐ Mais de 30 dias
- ☐ 30 dias
- ☐ De 11 a 29 dias
- ☐ 0 dias

02. Qual o percentual médio de participação nas AGO/AGE's ocorridas entre 2011 e 2013, em relação ao número total de associados ou de delegados (caso exista a delegação)?

- ☐ Cooperativas sem delegados (participação em relação ao total de associados)
- ☐ Acima de 30%
- ☐ Entre 21% a 30%
- ☐ 11% e 20%
- ☐ 5 e 10%
- ☐ Abaixo de 5%

Cooperativas com delegados (participação em relação ao total de delegados):

- ☐ Acima de 90%
- ☐ De 71% a 90%
- ☐ De 41% a 70%
- ☐ De 20% a 40%
- ☐ Abaixo de 20%

03. Caso existam, quais são as ações adotadas pela cooperativa para aumentar a participação dos associados nas AG?

- ☐ Não existe qualquer ação
- ☐ Eventos relacionados à AG: Festas, sorteios, almoço, churrasco, coquetel
- ☐ Discussão prévia em pré-assembleias ou reuniões prévias
- ☐ Canais institucionais para inclusão de assuntos na pauta. P. ex.: caixa de sugestões, caixa eletrônica, e-mail para contato
- ☐ Fornecimento de transporte

- ☐ Palestras prévias aos associados: cooperativismo, finanças, responsabilidades e direitos dos associados etc.
- ☐ Relatório com linguagem acessível é enviado com antecedência aos associados e apresentado por membro da administração durante a AG
- ☐ Há manuais de práticas em AG vigentes com informações detalhadas sobre matérias a ser discutida nas reuniões
- ☐ Outros incentivos

04. Existe previsão em normas internas, p. ex. em estatuto/ regimento interno/ manual, assegurando o direito do associado de solicitar a postergação das AGs, quando julgar necessário?

☐ Sim/ Não

05. Existe previsão em normas internas, assegurando aos associados, antes da convocação da AG, a possibilidade de propor a inclusão de assuntos na pauta?

☐ Sim/ Não

06. Caso exista algum procedimento, por qual método os associados são alertados do período para solicitação de inclusão de assuntos na pauta?

- ☐ Não existe procedimento para inclusão de assuntos na pauta , por associados
- ☐ Carta aos associados via correio ou e-mail
- ☐ Aviso no sítio da cooperativa
- ☐ Boletim informativo da cooperativa enviado pelo correio
- ☐ Telefonema aos associados
- ☐ Edital de convocação afixado na cooperativa
- ☐ Edital de convocação publicado no principal jornal da cidade
- ☐ Edital de convocação afixado em locais de menor frequência dos associados
- ☐ Outros meios

07. A cooperativa possui regulamento eleitoral aprovado e vigente?

☐ Sim/ Não

08. A cooperativa possui previsão de comitê eleitoral em algum normativo interno?

☐ Sim/ Não

09. Existe, em alguma regulamentação interna, dispositivo contendo a descrição dos requisitos necessários e do processo para candidatura ao CA/ Diretoria/ CF?

- ☐ Não
- ☐ Sim, em Manual de AG
- ☐ Sim, em outro normativo
- ☐ Sim, e é divulgada ao associado antes de eleições - de forma rotineira

10. Houve inscrição de mais uma chapa em eleição de CF nas últimas duas eleições?

- ☐ Não
- ☐ Sim, em uma oportunidade
- ☐ Sim, em duas oportunidades
- ☐ A eleição para conselheiros fiscais é por candidato individual

11. A cooperativa ou sistema a que pertence dispõe de programa institucional de formação e capacitação do quadro de associados não-colaboradores ou não-dirigentes?

- ☐ Não há programa de capacitação de associados
- ☐ Sim, é institucional, consta de normativo interno da cooperativa singular
- ☐ Sim, é institucional, consta de normativo interno da cooperativa central
- ☐ Sim, é institucional, consta de normativo interno da confederação de cooperativas
- ☐ Sim, mas não é institucional, oferecido por meio de ações do SESCOOP
- ☐ Sim, mas não é institucional, oferecido quando a administração da singular julgar conveniente

12. A cooperativa possui institucionalmente algum programa de formação de futuros dirigentes e lideranças?

- ☐ Sim/ Não

13. Em um conceito amplo de sustentabilidade, a instituição realiza ações dirigidas ao benefício do ambiente econômico e social em que está inserida, voltadas ou não ao seu quadro associativo?

- ☐ Não há ação objetiva
- ☐ Educação cooperativa
- ☐ Educação financeira
- ☐ Uso consciente do crédito
- ☐ Consultoria à produção/ atividade local

- ☐ Parceria com entidades assistenciais
- ☐ Ações voltadas à preservação do Meio Ambiente
- ☐ Ações de fomento à cultura
- ☐ Ações de fomento ao esporte
- ☐ Outros

Parte 2 – Aspectos relacionados à Transparência

14. Existe Manual de Assembleia Geral (AG) formalizado pela cooperativa ou sistema cooperativo e disponível a todos os associados?

- ☐ Sim/ Não

15. Quais as formas de divulgação do edital de convocação de AG's, praticadas entre 2011 e 2013 ?

- ☐ Publicação em jornal
- ☐ Edital afixado nas dependências da cooperativa e PA's
- ☐ Publicação em sítio da cooperativa
- ☐ Envio de e-mail a associados
- ☐ Envio de carta ou convite pessoal aos associados

16. Marque SIM, em documentos que são disponibilizados aos associados, antes da realização de AG's, na sede da cooperativa ou no sítio da instituição.

- ☐ Dados sobre Planejamento Estratégico: projetado x realizado
- ☐ Parecer do CF
- ☐ Demonstrativos financeiros auditados do exercício anual anterior
- ☐ Distribuição de sobras e destinação do Fates propostas pelo CA/ Diretoria
- ☐ Regulamento Eleitoral
- ☐ Currículos/ Informações sobre eventuais candidatos a eleição de membros estatutários
- ☐ Outros documentos
- ☐ Não são disponibilizados documentos antes da realização de AG's

17. É disponibilizado ao associado Relatório de Administração/Gestão previamente às AG's?

Se SIM, marque quais as informações disponíveis aos associados nesse relatório.

- ☐ Não existe ou não é disponibilizado relatório de administração/ gestão
- ☐ Dados sobre Planejamento Estratégico: projetado x realizado
- ☐ Desempenho em relação às políticas e metas
- ☐ Evolução dos ativos; depósitos à vista e a prazo; evolução da carteira de crédito
- ☐ Evolução de inadimplência na carteira de crédito
- ☐ Volume de crédito transferido para prejuízo no último exercício
- ☐ Representatividade do crédito dos 10 maiores devedores em relação ao total da carteira de crédito
- ☐ Representatividade do crédito do maior devedor em relação ao total da carteira de crédito e o risco de crédito desse tomador
- ☐ Evolução da distribuição de risco da carteira de crédito nos três últimos exercícios
- ☐ Concentração de captação: 10 maiores depositantes/total de depósitos
- ☐ Percentual da remuneração do CA e CF em relação ao total das despesas administrativas
- ☐ Percentual da remuneração da diretoria executiva em relação ao total das despesas administrativas
- ☐ Percentual de gastos com viagens em relação ao total das despesas administrativas
- ☐ Outras informações

18. Com que antecedência de AG os associados recebem os relatórios de Administração/ Gestão ?

- ☐ Não é disponibilizado relatório de administração/ gestão
- ☐ Mais de 30 dias antes da AG
- ☐ 30 dias antes da AG
- ☐ De 11 a 29 dias antes da AG
- ☐ 10 dias antes da AG
- ☐ São disponibilizados apenas na AG e/ ou ficam disponíveis na sede da cooperativa

19. A cooperativa possui algum tipo de reunião prévia à AG, em que se possibilite aos associados – não participantes da administração - um fórum de discussão dos temas a serem deliberados?

- ☐ Não existe outra reunião institucional além das AG's
- ☐ Sim, reunião institucional, conforme determinação do estatuto ou regimento interno, para eleição dos delegados/representantes dos associados e discussão prévia dos assuntos a serem tratados nas AG's
- ☐ Sim, reunião institucional, conforme determinação do estatuto ou regimento interno, para discussão prévia dos assuntos a serem tratados na AG's
- ☐ Sim, reunião institucional, conforme determinação do estatuto ou regimento interno, para eleição dos delegados/representantes dos associados nas AG's
- ☐ Sim. Outras formas de reunião

20. A ata das AG's é divulgada aos associados? Se SIM, como a ata das AG's é divulgada aos associados?

- ☐ Não há divulgação
- ☐ Enviada por e-mail ao conjunto dos associados, sem necessidade de requisição do associado
- ☐ Disponibilizada no sítio da cooperativa com acesso por meio de senha pessoal
- ☐ Fica à disposição na sede da cooperativa
- ☐ Quando solicitado, é enviado aos associados pelo e-mail ou via postal
- ☐ Outra forma de divulgação

21 - A DIREX elabora de forma rotineira algum tipo de relatório específico direcionado aos associados?

- ☐ Sim/ Não

22 - A DIREX elabora, de forma rotineira, algum tipo de relatório específico direcionado ao Conselho Fiscal?

- ☐ Sim/ Não

23 - Existe regulamentação interna à singular, central ou sistema cooperativo a que pertence sobre "Divulgação de transações com partes relacionadas"?

- ☐ Não
- ☐ Sim, regulamentação da cooperativa singular
- ☐ Sim, regulamentação da cooperativa central ou da confederação/ sistema cooperativo

24 - Existe regulamentação interna à singular, central ou sistema cooperativo a que pertence, sobre "resolução de conflitos de interesse em órgãos estatutários"?

- ☐ Não
- ☐ Sim, regulamentação da cooperativa singular
- ☐ Sim, regulamentação da cooperativa central ou da confederação/ sistema cooperativo

25 - A cooperativa dispõe de site (sítio eletrônico)? Quais as informações e, eventualmente, transações disponíveis aos associados?

- ☐ A cooperativa ainda não dispõe de sítio eletrônico
- ☐ A cooperativa dispõe de site e apresenta informações gerais ao associado, mas o associado não executa transações financeiras
- ☐ A cooperativa dispõe de site, apresenta informações gerais ao associado, e o associado pode executar transações financeiras

26 - Observado o exercício de 2012: houve envio/ disponibilização de relatórios ou informações, em caráter periódico, aos associados?

- ☐ Existe rotina de remessa de relatórios/informes eletrônicos (e-mail cadastrado)
- ☐ Existe processo de atualização periódica de informações no site da instituição
- ☐ Existe rotina de remessa de informes por via postal
- ☐ As informações ao associado ficam disponíveis na sede da cooperativa ou PAC
- ☐ Há outro procedimento (especificar de forma objetiva, no campo comentários)
- ☐ Não há procedimento/ rotina de disponibilização de informação ao associado

Parte 3 – Aspectos relacionados à Estrutura, Conselho de Administração e Gestão

27. A estrutura administrativa da cooperativa é composta por:

- ☐ CA e Diretoria Executiva (DIREX), sem qualquer repetição de membros entre tais órgãos
- ☐ CA e DIREX segregados parcialmente, conforme art. 18 da Res.3.859/10
- ☐ CA e DIREX (Direx composta por membros participantes do CA)
- ☐ Apenas CA ou Diretoria
- ☐ Apenas DIREX

28 Qual o número total de pessoas, componentes titulares, de conselho de administração/ diretoria e diretoria executiva, seja em órgãos segregados ou não?

- ☐ Até Quatro
- ☐ Cinco
- ☐ Seis
- ☐ Sete
- ☐ Oito
- ☐ Nove
- ☐ Dez
- ☐ Mais de dez

29. Qual o prazo do mandato do CA?

- ☐ 1 ano
- ☐ 2 anos
- ☐ 3 anos
- ☐ 4 anos

30. A maioria dos componentes do CA está participando de que mandato? (consecutivo ou não).
Caso exista empate, registrar mais de uma resposta

- ☐ 1º mandato
- ☐ 2º mandato
- ☐ 3º mandato
- ☐ Mais de 3 mandatos

31. Existe avaliação periódica dos membros do CA? (auto avaliação, avaliação dos pares ou avaliação por terceiros)

- ☐ Não existe avaliação periódica
- ☐ Anual
- ☐ Semestral
- ☐ Outra periodicidade

32. Quais os aspectos que são analisados na avaliação individual do Conselheiro?

- ☐ Não existe avaliação periódica
- ☐ Frequência
- ☐ Preparo técnico prévio para a reunião
- ☐ Envolvimento/ Participação nas reuniões
- ☐ Outros aspectos

33. O processo e os resultados das avaliações individuais dos conselheiros são divulgadas aos associados por meio de um item específico no relatório da Administração?

- ☐ Não existe avaliação periódica
- ☐ A avaliação não é divulgada
- ☐ São divulgados em relatório de administração/ gestão
- ☐ São divulgados por outro meio

34. Existe Planejamento Estratégico homologado pelo CA, em vigência?

- ☐ Sim/ Não

35. No final de 2012 / início de 2013, o CA deliberou e registrou uma agenda mínima de trabalho que planeja realizar no exercício anual, contendo, por exemplo, um cronograma previsto de reuniões e os temas a serem abordados?

- ☐ Não estabeleceu agenda formal de atividades para 2013
- ☐ Registrou em Ata/ outro documento apenas o cronograma de reuniões
- ☐ Registrou em Ata/ outro documento sobre agenda que inclui cronograma de reuniões e temas principais a serem trabalhados/ estudados
- ☐ Registrou em Ata/ documento interno sobre outro aspecto de agenda

36. Caso existam, com que frequência os conselheiros suplentes participam das reuniões do CA?

- ☐ Não há suplentes
- ☐ Participam um ou mais suplentes por reunião
- ☐ Eventualmente são convidados
- ☐ Somente em substituição

37. Existe política de sucessão de dirigentes registrada em documento formalizado na cooperativa?

- ☐ Não existe política de sucessão formalizada
- ☐ Existe, aprovada pela cooperativa singular
- ☐ Existe, aprovada pela cooperativa central
- ☐ Existe, aprovada por confederação/ sistema cooperativo

38. Em alguma regulamentação da cooperativa ou sistema cooperativo está previsto o treinamento regular para os potenciais conselheiros de administração/ diretores?

- ☐ Não há um programa de treinamento institucional para potenciais conselheiros
- ☐ Estatuto e/ou Regimento Interno
- ☐ Programa interno de treinamento provado pela AG
- ☐ Programa interno de treinamento aprovado pelo CA
- ☐ Programa interno de treinamento aprovado pela DIREX
- ☐ Programa gerido por cooperativa central ou confederação - voltado a não administradores
- ☐ Outro

39. Existe algum critério formalizado para que os diferentes segmentos (regiões, categorias profissionais etc.) que compõem o quadro social tenham representatividade no CA?

- ☐ Não há critérios estabelecidos
- ☐ Sim, os critérios estão definidos no estatuto e/ou regimento interno da cooperativa
- ☐ Há critérios de representatividade que constam em algum documento/ normativo interno da cooperativa (especificar de forma objetiva o documento, no campo comentários)
- ☐ Há critérios de representatividade, mas não constam de nenhum documento da cooperativa

40. A cooperativa possui critérios formalizados para remuneração do CA?

- ☐ O CA não é remunerado
- ☐ Sim, os critérios estão definidos em normativo interno da cooperativa
- ☐ Sim, os critérios são definidos na AGO
- ☐ Não há critérios estabelecidos em documentos internos, mas os CA são remunerados

41. Quais são as condições básicas (pré-requisitos) para o exercício do cargo no CA, além das previstas na regulamentação? Marque SIM naquelas em que existe previsão em normatização interna.

- ☐ Não há qualquer exigência, basta ser associado
- ☐ Capacitação técnica comprovada – curso superior em área financeira ou afim e/ou treinamento na área de direito, economia, administração, governança, finanças etc
- ☐ Sem restrições cadastrais e/ou inadimplência no mercado financeiro e/ou na cooperativa
- ☐ Não ter negócios com a cooperativa, além do uso normal dos produtos financeiros oferecidos pela cooperativa a associados (caso o DIREX seja associado)
- ☐ Boa reputação na comunidade local
- ☐ Possuir experiência comprovada no mercado financeiro
- ☐ Outras exigências

42. Quais os principais treinamentos recebidos pelos membros do CA? Marque SIM para os realizados por algum conselheiro de administração durante os exercícios de 2011 a 2013.

- ☐ Não realizaram treinamentos no período
- ☐ Cooperativismo de Crédito - geral
- ☐ Contabilidade geral e bancária
- ☐ Regulação básica do sistema financeiro nacional: limites operacionais, etc
- ☐ Análise de balanço
- ☐ Noções básicas de economia e administração
- ☐ Governança
- ☐ Planejamento Estratégico
- ☐ Noções de gerenciamento de risco: crédito, mercado, liquidez, operacional etc
- ☐ Direito comercial e aspectos jurídicos sobre cooperativismo
- ☐ Matemática financeira / Finanças em geral
- ☐ Outros treinamentos

43. Existem Comitês de assessoramento ao CA?

- ☐ Não existem Comitês
- ☐ Existe Comitê de Riscos
- ☐ Existe Comitê de Investimentos

☐ Existe Comitê de Auditoria

☐ Existem outros Comitês

44. No final de 2012 / início de 2013, a DIREX deliberou e registrou uma agenda mínima de trabalho que planeja realizar no exercício anual, contendo por exemplo um cronograma previsto de reuniões e os temas a serem abordados?

☐ Não estabeleceu agenda formal de atividades para 2013

☐ Registrou em Ata/ outro documento apenas o cronograma de reuniões

☐ Registrou em Ata/ outro documento sobre agenda que inclui cronograma de reuniões e temas principais a serem trabalhados/ estudados

☐ Registrou em Ata/ documento interno sobre outro aspecto de agenda

45. Quantas horas são dedicadas à cooperativa pelos membros da DIREX? Caso inexista distinção entre componentes da DIREX e CA: informar média dos conselheiros de administração.

☐ Turno integral (aprox.40 h semanais)

☐ Aprox.20 h semanais

☐ Entre 5 e 10 h semanais

☐ Menos de 5 h semanais

46 - Quais são as condições básicas (pré-requisitos) para o exercício do cargo na DIREX, além das previstas na regulamentação? Marque SIM naquelas em que existe previsão em normatização interna.

☐ Não há qualquer exigência, basta ser associado

☐ Capacitação técnica comprovada – curso superior em área financeira ou afim e/ou treinamento na área de direito, economia, administração, governança, finanças etc

☐ Sem restrições cadastrais e/ou inadimplência no mercado financeiro e/ou na cooperativa;

☐ Não ter negócios com a cooperativa, além do uso normal dos produtos financeiros oferecidos pela cooperativa a associados (caso o DIREX seja associado)

☐ Boa reputação na comunidade local

☐ Possuir experiência comprovada no mercado financeiro

☐ Outras exigências

47 - Quais os principais treinamentos recebidos pelos membros da DIREX? Marque SIM para os realizados por algum diretor executivo durante os exercícios de 2011 e 2013.

- ☐ Não realizaram treinamentos no período
- ☐ Contabilidade geral e bancária
- ☐ Regulação básica do sistema financeiro nacional: limites operacionais etc
- ☐ Análise de balanço
- ☐ Noções básicas de economia e administração
- ☐ Governança
- ☐ Planejamento Estratégico
- ☐ Noções básicas de avaliação de risco: crédito, mercado, liquidez, operacional
- ☐ Acordos de capitais da Basileia
- ☐ Direito comercial e aspectos jurídicos sobre cooperativismo
- ☐ Matemática financeira e Finanças em geral
- ☐ Outros treinamentos

Parte 4 – Aspectos relacionados à Fiscalização

48 - Em 2012: de forma rotineira, foi observada qual antecedência em relação à reunião ordinária, na remessa de relatórios/documentos para análise dos membros do CF?

- ☐ Mais de um mês
- ☐ Entre 16 e 30 dias
- ☐ Entre 6 e 15 dias
- ☐ De 1 a 5 dias
- ☐ No dia da reunião

49 - A maioria dos componentes titulares e suplentes do CF está participando de que mandato? (consecutivo ou não). Caso exista empate, registrar mais de uma resposta SIM.

- ☐ 1o mandato
- ☐ 2o mandato
- ☐ 3o mandato
- ☐ Mais de três mandatos

50 - No final de 2012 / início de 2013, o CF estabeleceu uma agenda mínima de trabalho que planeja realizar no exercício anual, contendo por exemplo um cronograma previsto de reuniões e os temas a serem abordados?

- ☐ Não estabeleceu agenda formal de atividades para 2013
- ☐ Registrou em Ata/ outro documento apenas o cronograma de reuniões
- ☐ Registrou em Ata/ outro documento sobre agenda que inclui cronograma de reuniões e temas principais a serem trabalhados/ estudados
- ☐ Registrou em Ata/ documento interno sobre outro aspecto de agenda

51 - A cooperativa possui critérios formalizados para remuneração do CF?

- ☐ O CF não é remunerado
- ☐ Sim, os critérios estão definidos em normativo interno da cooperativa
- ☐ Sim, os critérios são definidos na AGO
- ☐ Não há critérios estabelecidos em documentos internos, mas os CF são remunerados

52 - Quais são as condições básicas (pré-requisitos) para o exercício do cargo no CF, além das previstas na regulamentação? Marque SIM naquelas em que existe previsão em normatização interna.

- ☐ Não há qualquer exigência, basta ser associado
- ☐ Capacitação técnica comprovada – curso superior em área financeira ou afim e/ou treinamento na área de direito, economia, administração, governança, finanças etc
- ☐ Sem restrições cadastrais e/ou inadimplência no mercado financeiro e/ou na cooperativa;
- ☐ Não ter negócios com a cooperativa, além do uso normal dos produtos financeiros oferecidos pela cooperativa a associados (caso o DIREX seja associado)
- ☐ Boa reputação na comunidade local
- ☐ Possuir experiência comprovada no mercado financeiro
- ☐ Outras exigências

53 - Entre 2011 e 2013: algum associado não participante da administração participou de programa de formação de potenciais conselheiros fiscais, independentemente de candidatura?

- ☐ Sim/ Não

54 - Quais os principais treinamentos recebidos pelos membros do CF? Marque SIM para os realizados por algum conselheiro fiscal durante os exercícios de 2011 a 2013.

- ☐ Não há treinamento para membros do CF
- ☐ Cooperativismo de crédito - geral
- ☐ Contabilidade bancária
- ☐ Noções de direito comercial
- ☐ Noções sobre responsabilidade tributária e trabalhista das cooperativas de crédito
- ☐ Legislação básica sobre cooperativismo – responsabilidade civil e criminal do CF, dos associados, dos administradores e funcionários.
- ☐ Produtos financeiros
- ☐ Matemática financeira
- ☐ Análise de balanço
- ☐ Noções de Administração e economia
- ☐ Planejamento Estratégico
- ☐ Governança
- ☐ Noções de avaliação de risco no mercado financeiro – risco de crédito, de mercado, liquidez, operacional, legal etc
- ☐ Noções básicas sobre limites operacionais, controles internos e Acordo da Basileia.
- ☐ Auditoria
- ☐ Outros

55 - O CF possui Regulamento/ Regimento Interno?

- ☐ Sim/ Não

56 - Quem realizou em 2012 o trabalho de auditoria de controles internos (auditoria interna) na cooperativa singular?

- ☐ Não foi realizado trabalho de auditoria interna durante 2012
- ☐ Componente próprio da singular
- ☐ Equipe da cooperativa central
- ☐ Empresa contratada pela confederação e/ ou sistema cooperativo
- ☐ Empresa contratada pela cooperativa central à qual a cooperativa é associada
- ☐ Empresa contratada pela cooperativa singular
- ☐ Outro

57 - O CF se reúne regularmente com a auditoria interna?

- ☐ Existe rotina de reuniões, mas não existe registro formal
- ☐ Existe rotina de reuniões e registro em atas
- ☐ Não existe tal rotina

58 - Quem aprova a contratação dos auditores internos? Marcar SIM para mais de uma opção caso seja aprovada em mais de um componente.

- ☐ CA
- ☐ CF
- ☐ DIREX
- ☐ Superintendência/ Gerência
- ☐ Outro componente

59 - Caso a cooperativa singular possua componente próprio de auditoria interna ou contrate de forma autônoma, a quem se reporta o auditor interno?

- ☐ Não há componente próprio
- ☐ CA
- ☐ CF
- ☐ DIREX
- ☐ Superintendência/ Gerência
- ☐ Outro componente

60 - Responda, sobre a entidade/ pessoa responsável pela auditoria externa, e a forma de contratação deste serviço.

- ☐ Empresa de auditoria independente contratada por decisão da própria cooperativa singular
- ☐ Entidade de Auditoria Cooperativa contratada por decisão da própria cooperativa singular
- ☐ Empresa de auditoria independente contratado conforme diretriz da cooperativa central, ou confederação/ sistema cooperativo
- ☐ Entidade de Auditoria Cooperativa contratada conforme diretriz da cooperativa central, ou confederação / sistema cooperativo
- ☐ Auditor independente individual - pessoa física, por opção da singular ou diretriz da central/ confederação/ sistema cooperativo