

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

FABIANA CHERUBIM BORTOLETO

Controle e Horizonte em cooperativas de crédito brasileiras

SÃO PAULO

2023

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Júnior

Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Dolores Montoya Diaz

Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. João Mauricio Gama Boaventura

Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Felipe Mendes Borini

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

FABIANA CHERUBIM BORTOLETO

Controle e Horizonte em cooperativas de crédito brasileiras

Versão Corrigida

(Versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária)

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

Área de Concentração: Administração

Orientador: Paulo Roberto Feldmann

SÃO PAULO

2023

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

Catálogo na Publicação (CIP)
Ficha Catalográfica com dados inseridos pela autora

Bortoleto, Fabiana Cherubim.
Controle e Horizonte em cooperativas de crédito brasileiras / Fabiana Cherubim Bortoleto. - São Paulo, 2023.
110 p.

Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2023.
Orientador: Dr. Paulo Roberto Feldmann.

1. Organizações. 2. Propriedade. 3. Controle. 4. Governança Corporativa. 5. Cooperativas de crédito. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária. II. Título.

Para Márcia, Vasco e Lucas

Agradecimentos

Ao terminar o mestrado nos idos de 2015, prometi para mim mesma que iria ponderar algumas coisas e estabelecer outras para começar a cogitar a hipótese de continuar a jornada acadêmica e partir para um programa de doutorado. Bom a vida prega peças até em quem sempre tenta controlar a narrativa da própria vida, não é mesmo? Quem diria que eu teria coragem e me lançar a um dos principais desafios que já enfrentei e estaria aqui hoje agradecendo tantas pessoas que fizeram a diferença nesses últimos 7 anos. Primeiro, gostaria de agradecer à minha base e à minha fortaleza: Mãe, Pai e Lucas. Não consigo colocar em palavras o quanto a existência de vocês em minha trajetória é importante. A vocês dedico este trabalho. Também agradeço à Rita que me recebeu juntamente com o Lucas em sua casa tantas vezes nestes anos e aos meus grandes amigos Pedro Rugai e Luana Sakihara que mesmo não sendo meus irmãos de sangue, sempre fizeram a diferença (Farinha: aqui está novamente o resultado do seu ICMS rs.)

Tirando o mundo familiar, tive a sorte e o privilégio de fazer muitos amigos no meio acadêmico. Começando pelas mais "velhas" hahahaha: Carol Zanette e Luana Zanetti, minhas amigas ribeirãopretanas das quais tenho tanto orgulho que não cabe no peito. Passando pelos meus porto-seguros Leila, Rapha, França, Alysson, Pucci, Clara e, em especial, ao Fer Deodato que, além de ser amigo e me aguentar, acabou virando um mega parceiro acadêmico e, por último, sem menos importância às minhas chicas: Mari Muradian e Sayuri, minhas irmãs acadêmicas mais novas que também morro de orgulho. Ainda, ao João que tem me ensinado que, de onde menos se espera, uma grande amizade pode surgir (não vai se achar demais ein leonino hahaha) e ao Leonardo (que pegou tanto no meu pé para terminar essa tese que eu ainda tenho vontade de matar). Sem todos vocês eu não teria sobrevivido aos primeiros anos de doutorado (em economia e depois em administração).

Além dos colegas, também quero agradecer aos professores que fizeram parte dessa minha jornada. Aos professores Paulo Furquim e José Heleno Faro, agradeço por me apoiarem num momento bem complicado na jornada do doutorado. Aos professores Sérgio Lazzarini e Sylvia Saes agradeço as contribuições na qualificação e direcionamentos para esta tese. Ao professor Paulo Feldmann, meu orientador por ter acreditado em mim até nos momentos que nem eu mais acreditava e às professoras Renata Spers e Samantha Mazzero: não tenho palavras para agradecer a oportunidade

de me desenvolver como profissional e como pessoa trabalhando lado a lado com vocês. Vocês são o exemplo de competência, dedicação e generosidade que me guiam.

Também gostaria de agradecer ao prof. Sig e ao prof. Davi por terem me aberto as portas deste mundo apaixonante das cooperativas e também por terem acreditado em mim quando eu era apenas uma estudante de graduação no final do segundo ano, perdida mas com vontade de fazer a diferença no mundo. Davi, obrigada pelo empurrãozinho na direção de São Paulo e Sig, obrigada pela "profecia" de que ao sair de Ribeirão Preto, eu não iria voltar.

Por fim, agradeço aos que não estão citados nominalmente aqui mas que também estiveram comigo ao longo desta jornada.

"There is but one mode by which man can possess in perpetuity all the happiness which his nature is capable of enjoying, - that is by the union and co-operation of all for the benefit of each"

Robert Owen

The Social System - Constitution, Laws, and Regulations of a Community, 1826

Resumo

Bortoleto, F. C. (2023). *Controle e Horizonte em cooperativas de crédito brasileiras*. 110p. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Um dos determinantes apontados pela literatura para sobrevivência das organizações está pautado na existência da separação entre propriedade e gestão - quando há a criação de uma relação de agência entre proprietários e agentes. Neste contrato é previsto que o proprietário delegue parte do seu direito ao controle aos responsáveis pela gestão conferindo poder discricionário para que estes realizem a melhor alocação de ativos no processo produtivo atendendo aos interesses dos proprietários. O desalinhamento de expectativas gerado pela delegação do controle e o poder discricionário pode gerar os chamados problemas da delegação. Um dos principais é definido como problema do tipo I e refere-se a possibilidade de comportamento oportunista do agente quando há delegação limitada de controle ou quando não há delegação. Entretanto alguns tipos de organizações, principalmente nas que não são orientadas aos *shareholders*, possuem proprietários realizando sua gestão. Quando da ocorrência dessa situação, é identificado então um problema do tipo II, quando não há separação e efetiva de propriedade e controle. É de conhecimento tanto da literatura quanto da prática de que as cooperativas brasileiras possuem cooperados envolvidos nas atividades de gestão. O principal argumento das cooperativas é de que o cooperado que tenha função executiva, utilizaria seu poder decisório para não expropriar os outros cooperados e teria maiores incentivos em gerar mais serviços e distribuição de sobras por ser beneficiado diretamente quando do atingimento das metas. Em outras palavras, um cooperado na gestão não se utilizaria do seu poder discricionário para expropriar riqueza dos outros associados e/ou comprometer o futuro da organização cooperativa. Tendo em vista esta possibilidade, a presente pesquisa se propôs a investigar se nas cooperativas de crédito brasileiras os problemas de controle poderiam comprometer ou não a sobrevivência dessas organizações. Para a estimação do problema I, a presente pesquisa encontrou que a não separação da propriedade e do controle não explica um horizonte de curto prazo nas cooperativas de crédito da amostra. Já para a estimação do problema II, os resultados apontaram que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras gerenciaram resultados para diminuir as reservas, comprometendo a sobrevivência das cooperativas, contradizendo o discurso setorial de que um cooperado envolvido na gestão não possui incentivos a comprometer a saúde da cooperativa. Por fim, os resultados das entrevistas trouxeram evidências de que para os gestores das cooperativas, a condição de ser cooperado muitas vezes não é intrínseca ao comportamento do gestor, visto que este não se enxerga como proprietário, embora incentive o exercício do direito de propriedade dos seus cooperados. Assim, estes resultados demonstram a possibilidade da existência de um *trade off* entre o curto e o longo prazo, visto que os cooperados-gestores aparentemente privilegiam o atendimento da função-objetivo no curto prazo, diferentemente do argumento das cooperativas em favor de que a presença de um associado na gestão da organização.

Palavras-chave: Organizações; Propriedade; Controle; Governança Corporativa; Cooperativas de crédito

Abstract

Bortoleto, F. C. (2023). Control and Horizon in Brazilian Credit Unions. 110p. Doctoral Thesis. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo.

One of the determinants pointed out by the literature for the survival of organizations is based on the existence of the separation between ownership and management - when there is the creation of an agency relationship between owners and agents. In this contract, it is foreseen that the owner delegates part of his right to control to those responsible for the management, granting them discretionary power so that they carry out the best allocation of assets in the production process, serving the interests of the owners. The misalignment of expectations generated by the delegation of control and discretionary power can generate the so-called delegation problems. One of the main ones is defined as a type I problem and refers to the possibility of opportunistic behavior by the agent when there is limited delegation of control or when there is no delegation. However, some types of organizations, mainly those that are not oriented to shareholders, have owners performing their management. When this situation occurs, a type II problem is identified, when there is no effective separation of ownership and control. It is known both from the literature and from practice that Brazilian cooperatives have cooperative members involved in management activities. The main argument of the cooperatives is that the cooperative member who has an executive function would use his decision-making power to not expropriate the other cooperative members and would have greater incentives to generate more services and distribute leftovers by being directly benefited when the goals are achieved. In other words, a cooperative member in management would not use their discretionary power to expropriate the wealth of other members and/or jeopardize the future of the cooperative organization. With this possibility in mind, this research aimed to investigate whether or not control problems in Brazilian credit unions could compromise the survival of these organizations. For the estimation of problem I, this research found that the non-separation of ownership and control does not explain a short-term horizon in the credit unions in the sample. As for the estimation of problem II, the results indicated that the cooperative-managers of Brazilian credit cooperatives managed results to reduce reserves, compromising the survival of the cooperatives, contradicting the sectoral discourse that a cooperative member involved in management does not have incentives to commit the health of the cooperative. Finally, the results of the interviews brought evidence that for cooperative managers, the condition of being a member is often not intrinsic to the manager's behavior, since he does not see himself as an owner, although he encourages the exercise of the right of ownership of the cooperatives' associates. Thus, these results demonstrate the possibility of the existence of a trade off between the short and long term, since the cooperative-managers apparently privilege meeting the objective function in the short term, unlike the cooperatives' argument in favor of that the presence of an associate in the management of the organization.

Key Words: Organizations; Property; Control; Corporate Governance; Credit Unions

Lista de Figuras

1	Processo Decisório	31
2	Arranjos organizacionais não IOFs	44
3	Formas organizacionais considerando cooperativas e organizações sem finalidade de lucro (Non-profit).	46
4	Estruturas organizacionais adotadas pelas cooperativas.	49
5	Estruturas organizacionais das cooperativas de crédito brasileiras considerando os atributos essenciais do fluxo da informação	55
6	Números do Cooperativismo Brasileiro	67
7	Distribuição das cooperativas de crédito por Classe	72
8	Distribuição das cooperativas de crédito por Tipo	72
9	Distribuição das cooperativas de crédito por UF	72
10	Distribuição das cooperativas de crédito por UF e Tipo	72
11	Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema	73
12	Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e Tipo	73
13	Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e UF	74
14	Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e UF: Região Centro-Oeste	74
15	Distribuição das cooperativas de crédito por Tipo e Ativo Médio Total	75

Lista de Tabelas

1	<i>Proxies</i> para GR em instituições financeiras	61
2	Principais fontes de coleta de dados	69
3	Resumo do tamanho da amostra coletada	70
4	Estatísticas Descritivas das Variáveis da proposição I	76
5	Resultados do Modelo da Proposição I	77
6	Passos para estimação de dados em painel	79
7	Resultados da Estimação da variável de Gerenciamento de Resultados	80
8	Testes de mediana para os resultados de Gerenciamento de Resultados	83
9	Estatísticas descritivas das variáveis da proposição II	84
10	Resultados da Estimação da variável de longo prazo	85
11	Resultados da Estimação da variável de curto prazo	87
12	Caracterização dos Entrevistados	91
13	Categorias de primeira e segunda ordem	91

Sumário

1	Introdução	21
2	Horizonte e controle em organizações econômicas	24
2.1	Horizonte e sobrevivência	25
2.2	Estrutura Organizacional	27
2.2.1	Delegação de poder decisório	27
2.2.2	Problema do tipo I: Comportamento oportunista dado a não separação das decisões de propriedade e controle	34
2.2.3	Problema do tipo II: Comportamento oportunista dado a não separação da propriedade e da gestão	35
2.3	Controle e sobrevivência	36
3	Horizonte e Controle em outros arranjos organizacionais: cooperativas	41
3.1	Organizações cooperativas	45
3.2	Cooperativas de crédito	52
3.2.1	Estrutura organizacional das cooperativas de crédito brasileiras	54
3.2.2	Proposições	56
4	Metodologia e Dados	57
4.1	Modelo e variáveis	57
4.1.1	Variáveis explicativas	59
4.1.2	Variáveis de controle	63
4.2	Banco de Dados	67
4.3	Amostra da Pesquisa	69
4.4	Estatísticas Descritivas da Amostra	71

5	Resultados	75
5.1	Separação do processo decisório e Horizonte	75
5.2	Separação entre propriedade gestão e Horizonte	79
5.2.1	Relação entre Curto Prazo e Longo Prazo	83
5.3	Percepções sobre a estrutura organizacional cooperativista	89
5.3.1	Entrevistas	90
5.3.2	Análise das Evidências	93
6	Considerações Finais	95
	Referências	101
	Anexos	107

1 Introdução

Em tempos de mudanças sociais em ritmo cada vez mais alucinantes e de mudanças de paradigmas em relação a constituição de novos negócios e seus determinantes de sucesso, a sociedade tem assistindo ao nascimento e morte de diversas organizações econômicas.

Das 100 melhores Empresas industriais com sede nos EUA listadas na Fortune publicada em 1965, apenas 19 permanecem no top 100 em 2005, 15 ficaram entre os 100 melhores e 66 foram adquiridas ou dissolvidas (Burgelman & Grove, 2007). No contexto brasileiro, cerca de 20% das empresas criadas não sobrevivem, principalmente no âmbito das micro e pequenas empresas e empresas de pequeno porte (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2021). Ainda, casos como Sadia, Banco Panamericano, Encol e o mais recente das Lojas Americanas, trazem a tona fatores determinantes para a sobrevivência de organizações.

Um dos determinantes apontados pela literatura para sobrevivência das organizações está pautado na existência da separação entre propriedade e gestão - quando há a criação de uma relação de agência entre proprietários e agentes. Neste contrato é previsto que o proprietário delegue parte do seu direito ao controle aos responsáveis pela gestão conferindo poder discricionário para que estes realizem a melhor alocação de ativos no processo produtivo atendendo aos interesses dos proprietários. (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983a; Brickley & James, 1987; Coffee Jr, 2001; Segal & Whinston, 2016; Schwarcz, 2017).

Embora a relação de agência represente um ganho de eficiência de gestão, ela também implica em custos, dada a existência de assimetria informacional e incompletude contratual. Estes custos são chamado de custos de agência, ou também problemas de agência, oriundos da delegação do direito de controle a outros agentes o que permite ao agente responsável pela gestão a possibilidade de agir diferentemente da expectativa do proprietário, não maximizando sua riqueza esperada (Jensen, 2005; Bebchuk, Cohen, & Ferrell, 2008; Englmaier, Filipi, & Singh, 2010). Em outras palavras, a delegação do controle imputa poder discricionário ao agente que pode ou não agir conforme a expectativa do principal.

O desalinhamento de expectativas gerado pela delegação do controle e o poder discricionário pode

gerar os chamados problemas da delegação atrelados aos custos de agência. Um dos principais é definido como problema do tipo I e refere-se a possibilidade de comportamento oportunista do agente quando há delegação limitada de controle ou quando não há delegação.

Entretanto alguns tipos de organizações, principalmente nas que não são orientadas aos *shareholders*, possuem proprietários realizando sua gestão. Quando da ocorrência dessa situação, é identificado então um problema de agência do tipo II, quando não há separação e efetiva de propriedade e controle, visto que o detentor do direito do controle exerce seu poder de decisão dada sua condição de proprietário, fazendo com que este tenha benefícios privados de estar no controle. Lembrando que isso não seria um problema para organizações com propriedade concentrada em um único dono.

Mesmo que exista o problema de agência do tipos I e II a literatura recomenda que em organizações de propriedade coletiva e com certo grau de complexidade haja a separação da propriedade e da gestão, pois os ganhos de eficiência da especialização dos agentes podem garantir a sobrevivência das organizações.

É de conhecimento tanto da literatura quanto da prática de que as cooperativas brasileiras possuem cooperados envolvidos nas atividades de gestão. Duas evidências ilustram essa situação: Costa, Chaddad e Azevedo (2013) encontraram que 67% das cooperativas agrícolas do Estado do Paraná não separam a propriedade da gestão. Já o Observatório de Cooperativas (OBSCOOP) da Universidade de São Paulo (USP) constatou que, em média, o nível de independência do conselho em cooperativas agrícolas e cooperativas de crédito do Estado de São Paulo era, em média, 0,4, o que significa que nessas cooperativas 40% dos membros do Conselho de Administração tinham cargos de gestão¹. Ainda, nas cooperativas de crédito brasileiras todos os colaboradores são cooperados (isso inclui os membros de diretoria executiva), visto que recebem remuneração pecuniária via cooperativa.

O principal argumento das cooperativas é de que o cooperado que tenha função executiva, ou melhor quando da existência do problema do tipo II, utilizaria seu poder decisório para não expropriar os outros cooperados e teria maiores incentivos em gerar mais serviços e distribuição de sobras por

¹Dados de dezembro de 2017.

ser beneficiado diretamente quando do atingimento das metas. Em outras palavras, as cooperativas argumentam que um cooperado na gestão não se utilizaria do seu poder discricionário para expropriar riqueza dos outros associados e/ou comprometer o futuro da organização cooperativa. Ou seja, os problemas do tipo I e II poderiam não ser considerado como problemas ou seriam menores para organizações cooperativas.

Tendo em vista esta possibilidade, a presente pesquisa se propôs a investigar se nas cooperativas de crédito brasileiras os problemas de controle poderiam comprometer ou não a sobrevivência dessas organizações.

Existem aproximadamente 3 milhões de cooperativas no mundo inteiro que respondem por USD\$ 2.2 trilhões em receitas, empregam 180 milhões de pessoas e possuem 1.2 bilhões de associados (International Cooperative Alliance & European Research Institute on Cooperative and Social Enterprise, 2022) que estão presentes em 150 países atuando para propiciar oportunidades a seus cooperados e apoiar o desenvolvimento de suas comunidades locais. No cenário brasileiro, existem aproximadamente 6.800 estabelecimentos cooperativos, com 14.6 milhões de cooperados que empregam mais de 420 mil pessoas, contribuindo ativamente para impactar positivamente a geração de empregos e o índice da população economicamente ativa (PEA) e, conseqüentemente, os índices de igualdade e prosperidade sociais esperados para o Brasil²

Mais especificamente, nos últimos anos o conhecimento e interesse nas cooperativas de crédito vem crescendo, principalmente após várias ações de órgãos governamentais, em especial o Banco Central do Brasil (BACEN), que vem apresentando várias soluções para pulverizar e descentralizar o mercado de serviços financeiros em áreas que historicamente sempre ficaram de fora das políticas dos grandes *players* do mercado (Banco Central do Brasil, 2018, 2021)

Também, vale ressaltar que o BACEN tem observado que as cooperativas de crédito têm desempenhado um papel importante na promoção da inclusão financeira no Brasil, especialmente para pequenos produtores e empresários de pequeno porte que não conseguem atender às exigências dos financiamentos bancários tradicionais. Por meio de práticas inclusivas e de proximidade com o

²As cooperativas brasileiras, entre 2014 e 2018, geraram cerca de 18% novos, enquanto a PEA cresceu apenas 0.36% no mesmo período. Fonte: IBGE (2018).

público-alvo das políticas públicas governamentais, as cooperativas de crédito têm ajudado a implementar políticas de crédito no país e a aproximar a população isolada geograficamente do acesso ao sistema financeiro, garantindo cidadania financeira aos brasileiros (Banco Central do Brasil, 2018, 2021)

Essa forma de organização econômica foi escolhida especificamente pelas características particulares de alocação de seus direitos de propriedade e também pela grande importância que esta possuem para o funcionamento da sociedade brasileira, principalmente no poder de contrabalancear as forças de mercado, atendendo e favorecendo seus *stakeholders* frente às falhas existentes (assimetria informacional e poder de mercado).

Ainda, a escolha de se estudar cooperativas visa contribuir com a literatura que procura explicar questões de estrutura organizacional e sobrevivência de firmas tidas como não tradicionais no sentido de possuírem alocações de direitos diferenciadas do *mainstream* dos estudos de governança, geralmente fundamentadas nos paradigmas da teoria da agência e exemplificadas por organizações orientadas a maximização da riqueza do investidor³. Portanto estudar sobrevivência e decisão nas cooperativas de crédito pode contribuir para o entendimento dessas organizações e para formulação de políticas específicas de fomento e desenvolvimento para este tipo de organização.

2 Horizonte e controle em organizações econômicas

Explicar e compreender as diversas estruturas sociais existentes é uma jornada que muitos pesquisadores já se dedicaram e continuam a se dedicar, principalmente as organizações econômicas. A literatura sobre organizações lida com temas muito diversos e integrados, entretanto aponta sempre para a compreensão de um fator comum: a sobrevivência das organizações econômicas. Em outras palavras, os pesquisadores tem se dedicado ao longo da construção do campo de estudos na administração a explicar e compreender quais são as variáveis que impactam diretamente a longevidade das organizações.

³Em inglês, estas organizações são chamadas de investor-oriented firms (IOF)

2.1 Horizonte e sobrevivência

Especificamente, uma das correntes que procuram explicar a sobrevivência das organizações econômicas é relacionada à teoria dos contratos que embasa os instrumentos financeiros, contábeis e gerenciais das organizações na atualidade. Essa abordagem tem como parametro do desempenho organizacional e a geração de riqueza financeira, tipicamente representada pelo lucro (Jensen & Murphy, 1990; Jensen, 2001, 2005).

No entanto, essa abordagem tem sido criticada por alguns pesquisadores que argumentam que a maximização do lucro, ou melhor, da riqueza dos *shareholders* não deve ser o único objetivo das organizações. Outros objetivos importantes podem incluir a responsabilidade social e ambiental, o bem-estar dos funcionários e a satisfação dos clientes. Além disso, a maximização do lucro pode levar a comportamentos antiéticos e a curto prazo que podem prejudicar a longevidade das organizações a longo prazo.

Portanto, embora a teoria dos contratos e a maximização do lucro sejam importantes para a compreensão da sobrevivência das organizações econômicas, é importante considerar outras variáveis e objetivos importantes que podem afetar o desempenho e a longevidade das organizações. Uma abordagem mais holística e integrada pode fornecer uma compreensão mais abrangente e precisa do funcionamento e da sobrevivência das organizações em diferentes contextos sociais e econômicos.

Assim, qual seria efetivamente a função-objetivo de uma organização econômica? Jensen (2001) afirma que a maioria dos economistas responderia simplesmente que os gestores devem ter um critério para avaliar o desempenho e decidir entre cursos de ação alternativos, e que o critério deve ser a maximização do valor de mercado a longo prazo da empresa. O "valor da empresa" significaria não apenas o valor do patrimônio, mas a soma dos valores de todos os *claimers* financeiros sobre a empresa - dívida, bônus de subscrição e ações preferenciais e patrimônio.

Embora esta visão "mercadológica" seja o *mainstream* da pesquisa acadêmica nos campos de contratos, várias outras correntes surgiram ao longo do tempo na tentativa de explicar a heterogeneidade do desempenho das diversas estruturas organizacionais e conseqüentemente sua sobrevivência de longo prazo. Teorias como *Resources Based View (RBV)*, *Diamond Diagram*, *Dynamic Capa-*

bilities, etc. surgiram com o intuito de explicar quais seriam os determinantes do "sucesso" das organizações. Entretanto, essas correntes navegam convergindo para a explicação fundamental do estabelecimento de uma organização econômica: a geração de retorno para o seu participante.

Neste ambiente, emergiu talvez a principal corrente que discute efetivamente a função-objetivo de uma organização econômica: A visão dos *stakeholders*. Segundo Gomes, Liddle e Gomes (2010) a teoria dos *stakeholders* ajuda a explicar como uma organização envolve pessoas, grupos e outras organizações desde o ambiente até as necessidades de recursos e devido a necessidade de aceitação e legitimidade. Nessa abordagem, não faz sentido estudar uma organização como sendo separada de seu ambiente - o posicionamento, resultado e atuação da organização depende diretamente das relações estabelecidas com o ambiente que esta inserida.

Em contrapartida, na visão do *shareholders*, as organizações econômicas deveriam existir para maximizar a riqueza no longo prazo dos detentores dos direitos de propriedade desta organização, os *shareholders*, como Jensen (2001) afirma "o critério deveria ser a maximização do valor de mercado de longo prazo da firma".

Embora diferentes, as duas teorias convergem para a questão da sobrevivência da organização econômica, já que tanto do ponto de vista dos *shareholders* quanto dos *stakeholders* as organizações devem seguir o princípio da continuidade, ou seja, as organizações são tidas como estruturas que devem sobreviver no longo prazo (Jensen, 2001).

No limite, ao maximizar tanto a riqueza dos detentores dos direitos de propriedade quanto a riqueza de todas as partes interessadas, a organização econômica deveria garantir sua continuidade, sendo esta um empreendimento de longo prazo. Para tanto, as estruturas organizacionais, não importando qual lente se enxerga, deveriam garantir que os tomadores de decisão, sejam quem forem, utilizassem seu poder de tomada de decisão para garantir a continuidade das organizações (Jensen, 2005).

2.2 Estrutura Organizacional

Um fator importante na sobrevivência das formas organizacionais é controlar os problemas de agência. Problemas estes decorrentes da incompletude dos contratos. Os custos originados pelos problemas de agência são compostos pelos custos de estruturação, monitoramento e vinculação de contratos entre agentes com interesses conflitantes, além da perda residual incorrida porque o custo da execução total dos contratos excede os benefícios (Fama & Jensen, 1983a; Jensen & Meckling, 1976).

Os principais expoentes dessa corrente de pensamento advém do artigo seminal de Jensen e Meckling (1976) que trazem para a teoria da firma o conceito de maximização do lucro como retorno, principalmente em termos de exemplificar a relação entre a propriedade e a gestão das organizações, culminando em quase 50 anos de uma corrente proeminente da teoria organizacional em que os agentes sempre agiriam oportunisticamente quando poderes decisório são alocados a estes, portanto separar propriedade e direitos de controle seria a forma de mitigar os problemas de instabilidade futura das organização. Ainda, a proposta de maximização de riqueza tem suas raízes em 200 anos de pesquisa em economia e finanças.

2.2.1 Delegação de poder decisório

Além de compreender o processo de tomada de decisão dos agentes, os economistas e outros pesquisadores de negócios sempre estiveram preocupados com o funcionamento interno das organizações, com o fluxo informacional e, em particular, com os determinantes da alocação do poder de decisão. Há fatores que aumentam a necessidade de delegar autoridade ao gestores, pois tornam a centralização das decisões relativamente ineficaz. Isso inclui fatores que limitam o fluxo de informações dentro da organização e os fatores que tornam o conhecimento local ou uma resposta rápida importantes para o desempenho delas (Colombo & Delmastro, 2004).

A principal definição encontrada na teoria é de que as organizações econômicas são nexos de contratos. Esses contratos ou "regras do jogo" internas especificam os direitos de cada agente na organização, critérios de desempenho nos quais os agentes são avaliados, e as funções de pagamento que

eles enfrentam. A estrutura do contrato combina-se com as tecnologias de produção disponíveis e as restrições legais externas para determinar a função de custo para fornecer uma saída com uma forma específica de organização (Fama & Jensen, 1983b).

Dentre os contratos existentes, os principais em qualquer organização são os que especificam (1) a alocação das etapas do processo de decisão entre os agentes e (2) a natureza da alocação do risco (Fama & Jensen, 1983b).

Quanto mais arranjos contratuais no ambiente das organizações, maior se torna o custo de coordenação e de monitoramento desses contratos, aumentando assim a complexidade dessas estruturas organizacionais (Fehr, Herz, & Wilkening, 2013; Fahlbeck, 2007). A complexidade gera sobrecarga de informações dentro destes sistemas, aumenta a desutilidade marginal do principal de se informar e, conseqüentemente, o leva a deixar o poder de decisão para o administrador que está mais próximo das operações, portanto delegar poder decisório é necessário para que a as decisões e o fluxo informacional mantenha a eficiência do processo de tomada de decisão (Fama & Jensen, 1983b; Fehr et al., 2013; Fahlbeck, 2007).

Dentre os contratos existentes, um dos mais importantes é o que estabelece os direitos de propriedade dentro desses nexos de contratos. A propriedade das organizações é concretizada no momento em que há o estabelecimento de um contrato de propriedade entre o indivíduo e a organização, sendo estes indivíduos denominados proprietários que, ao assinar o contrato, passam a compartilhar direitos formais da propriedade caracterizados pelo direito de uso de um ativo, o direito de restringir o seu acesso a outro indivíduo que não pertença a relação contratual estabelecida e o direito de se apropriar dos benefícios que a propriedade do ativo pode gerar (Segal & Whinston, 2016).

Para Hansmann (2009) os direitos formais de propriedade podem ser classificados em: (1) direito ao controle e (2) direito sobre os resultados, chamado de direito ao resíduo. Baseado no conceito de propriedade de Segal e Whinston, (1) pode ser a situação em que o proprietário possui o direito de uso e de restrição do uso do ativo e (2) a situação em que em que o proprietário possui o direito de se apropriar dos possíveis benefícios gerados pelo ativo.

Ainda, os direitos de controle podem ser separados em três: (1) Direito de controle formal (aquele previamente definido em contratos ou leis), (2) Direito de controle efetivo (quando o detentor do direito formal delega parte do seu controle para outra parte decidir em prol dos interesses dos proprietários) e (3) Direito de controle residual (parcela do direito de controle que não pode ser delegada, como por exemplo encerrar a companhia) (Costa, de Azevedo, & Chaddad, 2012).

Adicionalmente, pela perspectiva da alocação da autoridade trazida por Simon (1951), o direito ao controle e ao resíduo garantem ao proprietário autoridade formal sobre os ativos em que foram adquiridos os direitos formais de propriedade. Contudo, o proprietário pode não dispor de todas as informações existentes no ambiente da organização e/ou não ser capaz de processá-las eficientemente, fazendo com que o proprietário atribua a outro indivíduo responsabilidades para que este aja em seu nome (Segal & Whinston, 2016; Bolton & Dewatripont, 2013).

A atribuição de responsabilidade é caracterizada pelo momento em que o proprietário transfere parte dos seus direitos ao controle a uma outra pessoa ou outro órgão (Bolton & Dewatripont, 2013), por essa perspectiva, a transferência ocorre no momento em que o proprietário transfere autoridade para a outra parte (Aghion & Tirole, 1997; Segal & Whinston, 2016). As duas perspectivas podem ser ilustradas quando o proprietário contrata um gestor para administrar sua organização.

Pela perspectiva da autoridade, o proprietário transfere a autoridade de gerir sua organização para o administrador, entretanto continua com o direito de interferir na condução da gestão por ser o proprietário. O administrador, portanto possui a autoridade real da gestão e o proprietário permanece com a autoridade formal inerente a propriedade (Aghion & Tirole, 1997).

Para Fama e Jensen (1983a), a separação entre os direitos de propriedade no processo decisório é o principal determinante da sobrevivência das organizações. Se os *shareholders* se especializam em tomar o risco atrelado ao negócio e os gestores se especializam no processo de tomada de decisão.

Para entender essas questões então, é necessário observar as etapas do processo decisório envolvendo tanto os proprietários quanto os gestores que, segundo os autores, pode ser dividido 4 etapas:

1. Proposição

2. Ratificação

3. Implementação

4. Monitoramento

Na etapa de proposição, a decisão é apresentada aos proprietários pela gestão. Isso pode ser feito por meio de reuniões, relatórios, e-mails ou outros meios de comunicação. É importante que a decisão seja claramente comunicada para que todos os envolvidos entendam o que deve ser feito. Após a proposição, as partes interessadas avaliam a decisão e a aprovam ou rejeitam. É importante que os proprietários forneçam *feedback* construtivo e sugestões para melhorar a decisão. Se a decisão for aprovada, ela passa para a próxima etapa.

Na etapa então de implementação, os gestores executam a decisão ratificada pelos proprietários. Isso pode envolver a alocação de recursos, a designação de responsabilidades e a comunicação com as partes interessadas. E por fim, na etapa de monitoramento, os proprietários avaliam os resultados obtidos na implementação da gestão.

Para existir separação do processo decisório, as decisões de controle e gestão não devem realizadas por um mesmo indivíduo ou órgão, o que implica na não participação dos proprietários nas decisões de gestão. Ou seja, as decisões de controle (ratificação e monitoramento) devem estar concentradas em indivíduos aos quais as decisões de gestão (proposição e implementação) não estejam alocadas (Fama & Jensen, 1983b). A figura 1 a seguir ilustra esse processo.

De fato, decidir em relação a uma implementação de estratégia é intrínseco, pois representa o direito de controle formal obtido quando da aquisição de direitos de propriedade. É o exercício do direito residual de controle atrelado à propriedade. Já a execução é atrelada à delegação do controle, ou seja, o controle informal da organização.

Por fim, pela perspectiva da teoria de agência desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), ao existir a delegação de direitos de controle ou de parte deles, é criada uma **relação de agência**, em que um principal, detentor do direito formal delega a outro indivíduo este direito para que este agir em seu nome (o seu agente). Essa relação é comum em vários setores, incluindo negócios, finanças, imóveis e

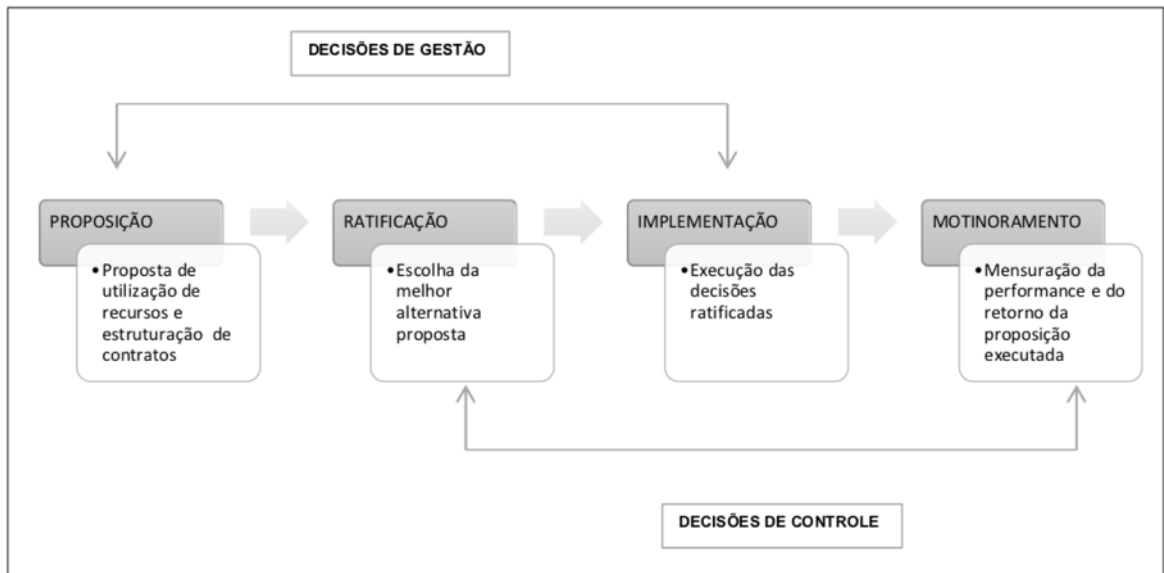


Figura 1: Processo Decisório
Baseado em Fama e Jensen (1983a)

governos.

Na relação de agência, o principal confia no agente para tomar decisões e realizar tarefas em seu nome. No entanto, pode haver um conflito de interesses entre o principal e o agente. O agente pode ter incentivos diferentes dos do principal e pode agir de forma que beneficie seus próprios interesses em vez dos interesses do principal.

Em uma relação de agência sempre haverá custos dada a assimetria entre agente e principal. Custos estes chamados de custos de agência: custos de monitorar e motivar os agentes para que tomem decisões que efetivamente maximizem a riqueza do principal, ou seja, custos para minimizar uma possível existência de comportamento oportunista desse agente (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 2005).

De acordo com os autores, o custo de monitoramento compreende os custos para observar e mensurar o comportamento do agente na realização das atividades a ele designadas, enquanto o custo de motivação envolve o pacote de incentivos oferecidos ao agente para que este esteja tomando decisões alinhadas com as expectativas dos principais.

Entretanto, esses custos podem suplantar os benefícios da separação entre propriedade e gestão.

Por exemplo, na relação entre um acionista (principal) e um executivo (agente) de uma empresa, o executivo pode ser incentivado a tomar decisões que aumentem seus próprios benefícios, como bônus e salários elevados, em vez de maximizar o valor da empresa para os acionistas. Ou em outras palavras, a delegação do poder decisório gera uma lacuna para um possível comportamento oportunista do agente,

A teoria econômica como um todo tem como principal preocupação estudar e entender o comportamento do chamado “*Homus Economicus*”, ou seja, o comportamento humano dentro da disciplina economia (Hollis & Nell, 1977; Amartya, 1999).

Ao longo da evolução do entendimento da ciência econômica, houveram algumas versões do “*homus economicus*”, sendo a chamada neoclássica a mais difundida (Amartya, 1999). Esta visão atrela a teoria econômica à filosofia utilitarista, em que J. S. Mill, J. Bentham e D. Ricardo foram seus porta vozes, enxergando o homem como um ser dotado de desejos e vontades. Um ser complexo cujo comportamento é guiado pelo auto interesse. Na concepção dos economistas utilitaristas, é um indivíduo maximizador do interesse próprio (Hollis & Nell, 1977; Amartya, 1999).

Também nesta época, a ciência sofreu forte inspiração positivista, de tal modo que o método científico tornou-se a base para toda a pesquisa, seja natural ou social. Neste contexto, julgamentos de valor não eram compatíveis com o modelo neoclássico de maximização, fazendo com que a subjetividade não tivesse espaço na construção do pensamento econômico utilitarista (Amartya, 1999). Assim, o indivíduo como um agente tomador de decisão, maximiza seu próprio interesse de forma objetiva, ou seja, de forma racional.

Entretanto, ao longo do século XX esses pressupostos neoclássicos foram questionados por correntes teóricas advindas principalmente da psicologia, que consideraram especificamente a subjetividade como chave para o julgamento que os indivíduos fazem ao tomar uma decisão (Cazzari, 2016).

Uma corrente de destaque nesses questionamentos são os trabalhos de Khaneman e Tversky, “pais” da chamada Teoria do Prospecto (*Prospect Theory*). Para os autores, decisões as quais os indivíduos são submetidas estão interligadas ao conceito de crença, isto é, cada indivíduo possui sua própria probabilidade subjetiva em relação a um fato decisório (Cazzari, 2016).

Ainda, atrelado ao conceito de subjetividade, o indivíduo possui o que Simon (1955) chama de “racionalidade limitada”, ou seja, a capacidade cognitiva que cada indivíduo possui para processar os dados existentes e, posteriormente, realizar o processo decisório individual. Segundo Cazzari (2016), baseado na teoria do prospecto, dessa racionalidade limitada surge um número limitado de princípios heurísticos utilizados pelos indivíduos para avaliar as probabilidades subjetivas. Assim, os indivíduos carregam julgamentos para seu próprio processo de decisão ancorado em suas próprias probabilidades subjetivas e sua capacidade limitada de processamento (Cazzari, 2016).

É possível identificar que quanto mais clareza em avaliar um fenômeno, mais confiantes os indivíduos se sentem em suas estimativas, mas essa confiança pode levar a erros sistemáticos nos processos decisórios, ou seja, a vieses. Sendo esses vieses justificados por um conjunto de heurísticas (Cazzari, 2016).

Os modelos que consideram a racionalidade limitada como no processo cognitivo de tomada de decisão descrevem como esta é atingida e não somente os resultados do processo, e assim descrevem o ambiente em que essas heurísticas irão ter sucesso ou falhas, fazendo com que o conceito de otimização seja talvez irreal e não represente essencialmente o processo de tomada de decisão dos agentes (Conlisk, 1996; Gigerenzer, Selten, et al., 2001).

A racionalidade limitada não é otimização nem irracionalidade. No entanto, uma classe de modelos conhecida como otimização sob restrições é referida na literatura como "racionalidade limitada" e uma classe de demonstrações empíricas dos chamados erros e falácias no julgamento e na tomada de decisão também. Entretanto, mesmo que na literatura o conceito seja difuso, a ideia de que os agentes tomam decisões ótimas dado o conjunto informacional disponível leva em consideração também o conjunto de crenças, vieses e heurísticas no processo decisório (Gigerenzer et al., 2001; Tversky & Kahneman, 1974). Ou seja, os agentes não possuem informações completas sobre as alternativas disponíveis e nem a capacidade cognitiva para processar toda a informação disponível, o que limita sua capacidade de tomar decisões totalmente racionais.

Dada a assimetria informacional derivada da delegação do controle nas organizações, esses indivíduos podem tomar decisões em seu próprio interesse em detrimento dos interesses da organização e dos seus *stakeholders*, potencializada pela racionalidade limitada. Quando os agentes estão limi-

tados em sua capacidade de processar todas as informações necessárias para tomar decisões totalmente racionais, a probabilidade de se utilizarem do poder discricionário concedido pela delegação do controle para comportarem-se de maneira oportunista aumenta.

Desse forma, considerando o comportamento oportunista derivado dos problemas de delegação do controle, identifica-se duas situações: o comportamento oportunista derivado da não separação das decisões de propriedade e de controle, denominado problema do tipo I e o comportamento oportunista derivado da não separação entre a propriedade e a gestão, denominada problema do tipo II. As duas situações podem influenciar diretamente no desempenho e, conseqüentemente, na sobrevivência das organizações.

2.2.2 Problema do tipo I: Comportamento oportunista dado a não separação das decisões de propriedade e controle

Mesmo com a existência dos problemas de delegação, as organizações podem estabelecer sistemas de monitoramento e incentivos para mitigar o comportamento oportunista do agente. Contudo, a eficiência desse processo é garantida na medida em que a delegação do controle seja completa - ou melhor - que haja especialização de tarefas entre os proprietários e os agentes.

E nos casos das organizações que possuem vários proprietários (chamada de propriedade dispersa) em que não há separação ou separação incompleta do direito de propriedade? Manifesta-se um segundo problema: o benefício privado de se estar no controle (Jensen, 2005).

O proprietário delegando parcialmente o não delegando o direito de controle assume as atividades que deveriam ser atribuídas aos agentes que se especializaram em gestão, fazendo com que tenham a possibilidade de utilizar o poder decisório para exercer um comportamento oportunista que exproprie riqueza dos outros sócios que não estariam na gestão (Jensen, 2005).

Neste caso o comportamento oportunista ocorre não pela falta de mecanismos de controle e incentivo, mas sim pela não possibilidade de se criar mecanismos eficientes de controle, visto que o proprietário na gestão, no limite sempre será proprietário do direito de controle residual, inerente à propriedade.

Portanto, é de extrema importância compreender a relação entre direitos de propriedade e poder de decisão para entender como as organizações são estruturadas e como as decisões são tomadas dentro delas. Esses conceitos são importantes para a gestão estratégica e podem ajudar a melhorar a eficácia da tomada de decisões empresariais.

2.2.3 Problema do tipo II: Comportamento oportunista dado a não separação da propriedade e da gestão

E nos casos das organizações que possuem vários proprietários (chamada de propriedade dispersa) em que não há separação ou separação incompleta do direito de controle? Manifesta-se um segundo problema: o benefício privado de se estar no controle (Jensen, 2005).

O proprietário delegando parcialmente o não delegando o direito de controle assume as atividades que deveriam ser atribuídas aos agentes que se especializaram em gestão, fazendo com que tenham a possibilidade de utilizar o poder decisório para exercer um comportamento oportunista que exproprie riqueza dos outros sócios que não estariam na gestão (Jensen, 2005).

Dessa forma, o comportamento oportunista ocorre não pela falta de mecanismos de controle e incentivo, mas sim pela não possibilidade de se criar mecanismos eficientes de controle, visto que o proprietário na gestão, no limite sempre será proprietário do direito de controle residual, inerente à propriedade. Nesta situação, a organização não possuirá mecanismos eficientes para monitorar o gestor-proprietário (nos casos em que a propriedade da organização não seja concentrada), visto que este sempre será incentivado a agir conforme o grau de risco atrelado ao direito de controle residual (Alchian & Demsetz, 1972; Hansmann, 2009; Segal & Whinston, 2016).

Para alinhar os interesses entre agentes e proprietários na situação de delegação dos direitos de propriedade, é importante estabelecer um conjunto claro de diretrizes e incentivos para o agente e monitorar de perto suas ações. Isso pode incluir a definição de metas e objetivos claros, a criação de um sistema de monitoramento e controle, e a definição de incentivos e penalidades para o agente. Essas medidas ajudam a garantir que o agente atue no melhor interesse do principal e tome decisões que maximizem o valor para o principal.

2.3 Controle e sobrevivência

Mas em quais situações deve-se separar controle e gestão? Em primeira análise, é necessário observar o caso das organizações em que o proprietário (*shareholder*) é o detentor exclusivo de todos os direitos (controle e resíduo). visto que a concentrar todas as decisões em um único agente, neste caso, é o fator que contribui para a e sobrevivência dessas organizações.

Em organizações em que o proprietário (*shareholder*) é o detentor exclusivo de todos os direitos (controle e resíduo), visto que a concentrar todas as decisões em um único agente, neste caso, é o fator que contribui para a e sobrevivência dessas organizações.

Entretanto, em organizações cada vez maiores, a maneira como as organizações alocam os passos do processo decisório entre os agentes é importante também para explicar a sobrevivência dessas organizações. Nas situações em que é recomendada a separação, segundo Fama e Jensen (1983a) 3 fatores devem ser levados em consideração:

1. Conhecimento específico: em organizações complexas, a separação entre propriedade e decisão surge por conta da especialização das funções. Melhores decisões são tomadas quando da delegação de funções de decisão aos agentes que possuem conhecimento específico relevante, ou seja, a delegação da tomada decisão aos agentes que possuem maior conhecimento da gestão da organização são capazes de geram maior benefício nessa separação do que o controle estar em poder dos *shareholders* que são especializados em assumir os riscos (os *residuals claimers*).
2. Propriedade dispersa: Outra característica encontrada nas organizações complexas é a dispersão do quadro de *shareholders*. Ou melhor, os *residuals claimers* tendem a ser muitos nessas organizações. Assim, se envolver nas decisões de gestão faz com que a especialização do processo de tomada de decisão aconteça, muito embora isso ocasione custos de coordenação e de monitoramento (os custos de agência). Delegar o processo de tomada de decisão aos agentes especializados faz com que esses problemas sejam mitigados na medida em que limitam o poder de controle dos *residual claiments* individuais.

3. Sistema de controle da decisão: A separação entre propriedade e gestão faz com que haja controle dos problemas da agência, já que os principais mecanismos para separar o gerenciamento de decisões e o controle de decisões são os mesmos em toda a organização. Esta hipótese é mais facilmente perceptível nas organizações que esta proposta chama de tradicionais: as organizações de capital aberto geralmente, pois mecanismos de governança são criados para lidar com os problemas de agência advindos exatamente da separação.

Ainda, para Fama e Jensen (1983a), as organizações deveriam ser efetivamente classificadas pelo grau de complexidade. Para essa classificação portanto, deve-se considerar o percurso da informação dentro de uma organização, ou seja, quantos níveis uma informação percorre para ser transmitida.

Isso vai de encontro com que Bialoskorski, Barroso e Rezende (2012) observam, na análise da eficiência organizacional e, por consequência da sobrevivência das organizações, é exigido que a estrutura organizacional seja observada de duas perspectivas diferentes e complementares: a delegação direitos de controle e do poder decisório, definida pelos autores como "a perspectiva da governança", e o valor e disponibilidade da informação, denominada "perspectiva dos sistemas de controle gerenciais".

Assim, a análise sobre a estrutura das organizações depende de sua governança e do fluxo de informações (que culmina nos processos gerenciais) entre os níveis de delegação de controle. Portanto, além da análise das delegações do controle ser determinante para a sobrevivência das organizações, a questão da complexidade do fluxo de informações, e consequentemente dos sistemas gerenciais das organizações deve ser observada para determinação da complexidade destas estruturas.

Mesmo partindo da perspectiva da separação do controle quanto da perspectiva da informação, um ponto crucial é compreender também os papéis dos muitos *stakeholders* das organizações.

Equilibrar os interesses deste stakeholders é um processo de avaliação, ponderação e abordagem dos *residuals claimers* concorrentes daqueles que têm participação nas ações da organização. Embora grande parte do processo de balanceamento possa ser cognitivo (no nível individual) ou administrativo (no nível da organização), em última análise, inclui comportamentos que levam algum

tipo de resolução a necessidades ou solicitações conflitantes dos *stakeholders* (Reynolds, Schultz, & Hekman, 2006).

Distribuir recursos (ou como está sendo tratado nessa pesquisa a tomada de decisão balanceada) de maneira relativamente igual entre interesses relevantes é fundamental para a sobrevivência gerencial. Por uma questão de legitimidade, se um gestor não atender pelo menos ocasionalmente às reivindicações de certos grupos de *shareholders*, ele perderá o apoio desses grupos. Portanto, é do interesse pessoal de um gestor garantir que os interesses sejam equilibrados pelo menos até certo ponto (Reynolds et al., 2006).

O agente, imbuído de poder decisório (no caso tornando-se gestor do ecossistema) age de acordo com seu conjunto de crenças e vieses, mesmo que seja para benefício do ecossistema. Assim, o comportamento agente-gestor torna-se uma questão de análise para o sucesso do ecossistema e benefícios aos *stakeholders*.

Principalmente na relação entre decisões com impacto no curto e no longo prazo. O curto prazo se torna um problema de agência quando os gestores sacrificam os resultados de longo prazo em favor do curto prazo, motivados por ganhos privados e preferências temporais (Jensen, 2005; Jensen & Murphy, 1990). É fato de que não somente o agente-gestor possa ter perspectivas de curto prazo, o que significaria que o curto prazo nem sempre pode levar a problemas de desalinhamento de interesses entre os *stakeholders*, entretanto pode levar a impactos diretos na sobrevivência do ecossistema (Jensen, 2005; Jensen & Murphy, 1990).

Essas diferentes perspectivas temporais podem ser tratadas como escolhas intertemporais, em que o decisor realiza o seu processo único e intransferível de decisão considerando suas próprias premissas e vieses de tempo para tal atividade.

Segundo Loewenstein (1988) existe uma "função de valor" côncava no domínio de ganhos e convexa no domínio de perdas e mais inclinada para perdas do que para ganhos. A inflexão no ponto de referência produz o "efeito de reflexão": a observação de que as preferências tendem a mudar de avesso a riscos para amante de riscos quando apostas envolvendo apenas ganhos são refletidas no domínio das perdas (Loewenstein, 1988).

Em certos casos, o ponto de referência pode ser afetado pela maneira como uma escolha é expressa: o enquadramento (ou *frame* na nomenclatura em inglês). As manipulações de pontos de referência por meio majoritariamente de apresentação de panoramas que, por sua vez, influenciam a tomada de decisão conjuntamente com as heurísticas e vieses intrínsecos aos tomadores de decisão podem ter impacto significativo e sistemático na preferência pelo risco (Tversky & Kahneman, 1974; Loewenstein, 1988).

Nas decisões de negócios, os horizontes temporais são de suma importância. As organizações precisam equilibrar objetivos de curto prazo com o desenvolvimento de capacidades que lhes permitam alcançar uma vantagem competitiva sustentável e crescimento de longo prazo (Laverty, 2004; Flammer & Bansal, 2017).

Grande parte desta literatura explora como as organizações conceituam, experimentam e gerenciam a questão da temporalidade e principalmente das trocas intertemporais e orientação temporal dos gestores. As organizações podem diferir em sua profundidade temporal (a curto e a longo prazo), visto que algumas organizações tendem a planejar muito no futuro, enquanto outras planejam prazos muito mais curtos (Laverty, 2004; Flammer & Bansal, 2017).

A orientação temporal de uma organização pode ser curta ou longa: decisões estratégicas com orientação de curto prazo enfatizam a eficiência, enquanto decisões com orientação de longo prazo enfatizam a eficácia (Venkatraman, 1989; ?, ?; Flammer & Bansal, 2017). Embora a eficácia e a eficiência possam não ser mutuamente exclusivas, elas geralmente refletem prioridades estratégicas diferentes e exigem processos organizacionais que se adaptem a realidade escolhida pela organização (Prahalad & Hamel, 1994).

Existem vários estudos que apontam que executivos sacrificariam projetos com valor presente líquido positivo caso houvesse possibilidade de não atenderem às expectativas do trimestre. Ainda os gestores tendem a aumentar os ganhos de curto prazo quando estão perto de não atingirem as expectativas dos analistas (Degeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999; Graham & Harvey, 2005).

Assim, a tendência para o curto prazo pode ser atribuída a (i) comportamento míópico no nível individual e (ii) condições organizacionais. Os indivíduos são “descontos hiperbólicos”, preferindo

recompensas de curto prazo a recompensas de longo prazo, mesmo que estas sejam substancialmente mais altas (Loewenstein, 1988; Flammer & Bansal, 2017).

No contexto gerencial, a preferência por resultados a curto prazo é reforçada pela pressão do mercado a curto prazo, evidenciados pelos incentivos aos gestores serem geralmente direcionados para "parecerem bons no curto prazo". Em particular, preocupações com a jornada da carreira, remuneração de curto prazo cada vez mais atrativas, pressão do mercado por resultados (principalmente trimestrais divulgados) ou exceder as previsões de lucro de analistas. Ainda, executivos que favoreçam projetos que valham a pena no curto executado à custa de projetos de longo prazo conforme apontado anteriormente por outros autores. (Degeorge et al., 1999; Gibbons & Murphy, 1992).

No entanto, essa abordagem pode ser perigosa, pois a negligência de projetos de longo prazo pode prejudicar a capacidade da empresa de se adaptar e crescer no futuro. Os gestores precisam equilibrar a necessidade de resultados a curto prazo com o planejamento estratégico a longo prazo. Isso pode exigir que os executivos sejam capazes de tomar decisões difíceis que equilibrem as necessidades imediatas da empresa com suas metas de longo prazo.

Além disso, é importante que os incentivos financeiros sejam alinhados com as metas de longo prazo da empresa, incentivando os gestores a adotar uma abordagem estratégica de longo prazo. Por exemplo, bônus baseados em metas a longo prazo, como o crescimento sustentável da receita ou o aumento da participação de mercado, podem incentivar os gestores a tomar decisões que levem em consideração as implicações a longo prazo de suas ações.

Em resumo, a preferência dos gestores por resultados a curto prazo dados os problemas de agência derivados da separação dos direitos de propriedade ser um desafio significativo para a gestão empresarial. Os gestores precisam equilibrar as necessidades imediatas da empresa com as metas estratégicas de longo prazo e tomar decisões informadas que beneficiem as organizações, garantindo sua sobrevivência.

3 Horizonte e Controle em outros arranjos organizacionais: cooperativas

É possível identificar que a maior parte da teoria acerca de direitos de propriedade e relações de agência foi desenvolvida para as IOFs, que são as organizações orientadas ao atendimento e à separação entre *shareholders* e gestores. Esse *frame* se aplica principalmente às empresas, tanto de capital aberto quanto fechados, na medida que sua função-objetivo é definida como a maximização da riqueza dos *shareholders*⁴.

E nas organizações em que os *stakeholders* possuem forças quase que semelhantes às dos *shareholders*? Ou melhor, as organizações em que os não há restrições de distribuição, ausência ou má distribuição dos direitos de propriedade entre os *stakeholders*?

Organizações com a estrutura de direitos de propriedade distintas às IOFs, como por exemplos as organizações não-governamentais (ONGs) e cooperativas, existem na economia e sempre se envolvem em atividades significativas para a sociedade. Ainda, tem assumido crescente importância no contexto político e social tanto no Brasil quanto no mundo. Sua característica distintiva é que, em um grau ou outro, não seguem o nexos original entre o direito ao controle residual inerente à propriedade e o exercício de direitos de controle efetivos sobre os quais se baseia a maioria das teorias das organizações ligadas à estrutura organizacional (Hansmann, 1988, 2009; Cordery & Howell, 2017).

A separabilidade dos direitos de propriedade e controle é comumente assumida na teoria e na prática das organizações democráticas. Na teoria política, firmas democráticas são geralmente definidas como aquelas cuja governança é organizada de modo que aos *stakeholders* sejam alocados maiores direitos de controle sobre a administração, sem necessariamente aportes de capital e/ou outra forma de investimento (Gonzalez-Ricoy, 2018).

No sentido estrito do conceito, organizações democráticas seriam formadas por trabalhadores que ao entrar na sociedade adquirem os direitos de controle e de receber os benefícios da organização,

⁴Essa visão de função-objetivo é considerada nesta pesquisa ainda como *mainstream*

participando ativamente da gestão da organização como força de trabalho, principalmente nos casos em que a concretização da posse (*ownership*) não é caracterizada pelo aporte financeiro (Gonzalez-Ricoy, 2018).

Ao falar dos direitos de controle e de retorno, Fama e Jensen (1983b) descrevem, conforme já apresentado anteriormente neste trabalho, as categorias de distribuição/alocação destes direitos, o que define o tipo de estrutura organizacional de cada nexo de contratos encontrados na economia. Assim, além de citarem os tipos estruturais mais comuns, com separação efetiva de controle, decisão e distribuição ilimitada de resultados, os autores aplicam em seu trabalho o *framework* para descrever as estruturas organizacionais não-IOFs: as que não teriam essa mesma "regra" de distribuição, tais como as organizações chamadas mutualísticas em que os clientes são os portadores de risco residual, podem ser exercidos por cada titular de sinistro resgatando seu sinistro, e as associações profissionais (como é encontrado no Brasil).

Falando especificamente das associações profissionais, estas poderiam garantir a proteção da responsabilidade limitada associada às empresas controladas pelos acionistas, mas, mesmo assim, ainda dependem dos membros como *residual claimers* para disciplinar a tomada de decisão. Ainda, a separação entre controle e tomada de decisão (entre direito ao controle e gestão) proposta por Fama e Jensen despertou acentuadamente a necessidade de alinhar os vários contratos de agência para os diversos interesses pecuniários dos "verdadeiros" portadores de riscos residuais (Cordery & Howell, 2017).

Em contrapartida, no entanto, Hansmann (2009) sustenta que os proprietários da empresa serão os proprietários (*patrons*) com os mais baixos custos combinados de propriedade e da contrapartida de contratação de mercado. Os custos de propriedade, neste caso, são principalmente os custos internos associados à separação de riscos, controle e de tomada de decisões. Já os custos de contratação no mercado são principalmente definidos por serem os custos de transação no mercado com entidades internas (por exemplo, mão-de-obra) e externas (por exemplo, fornecedores, clientes). Hansmann (2009) defende ainda o conceito da empresa como uma ficção jurídica que separava os clientes em consumidores e fornecedores de mão de obra, materiais e capital (patrimônio e dívida), evidenciando uma visão multifacetada de propósitos (servir aos diversos *stakeholders* para essas

organizações (Hansmann, 1988, 2009; Cordery & Howell, 2017).

Nesse sentido, as organizações que possuem restrições aos seus residual claims originadas pela não distribuição de resultados surgiriam endogenamente quando os custos de manutenção dos interesses individuais de propriedade superassem os custos de renúncia a esses interesses. Em vez disso, essas firmas contariam com indivíduos vinculados apenas por deveres fiduciários (como integralização de capital, etc.) para assumir o controle da organização (Hansmann, 2009).

Principalmente nos últimos anos, os governos (que indiscutivelmente possuem estruturas organizacionais menos padronizadas de alocação de direitos de controle e distribuição de resultados) vem experimentando uma variedade de arranjos institucionais para garantir a prestação de serviços à população como parcerias público-privadas, contratos de concessão, firmas de economia mista, entre outros arranjos organizacionais (Thornton & Cave, 2010; Iossa & Martimort, 2016; Cordery & Howell, 2017) justamente com organizações não IOFs dada a semelhança estrutural dos contratos dessas formas organizacionais e de suas razões de existência (Thornton & Cave, 2010).

Ainda, os formuladores de políticas e reguladores também precisam estar cientes das consequências de eficiência desses arranjos, visto que o crescente interesse nessas organizações levanta a questão de como IOFs deveriam estruturar suas transações e relações com esses outros arranjos organizacionais e como as próprias entidades não-IOFs e seus *stakeholders* deveriam estruturar seus arranjos de governança para alcançar seus resultados individuais e conjuntos (Thornton & Cave, 2010; Iossa & Martimort, 2016; Cordery & Howell, 2017).

O *frame* de governança das organizações que não são IOFs leva em consideração tanto as dimensões de separação/dispersão de controle entre os diversos *shareholders* especializados em tomar risco quanto dos *stakeholders* especializados na gestão. Aqui a tomada de decisão é dissociada nesses dois papéis. Também nessas organizações as forças que equilibram a tomada de decisão podem ser alocadas entre os *stakeholders*, mesmo que informalmente, conforme a figura 2 apresenta.

Assim, nas organizações onde o *risk bearing* é irrestrito e especial, para garantir sua continuidade, os mecanismos de incentivo e monitoramento dos gestores deveriam ser diferentes das IOFs, mantendo o equilíbrio de todos os interessados, mas até ao ponto em que sua utilidade marginal provida

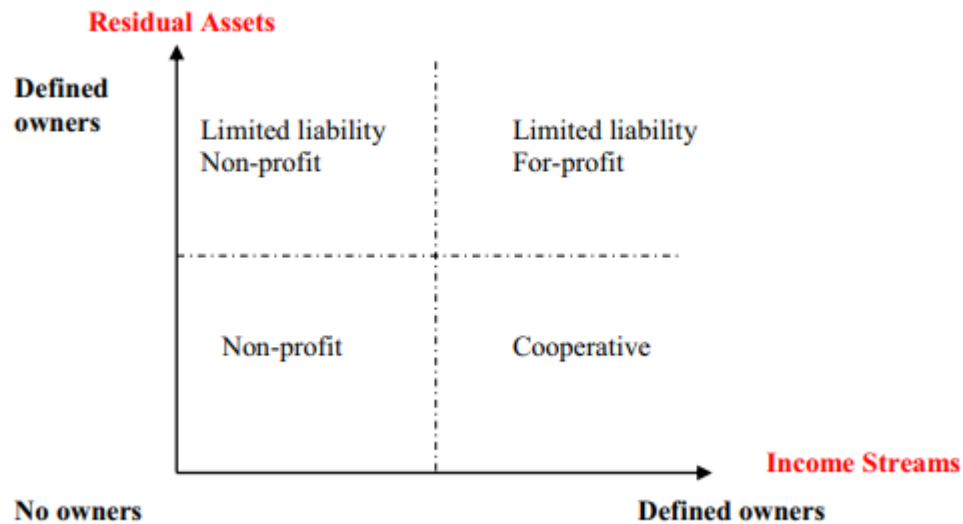


Figura 2: Arranjos organizacionais não IOFs
Cordery e Howell (2017)

pela alocação do poder decisório em suas mãos seja maior que o custo marginal de ser o decisor (Fama & Jensen, 1983b; Reynolds et al., 2006; Cordery & Howell, 2017).

Sendo os mecanismos de incentivo e monitoramento diferentes para não IOFs e considerando as características dos direitos de propriedade, seria esperado então que existisse diferentes recomendações para mitigar os problemas do tipo I e do tipo II, principalmente pela característica das estruturas internas encontradas nas organizações não IOFs. Neste sentido, seria plausível compreender que, no limite, estas organizações sobrevivem apesar dos problemas do tipo I e do tipo II. Ou até que em algumas delas, o problema II poderia não ser um problema, mas sim parte da característica da organização.

Assim, esta pesquisa escolheu um dos modelos de organização econômica não-IOFs: o caso das cooperativas. Organizações que possuem peculiar alocação dos direitos de propriedade e diferentes características e, seus mecanismos de coordenação e de monitoramento da tomada de decisão que impactam sua sobrevivência.

3.1 Organizações cooperativas

As sociedades cooperativas são caracterizadas principalmente como uma reunião de indivíduos que desejam obter benefícios que não obteriam se agissem individualmente; A chamada ação coletiva (Staatz, 1987; Hansmann, 1988, 2009).

Cooperativas são estruturas organizacionais complexas que desempenham diversas funções e têm como objetivo principal atender às necessidades e interesses de seus membros. Diferentemente das empresas não cooperativas, as cooperativas não têm um objetivo único, podendo desempenhar uma variedade de funções, como produção, comercialização, prestação de serviços, entre outras. No entanto, a igualdade no direito de controle pode gerar conflitos entre os membros, uma vez que cada um possui objetivos e interesses individuais. Isso pode levar a desalinhamentos significativos de interesses na cooperativa, dificultando a definição de objetivos e tomadas de decisão coletivas (Royer, 2014).

Para Bialoskorski Neto (2007, 2012) a criação de uma cooperativa é baseada em duas funções-objetivo fundamentais. A primeira delas consiste em distribuir os resultados financeiros aos seus membros ao final do período contábil, em forma de dinheiro. Já a segunda função-objetivo é prestar serviços aos cooperados, com o objetivo de enfrentar as falhas de mercado e maximizar o bem-estar dos associados por meio da prestação de serviços.

Por fim, Barton (1989) afirma que as organizações cooperativas se diferenciam de outras organizações econômicas pela característica única de seus proprietários, que ao entrarem na sociedade por meio da aquisição dos direitos de propriedade também tornam-se, usuários de sua estrutura cooperativa. Essa característica leva as cooperativas a distribuir resultados líquidos em duas dimensões: proprietários e usuários, o que é diferente das IOFs que distribuem os resultados somente via dividendos.

A dupla condição dos membros (usuários e proprietários) direciona o entendimento de uma cooperativa como um negócio operado para gerar benefícios aos membros por meio de transações de mercado e também através da distribuição de ganhos em relação a essas transações. Por outro lado, os membros têm a responsabilidade de pagar o capital e também exercer seu direito de controle

adquirido ao se tornar cooperado (Bialoskorski Neto, 2012; Barton, Boland, Chaddad, & Eversull, 2011).

Assim, a cooperativa deve ser rentável, gerar e distribuir benefícios aos seus proprietários por meio de atividades que maximizem o bem-estar dos associados. A sociedade pode maximizar o bem-estar do membro prestando serviços, pagando melhores preços pela produção entregue e distribuindo os resultados obtidos na proporção do volume de transações que os membros realizam na organização (Bialoskorski Neto, 2012; Barton et al., 2011).

O *frame* tridimensional resultante, baseado nos modelos proposto por Cordery e Howell (2017) considera a dimensão da característica mercadológica das organizações não tradicionais: as organizações voltadas a atender o consumidor final por meio de serviços ofertados (chamadas de organizações de prestação de serviços nesta proposta) e as organizações voltadas a atender o consumidor da ponta produtiva da cadeia de produção.

Ainda, a separação do processo decisório estaria classificada de acordo com a limitação da definição dos *shareholders*, conforme a figura 3 apresenta.

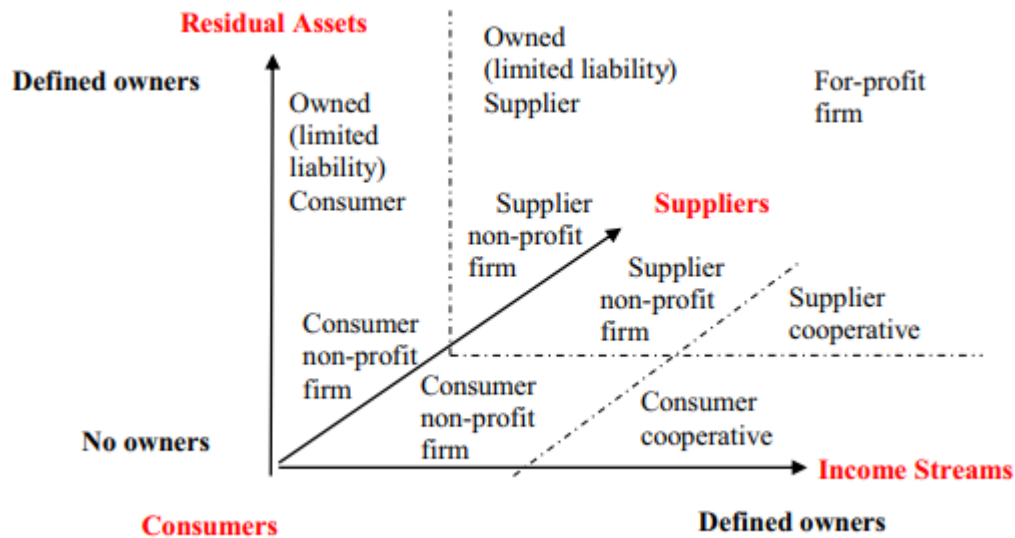


Figura 3: Formas organizacionais considerando cooperativas e organizações sem finalidade de lucro (Non-profit).

Cordery e Howell (2017)

Para os autores, nessas organizações a alocação de direitos decisórios totalmente desatrelado de

participação de *shareholders*, se aproximando do modelo de gestão de *stakeholders* apresentado e por Freeman (1994) e aprofundado por muitos pesquisadores (T. Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1999; Agle et al., 2008). Ainda, o direito ao resíduo não é reivindicado por detentores do direito de controle residual.

Entretanto, a dupla condição está alinhada a algumas características peculiares dos direitos de propriedade nessas organizações tais como: (a) não transferência a outras pessoas; (b) direito ao resgate do capital investido; (c) capital dividido igualmente em quotas-partes; (d) direito a voto não atrelado a quantidade de capital de cada cooperado (princípio de "um homem, um voto"); (e) distribuição do resultado líquido proporcionalmente ao uso, ou seja, é atrelado ao montante das transações econômicas que o associado realiza com a organização e; (f) regras de entrada, restringindo o livre ingresso na sociedade (Costa et al., 2012).

Por essas características, as sociedades cooperativas deveriam ser vistas como arranjos organizacionais singulares, criando um contraste considerável com as organizações de outras naturezas, sendo necessário investigar os impactos dessa singularidade sobre diferentes instrumentos da gestão e, principalmente, na sobrevivência delas (Chaddad, 2012).

De acordo com Cook (1995) o duplo papel do membro e as características peculiares dos direitos de propriedade seriam a raiz principal de uma má definição destes, ocasionando complexidade e maiores custos de transação do que os encontrados em outros tipos de organizações econômicas. Ainda, essa má definição dos direitos levaria a conflitos, ou aos problemas que Cook define: problemas de horizonte; *free rider*; custos de influência, problemas de controle e problemas de portfólio.

Dentre estes cinco problemas apontados por Cook (1995), dois em particular podem ter influência direta na continuidade das organizações cooperativas: o problema de horizonte, caracterizado pela diferença temporal entre investimento e retorno do associado e o problema de controle, caracterizado pelos problemas da delegação do direito ao controle presentes também nessas organizações.

O problema do horizonte ocorreria porque o retorno a um membro do fluxo de caixa de um ativo (o desenvolvimento de um novo produto, por exemplo) é menor do que a vida útil do membro,

de modo que ele não se sinta encorajado a fazer investimentos maiores. Assim, o crescimento/continuidade da sociedade cooperativa poderia ser comprometido, uma vez que não há incentivos para que os membros garantam investimentos de longo prazo, devido à diferença de tempo entre a realização do investimento e o usufruto de seu retorno (Porter & Scully, 1987; M. L. Cook, 1995).

Além disso, para a gestão, o problema do horizonte poderia aumentar os pagamentos de curto prazo aos membros e acelerar os resgates de ações, o que aumenta a retenção de lucros (M. L. Cook, 1995). O resultado desse descompasso de horizonte poderia ser o sub-investimento em ativos ou investimentos em ativos que geram benefícios de curto prazo, mas não os benefícios de longo prazo necessários para manter a cooperativa eficiente e viável (Giannakas, Fulton, & Sesmero, 2016; Rey & Tirole, 2007; Porter & Scully, 1987).

Já o problema do controle ocorre com a dificuldade em assegurar que a gestão siga o interesse dos proprietários (Jensen & Meckling, 1976). Apesar de ser o problema clássico de interesse das teorias norteadoras dos estudos em governança das organizações econômicas, o problema do controle é potencializado pelas características peculiares dos direitos de propriedade das cooperativas, principalmente que estes não podem ser comercializados em mercado, portanto não há pressão externa na gestão dessas sociedades.

Esta separação muitas vezes recomendada pela literatura (Fama & Jensen, 1983b) faz com que existam diferentes desenhos organizacionais que as cooperativas podem adotar. Chaddad e Cook (2004) exploram em seu trabalho algumas formas organizacionais em relação a separação dos direitos de propriedade das cooperativas, formas estas também exploradas no trabalho de Chaddad e Iliopoulos (2013) que procuram caracterizar as cooperativas de várias regiões do mundo em modelos organizacionais. Na figura 4, encontram-se as formas organizacionais das cooperativas segundo a classificação de Chaddad e Iliopoulos.

Tendo por base os modelos sugeridos por Chaddad e Iliopoulos, é possível olhar para as cooperativas brasileiras, realizando um paralelo para classificação. A legislação brasileira (exemplificada pela Lei n. 5764/76, chamada de Lei das Cooperativas) veda a participação de não membros nos Conselhos de Administração nas organizações e atribui a decisão sobre a distribuição dos resul-

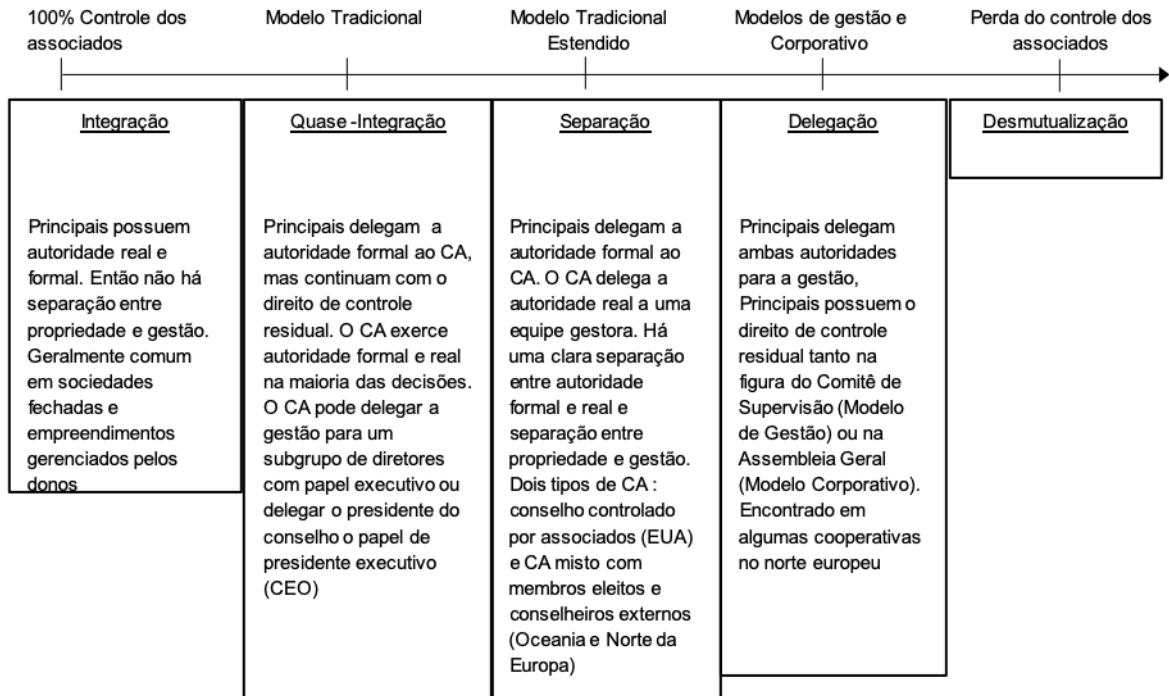


Figura 4: Estruturas organizacionais adotadas pelas cooperativas.
Chaddad e Iliopoulos (2013)

tados (as chamadas sobras) às assembleias gerais, conferindo ao membro o direito de influenciar algumas tomadas de decisões estratégicas que, nas IOFs, são atribuições do Conselho de Administração e também a forma de utilização das sobras. (Brasil, 1971; M. Cook, Iliopoulos, & Chaddad, 2004). Ainda, a 5.764 não permite que a separação entre propriedade e gestão seja completa para estas organizações no Brasil, visto que é vedada a participação de indivíduos não cooperados nos Conselhos de Administração (Brasil, 1971).

Entretanto, embora cooperativas que operam nos sistemas agroalimentares dificilmente sejam estruturas complexas, dadas as características da organização do agronegócio brasileiro, existem cooperativas que possuem maior complexidade devido à atividade que realizam, sofrendo fiscalização governamental justamente por prestarem serviços essenciais para a economia nacional, como no caso das cooperativas de trabalho médico e de saúde e cooperativas de crédito (Zylbersztajn, 1994). Assim, o grau de complexidade parece ser determinante para o tipo de estrutura de governança que uma cooperativa adota (Chaddad & Iliopoulos, 2013), ainda mais para cooperativa atuantes em setores que possam demandar maior complexidade estrutural.

Outro ponto de crucial discussão no problema do controle considerando uma característica comum às cooperativas brasileiras, é o envolvimento/a escolha de um cooperado que também participa da gestão da cooperativa, o já caracterizado problema de agência do tipo II, implicando em ter um agente possuidor de direito sobre o resíduo tomando decisões executivas, resultando assim em uma não-separação entre propriedade e controle dentro dessas organizações.

Seja em termos de informação privilegiada, seja em poder de tomar decisões que beneficiariam apenas uma parte dos associados, o cooperado-gestor poderia maximizar sua própria função-objetivo sobre o bem-estar da sociedade - o que caracteriza o comportamento oportunista, ou melhor, o problema de agência do tipo I e também o problema de agência do tipo II, visto o benefício privado de se estar no controle quando se é cooperado-gestor (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983a). Assim, o membro-gestor pode utilizar seu poder decisório para atuar oportunisticamente para seus próprios benefícios em vez da maximização coletiva de todos os membros da cooperativa.

Quando da existência de um cooperado-gestor nas organizações cooperativas, os problemas de controle I e II podem surgir conjuntamente com o problema do horizonte, uma vez que o administrador-membro pode se beneficiar do seu acesso à administração exercendo sua visão curto-prazista de descasamento entre o investimento realizado na integralização do capital e a percepção do retorno deste montante no período de associação deste membro.

Segundo Zylbersztajn (1994) seria plausível considerar que o esforço de um cooperado para assumir a liderança de sua cooperativa é estimulado pelo nível de risco assumido a partir de seus direitos sobre o resíduo ou pelas remunerações direta e indireta associadas ao cargo.

Por um lado, a proximidade do cooperado das ações de gerenciamento pode trazer importante retro-informação para os passos de iniciação e ratificação. Por outro, em estruturas complexas, a separação incompleta impõe problemas típicos de grandes cooperativas que se refletem nas formas de organização desses empreendimentos,ameaçando sua sobrevivência (Zylbersztajn, 1994).

Uma orientação de curto prazo pode trazer consequências futuras à estabilidade e continuidade da cooperativa, visto que o cooperado-gestor pode “consumir” esta estabilidade futura distribuindo benefícios no curto prazo além do que seria recomendado para garantir sua continuidade. Tal

atitude proporcionaria um benefício privado desta distribuição “sem limites” de resultados por este associado-gestor, mesmo que a cooperativa tenha mecanismos de monitoramento e incentivos desta gestão.

Considerando então os problemas da má definição dos direitos de propriedade nas organizações cooperativas, suas características e diferenciação à luz da teoria de separação entre propriedade e gestão, um dos primeiros objetivos do presente trabalho foi o de se investigar se a sobrevivência das cooperativas poderia ser diminuída quando da presença de membros envolvidos na gestão, já que o associado-gestor poderia usar seu poder decisório para tomar decisões com uma orientação que vá de encontro com a garantia da sobrevivência da cooperativa - ou seja, uma orientação de curto prazo.

Com essa característica, os gestores das cooperativas possuem a prerrogativa de usar de seu benefício privado ao controle para tomar decisões que gerem benefício a si próprio, principalmente olhando o horizonte individual de permanência tanto dentro da cooperativa quanto na gestão, dado os mecanismos de governança encontrados nas cooperativas que são derivados do problema do controle e que poderiam potencializar o problema do horizonte, acarretando em extração de quase-renda dos outros associados que não estão na gestão, visto que o custo do benefício privado ao controle é compartilhado com todos os membros (Jensen & Meckling, 1976; Milgrom & Roberts, 1992; M. L. Cook, 1995).

Também, segundo Zylbersztajn (1994) seria plausível considerar que o esforço de um cooperado para assumir a liderança de sua cooperativa é estimulado pelo nível de risco assumido a partir de seus direitos sobre o resíduo, visto que tanto resultados positivos quanto negativos são repartidos a todos os membros proporcionalmente ao volume transacionado.

Embora a literatura recomende a separação, é de conhecimento tanto da literatura quanto da prática de que as cooperativas brasileiras possuem cooperados envolvidos nas atividades de gestão. Duas evidências ilustram essa situação: Costa, Chaddad e Azevedo (2013) encontraram que 67% das cooperativas agrícolas do Estado do Paraná não separam a propriedade da gestão. Já o Observatório de Cooperativas (OBSCOOP) da Universidade de São Paulo (USP) constatou que, em média, o nível de independência do conselho em cooperativas agrícolas e cooperativas de crédito do Estado

de São Paulo era, em média, 0,4, o que significa que nessas cooperativas 40% dos membros do Conselho de Administração tinham cargos de gestão⁵. Ainda, nas cooperativas de crédito brasileiras todos os colaboradores são cooperados (isso inclui os membros de diretoria executiva), visto que recebem remuneração pecuniária via cooperativa.

O principal argumento das cooperativas é de que o cooperado que tenha função executiva, ou melhor quando da existência do problema do tipo II, utilizaria seu poder decisório para não expropriar os outros cooperados e teria maiores incentivos em gerar mais serviços e distribuição de sobras por ser beneficiado diretamente quando do atingimento das metas.

Ainda, Hillier et. al. (2008) afirmam que existem diferenças de certa forma filosóficas entre as instituições financeiras não cooperativas e as cooperativas de crédito, visto que nas cooperativas há o desenvolvimento de uma colaboração mútua, tendo como finalidade a prestação de serviços aos associados, baseando-se no tratamento equitativo aos membros - ou seja - há diferença entre as funções-objetivos desses dois exemplos de organizações econômicas atuantes no mercado financeiro.

Assim, um cooperado na gestão não se utilizaria do seu poder discricionário para expropriar riqueza dos outros associados e/ou comprometer o futuro da organização cooperativa. Ou seja, os problemas do tipo I e II poderiam não ser considerados como problemas ou seriam menores para organizações cooperativas. Portanto, a principal proposição desta pesquisa é: nas cooperativas brasileiras os problemas de controle não influenciariam sua sobrevivência.

3.2 Cooperativas de crédito

A partir da publicação da Resolução nº 4.434/2015 do BACEN (um marco para a regulamentação e ordenamento para as cooperativas de crédito no Brasil) foi estabelecida a obrigatoriedade da existência de sistema de governança corporativa que permite a gestão eficiente dos riscos e assegura a transparência na prestação de contas aos cooperados e às autoridades reguladoras.

⁵Dados de dezembro de 2017, portanto as cooperativas ainda estavam se adaptando a regulamentação de 2015

Uma das diretrizes estabelecidas na resolução foi a separação das funções de administração e monitoramento da cooperativa de crédito. Isso significa que a administração da instituição deve ser exercida por um Conselho de Administração (CA), a gestão por uma Diretoria Executiva (DE) e a fiscalização por um Conselho Fiscal (CF).

Assim, pela resolução, o CA é responsável pela definição da estratégia e da política de gestão da cooperativa de crédito, bem como pela supervisão da DE, que é responsável pela execução das atividades diárias da instituição, fazendo com que haja efetiva separação das funções de gestão e de monitoramento, mas sem separação efetiva de propriedade e controle.

O CA é composto por membros eleitos pelos cooperados e deve atuar de forma independente, tomando decisões com base no interesse da cooperativa e dos cooperados. A DE, por sua vez, é responsável pela gestão dos negócios da cooperativa de crédito, tomando decisões estratégicas e operacionais em nome da instituição. Ela deve agir em conformidade com o estatuto social e as normas regulatórias, visando à maximização dos resultados e à satisfação dos cooperados.

Numa evolução do marco legal para estas cooperativas, em agosto de 2022, o governo federal estabeleceu a Lei Complementar nº 196, incorporando várias melhorias principalmente de governança trazidas pela resolução 4.434 do BACEN, acarretando na nova Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 5.051 que incorpora os aspectos da 196.

Nessa nova resolução as cooperativas de crédito devem ter CA, composto de associados eleitos pela assembleia geral, e diretoria executiva a ele subordinada, entretanto permanece facultada a constituição do conselho de administração pela cooperativa de crédito clássica que detiver média dos ativos totais, nos três últimos exercícios sociais, inferior a R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) e pela cooperativa classificada como de capital e empréstimo.

Por esta nova resolução aparentemente existirá 2 tipos de governança para as cooperativas de crédito a partir de 2022: as Cooperativas com separação entre as decisões e propriedade e de controle (CA e DE) e Cooperativas sem separação (Somente com DE). Por ser uma resolução nova, seus efeitos nas cooperativas começam a ser percebidos visto que exigem adequação dos estatutos e

estruturas de governança das cooperativas clássicas e de capital e empréstimo⁶.

3.2.1 Estrutura organizacional das cooperativas de crédito brasileiras

Levando em consideração este novo marco legal, é possível descrever as características estruturais das cooperativas de crédito brasileiras sob o ponto de vista tanto de governança quanto dos sistemas gerenciais (Bialoskorski Neto, Barroso, & Rezende, 2012). Assim como Bialoskorski, Barroso e Rezende (2012) propuseram, este trabalho também utilizou os atributos dos custos de transação (risco, especificidade e incerteza) para demonstrar e ilustrar as possíveis estruturas organizacionais das cooperativas de crédito brasileira.

Segundo o que legislação estabelece, poderiam existir dois modelos (M1 e M2) possíveis de estrutura organizacional: o modelo em que não existe Conselho de Administração e todo o processo decisório fica alocado na Diretoria Executiva (M1). O segundo modelo leva em consideração que existe o Conselho de Administração que delega as decisões de gestão a uma diretoria executiva, sendo que os membros do Conselho não podem fazer parte da Diretoria (M2). A ilustração destes modelos e seus atributos baseados na perspectiva dos custos de transação em termos do caminho da informação nas estruturas cooperativas encontra-se na figura 5.

⁶As cooperativas de crédito são classificadas pelo BACEN em três tipos: plenas, clássicas e capital e empréstimo. Plenas podem atuar em qualquer tipo de atividade bancária, clássicas possuem restrições quanto a atuação com moeda estrangeira e derivativos e as capital e empréstimo que realiza operações de empréstimo apenas com recursos integralizados pelos associados.


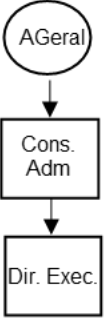
Modelo		Especificidade dos recursos humanos	Risco dos gestores	Grau de incerteza
M1		Diretoria Executiva eleita, 100% cooperada Não pode ser substituída sem custos significativos (+)	Gestores aversos ao risco por serem proprietários (-)	Os membros da diretoria executiva são principais e agentes ao mesmo tempo ocasionando em problemas de monitoramento (-)
M2		Conselho eleito e Diretoria Executiva Contratada ou não, 100% cooperada Diretoria pode ser substituída com perda de experiência (-)	Gestores menos aversos ao risco por terem alocada somente as decisões de gestão a eles (+)	Os membros da diretoria executiva são os agentes e os membros do Conselho os principais (+)

Figura 5: Estruturas organizacionais das cooperativas de crédito brasileiras considerando os atributos essenciais do fluxo da informação

Construída pela autora baseada em Bialoskorski, Barroso e Rezende (2012), p.85

Ao contrário do que Bialoskorski, Barroso e Rezende (2012) colocam, para as cooperativas de crédito os atributos são diferentes justamente pela prática de tornar 100% do corpo de colaboradores e, consequentemente os gestores, cooperados. Neste sentido, os problemas de controle são diferenciados e possuem resultados diferentes em termos de especificidade do recurso humano da estrutura organizacional, risco dos decisores e assimetria informacional.

Considerando os problemas de controle adicionalmente com a estrutura particular de governança e a complexidade contratual específica das cooperativas de crédito no Brasil, estes problemas possivelmente podem ser potencializados pela existência da figura dos proprietários-gestores, exigindo estruturas de controle gerencial específicos e diferentes, a fim de minimizar os problemas e garantir um horizonte de longo prazo para estas organizações.

Assim, a presente pesquisa se propôs a investigar se nas cooperativas de crédito brasileiras os

problemas de controle poderiam comprometer ou não a sobrevivência dessas organizações econômicas.

3.2.2 Proposições

No caso das cooperativas de capital e empréstimo, a teoria acaba trazendo um arcabouço para justificar a delegação parcial ou não delegação dos direitos decisórios para uma DE, visto que uma estrutura organizacional maior poderia acarretar em custos ainda maiores de governança, comprometendo a eficiência da cooperativa (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983b; Jensen, 2005). Conforme Trindade e Bialoskorski Neto (2014) encontraram que estes custos estavam próximos a rentabilidade de uma cooperativa de crédito, o que poderiam ser considerados altos.

Já para clássicas (nas pequenas em termos de tamanho do patrimônio), a não delegação pode acarretar no problema do tipo I, assim como nas cooperativas plenas, mais complexas em termos de atividades realizadas e serviços ofertados, portanto investigar a influência da não separação no horizonte dos subtipos de cooperativas de crédito também parece ser de interesse.

Considerando então as cooperativas de crédito do tipo capital e empréstimo e as clássicas e a questão da dualidade dos integrantes do Conselho, o que indica que nessas cooperativas não haveria separação do processo decisório conforme a recomendação de Fama e Jensen (1983a), a presente pesquisa apresenta a proposição a seguir, derivada do objetivo principal de investigar o impacto do problema do controle no horizonte dessas organizações:

Proposição 1: Quanto maior a participação de membros na gestão da cooperativa, maior a probabilidade da cooperativa estar envolvida em atividades de curto prazo que possam comprometer a sobrevivência

Conforme citado anteriormente, por *default*, as cooperativas de crédito brasileiras possuem cooperados na gestão, o que garantiria a existência do problema de agência do tipo II, e que poderia acarretar em perdas de riqueza para todos os associados de acordo com a teoria.

Entretanto, existem argumentos das cooperativas e da literatura que apresentam o contraponto de

que os gestores das cooperativas de crédito brasileiras, apesar de cooperados, decidem com o propósito de garantir a sua continuidade. Evidências deste fenômeno foram apresentadas nos trabalhos de Maia, Bressan e Lamounier (2013) e de Bressan, Bressan e da Silva (2016) que encontraram evidências de que as cooperativas de crédito brasileiras fazem uso da prática de gerenciamento para suavizar resultados, o que poderia ser benéfico para as cooperativas e para sua sobrevivência. Assim, a presente pesquisa apresenta uma segunda proposição derivada do problema principal:

Proposição 2: nas cooperativas de crédito brasileiras o cooperado-gestor não se utiliza do poder decisório para priorizar atividades em benefício próprio garantindo a sobrevivência da cooperativa

4 Metodologia e Dados

Para investigar a relação entre os problemas de controle derivados da má definição dos direitos de propriedade e a sobrevivência das organizações cooperativas de crédito, seguiu-se as etapas tradicionais de uma pesquisa empírica: definição dos modelos e das variáveis, construção do banco de dados, definição da amostra da pesquisa, definição do modelo empírico e, por fim, definição e construção das *proxies* (variáveis) para teste do modelo empírico.

4.1 Modelo e variáveis

Seguindo os passos de construção, o modelo proposto para investigar a relação teórica entre os problemas de controle e o horizonte das cooperativas é apresentado na equação 1 a seguir.

$$Y_{it} = \beta_j + \beta_{j+1}X_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

No modelo, a variável dependente Y representa o horizonte das cooperativas, ou seja, a representação do recorte temporal para a sobrevivência e as variáveis independentes representam os fatores que implicam na presença dos cenários temporais. Assim, considera-se que as cooperativas pos-

suem dois possíveis horizontes: (1) horizonte de curto prazo; e (2) horizonte de longo prazo (que representa a sobrevivência das organizações cooperativas). Portanto, é considerado duas diferentes variáveis para representação de Y.

Para representar então os horizontes, foram construídas as *proxies* para curto prazo (*c_prazo*) e longo prazo (*l_prazo*). As duas *proxies* foram retiradas a partir do Plano Contábil de Instituições Financeiras (COSIF), que determina os critérios e procedimentos contábeis, a estrutura de contas e os modelos de documentos que devem ser obrigatoriamente adotados por todas as instituições financeiras do Brasil.

Para então a *proxy* de curto prazo, a presente pesquisa utilizou a conta "Sobras ou Perdas Acumuladas" (Conta 6.1.7.00.00-2) para calcular o volume de sobras disponíveis para distribuição em cada período estudado.

As sobras disponíveis para distribuição são as sobras efetivamente aprovadas pela Assembleia Geral (AGO) para distribuição aos cooperados no fim do exercício e funcionam como um indicativo de boa gestão para as cooperativas (Barroso, Torggler, Trindade, & Raimundo, 2007).

Ainda são utilizadas como mecanismos de incentivos de distribuição de resultados para os cooperados, o que poderia ser um indicativo de visão de curto prazo, pois a distribuição pode estar “consumindo” a estabilidade futura da cooperativa para além do que seria recomendado para garantir a continuidade da organização (Bortoleto, 2015). A equação 2 a seguir demonstra como foi calculada:

$$c_prazo = sobrasouperdasacumuladas_t - sobrasouperdasacumuladas_{t-1} \quad (2)$$

Para a *proxy* do horizonte de longo prazo, ou melhor, da sobrevivência, a presente pesquisa utilizou a conta "Reserva de Lucros" (Conta 6.1.5.00.00-6) que representa a retenção das sobras nas cooperativas de crédito. Nesta conta se encontram a reserva legal e as reservas criadas pelas cooperativas (reservas estatutárias, reservas para contingências, reservas para expansão entre outras). No caso da presente pesquisa foram consideradas as reservas que não obrigatórias, visto que estas poderiam ter sido distribuídas na forma de sobras para os cooperados. Na equação 3 encontra-se o cálculo

detalhado da *proxy*.

$$l_prazo = \Delta_{t-1,t}(ReservasparaContingencias + ReservasparaExpansao + ReservasdeLucrosaRealizar + ReservasEspeciaisdeLucros) \quad (3)$$

É esperado para essas variáveis um comportamento correspondente entre curto prazo e longo prazo. Ou seja, é esperado que numa orientação de curto prazo, a distribuição de sobras seja maior que a retenção proporcionalmente ao total de sobras, ao passo que no longo prazo é esperado que a retenção das sobras seja maior que a distribuição. Na continuação, um resumo a respeito destas constatações (Equações 4 e 5).

$$Curto_prazo = \frac{\Delta_{t,t-1}(DistribuicaoSobras)}{SobrasTotais} > \frac{\Delta_{t,t-1}(RetencaoSobras)}{SobrasTotais} \quad (4)$$

$$Longo_prazo = \frac{\Delta_{t,t-1}(DistribuicaoSobras)}{SobrasTotais} < \frac{\Delta_{t,t-1}(RetencaoSobras)}{SobrasTotais} \quad (5)$$

4.1.1 Variáveis explicativas

Conforme apresentado, os problemas de controle (tanto o problema do tipo I quanto do tipo II) deveriam influenciar ou o resultado de curto prazo ou a sobrevivência das organizações cooperativas.

Problema I

Na literatura, muitos autores contribuíram para o estudo da relação entre a dualidade no posto de presidente do Conselho de Administração e de CEO com o desempenho da organização como, por exemplo, os trabalhos de Donaldson e Davis (1991), Finkelstein (1994) e Boyd (1995).

Os resultados, na maioria, demonstram uma relação negativa entre a dualidade do CEO (Chief Executive Officer) com o desempenho da empresa e uma relação positiva com a Independência

do Conselho, resultados fundamentados pela teoria da agência, visto que em organizações com propriedade dispersa (muitos proprietários) e com governança complexa é recomendada a separação de atividades, ou seja, o responsável pelas decisões estratégicas não deve ser o mesmo que o responsável das atividades de gerenciamento (Fama & Jensen, 1983b).

Canassa (2018) corrobora essa visão, encontrando um resultado negativo no entrincheiramento nos cargos de controle e a geração de valor para cooperativas, sendo um dos fatores determinantes para tal entrincheiramento é justamente a dualidade do Presidente do CA e o CEO.

Entretanto, encontra-se alguns precedentes para as cooperativas de crédito brasileiras, primeiro por algumas condições estabelecidas pela legislação, facultando às cooperativas de capital e empréstimo e às clássicas com patrimônio médio abaixo de 50 milhões de reais a constituição de um Conselho de Administração.

Dessa forma, considerando a proposição um do presente trabalho, para investigar a não separação da propriedade e do controle, a *proxy* utilizada foi uma variável binária da existência ou não de Conselho de Administração na cooperativa.

Problema II

A variável pensada para testar o problema do tipo II foi o que é chamado de gerenciamento de resultados (GR): uma das manifestações do poder discricionário definido como a situação em que o gestor faz escolhas discricionárias como objetivo de maximizar sua própria utilidade, impactando no resultado final da organização (Healy & Wahlen, 1999; Paulo, 2007; Hillier, Hodgson, Stevenson-Clarke, & Lhaopadchan, 2008; Martinez, 2013). Sob o ponto de vista dos direitos de propriedade, o gerenciamento de resultados seria o poder discricionário dado ao gestor da cooperativa, no uso do seu direito de controle, para determinar o horizonte temporal da organização.

A literatura acerca de gerenciamento de resultados é vasta e apresenta diversas formas de identificação e mensuração do gerenciamento de resultados. Bortoleto e Costa (2015) traz as principais formas de identificação e de cálculo dos tipos de gerenciamento que podem ser separados em gerenciamento dos *accruals* contábeis e gerenciamento das atividades operacionais. Ainda encontrou

que as cooperativas agropecuárias realizam gerenciamento via atividades operacionais e não via accruals.⁷.

Theodoro, Bonacim e Costa (2021) utilizando a Benford's Law para identificar as cooperativas de crédito brasileiras que possivelmente estariam incorrendo em gerenciamento de resultados, gerando uma lista consistente de cooperativas de crédito que requerem vigilância e/ou investigação mais intensa. Ainda, identificaram que as mudanças na legislação observadas desde 2015 ajudaram a reduzir os incentivos para gerenciar resultados e/ou cometer fraudes nessas organizações.

Portanto há evidências de que dois dos maiores ramos de representação das cooperativas brasileiras (agropecuário e crédito) incorrem em gerenciamento de resultados.

Para o presente trabalho que trata especificamente das cooperativas de crédito, foram consideradas algumas *proxies* para calcular o gerenciamento de resultados já presentes na literatura a respeito do tema. A tabela 1 traz um resumo das *proxies* utilizadas na literatura para identificar o Gerenciamento de Resultados adaptado de Theodoro, Bonacim e Costa (2021) .

Variável	Conta COSIF	Trabalhos que Utilizaram
Ingresso Operacional (INGOP)	7.1.0.00.00-8	Carslaw (1988), Forster (2006) e Rubin et. al. (2013)
Despesa Operacional (DESOP)	8.1.0.00.00-5	Forster (2006) e Rubin et. al. (2013)
Fluxo de Caixa Operacional (CFO)	1.1.1.00.00-9	Forster (2006) e Chang et al. (2018)
Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)	1.6.9.00.00-8	Maia et al. (2013) e Bressan et. al. (2016)

Tabela 1: *Proxies* para GR em instituições financeiras
Adaptado de Theodoro, Bonarim e Costa (2021)

Olhando para as variáveis elencadas pelas pesquisas é possível fazer um paralelo com o modelo de Roychowdhury (2006) de estimação do gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Assim o presente trabalho parte deste modelo para a construção da *proxy* da variável explicativa.

O modelo proposto toma por base o que é chamado na literatura de níveis anormais do que seria

⁷Para maior entendimento e aprofundamento no tema, acessar o trabalho completo de Bortoleto (2015)

esperado para atividades operacionais. A construção do racional enuncia que o Total de Atividades Operacionais (TAOP) é a soma da parte não discricionária - a parcela que não há GR (NDAOP) e a parcela discricionária (DAOP). Assim tem-se que $TAOP = NDAOP + DAOP$.

Muitos dos estudos que tratam de gerenciamento fazem uso de regressão para estimar a parte discricionária do total das atividades (seja via accruals, seja via operacional), resultando na equação 6:

$$TAOP_{it} = \alpha + \beta_i X_{it} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

$TAOP_{it}$ = atividades operacionais totais em t

X_{it} = fatores operacionais não discricionárias em t

ϵ_{it} = parte discricionária das atividades operacionais em t

O modelo de Roychowdhury (2006) considera que as atividades operacionais seriam compostas por dois grupos de atividades: (a) Custos de Produção, (b) Gastos com despesas administrativas e pelo (c) Fluxo de Caixa Operacional. Portanto a estimação consiste em estimar três regressões para (a), (b) e (c), obter o resíduo das três estimações (parte discricionária) e somá-los.

Em se tratando de instituições financeiras, as atividades principais do negócio não são identificadas como atividades de produção, mas sim com a prestação de serviços financeiros. Desta forma, a presente pesquisa considerou como *proxy* para produção no modelo a despesa com provisões para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) representada pela conta 1.6.9.00.00-8 do COSIF - "Provisões para Operações de Crédito".

Portanto, para a **proxy** de gerenciamento de resultados - comportamento do agente - o trabalho chegou na construção da equação 9:

$$DAOP_{it} = DPCLD_{it} + DCOGS_{it} + DCFO_{it} \quad (7)$$

Em que:

$DAOP_{it}$ = Gerenciamento de Resultados Operacionais em t

$DPCLD_{it}$ = Parte discricionária de PCLD em t

$DCOGS_{it}$ =Parte discricionária das despesas operacionais em t

$DCFO_{it}$ =Parte discricionária do fluxo de caixa operacional em t

4.1.2 Variáveis de controle

Para as variáveis de controle da pesquisa, variáveis que existem em uma estimação econométrica como outros fatores que influenciam a variável dependente, foram utilizados como controles outros possíveis efeitos: gestão da dívida, tamanho, aprendizagem, diversificação de portfólio, verticalização e fatores externos à cooperativa.

Desempenho

Um dos elementos que possui relação quase que direta com a sobrevivência das organizações certamente é o desempenho. Muitos são os indicadores de desempenho existentes para avaliar as organizações. Principalmente em termos de estrutura de capital, rentabilidade e qualidade da operação.

A presente pesquisa optou por utilizar a Alavancagem (*Leverage*) como um dos indicadores de desempenho, utilizado frequentemente utilizado como indicador financeiro em análises de empresas não financeira e financeiras e também um dos indicadores utilizados para avaliar o desempenho das organizações (Bhagat, Bolton, & Lu, 2015; Bhagat & Bolton, 2019). Baghat, Bolton e Lu (2015) sugerem que quanto mais endividada uma empresa estiver, maior a probabilidade de não maximização da riqueza dos investidores e, conseqüentemente terá problemas em honrar esses contratos de dívida para garantir sua estabilidade e solvência no longo prazo. Em específico ara instituições financeiras, cooperativas e não-cooperativas as principais formas seriam o Índice de Basileia (IB) e o Índice de Adequação de Capital (IAC) (Banco Central do Brasil, 2022).

O cálculo da alavancagem utilizado considera a relação entre dívida e ativos (*debit-to-equity ratio*) representada na equação 8 a seguir:

$$(D/E)_t = \frac{TotalDivida_t}{CapitalAssociado_t} \quad (8)$$

Em que:

TotalDividas_t: total das dívidas da cooperativa em t

CapitalAssociado_t: total do capital dos associados na cooperativa em t

Essa medida é frequentemente utilizada para avaliar a estrutura de capital de uma empresa e sua capacidade de pagar dívidas a longo prazo. Um alto índice de dívida sobre patrimônio líquido pode indicar que a organização está muito endividada e pode ter dificuldades em honrar suas obrigações financeiras.

Uma empresa com um alto grau de alavancagem financeira tem uma proporção maior de dívida em relação ao patrimônio líquido e pode ter dificuldades para pagar seus empréstimos e outras obrigações financeiras em caso de quedas no desempenho financeiro. Por outro lado, uma empresa com um baixo grau de alavancagem financeira pode ser vista como menos arriscada, mas pode estar perdendo oportunidades de crescimento por não utilizar o financiamento da dívida de forma eficiente. O ideal é que o índice esteja equilibrado, refletindo uma estrutura de capital saudável e que garanta a sobrevivência da cooperativa.

Entretanto, há outros indicadores de desempenho que podem impactar a sobrevivência das organizações. Especificamente para cooperativas de crédito é possível encontrar o chamado sistema PEARLS criado pelo World Council of Credit Unions (WOCCU) a partir de uma adaptação do sistema CAMEL para ambiente das cooperativas de crédito. O sistema possibilita identificar uma cooperativa com uma estrutura de capital frágil e também identificar suas origens. Bressan et. al. (2014) afirmam que a utilização do sistema PEARLS é indicada, visto que 90% de similaridade com os indicadores utilizados pelo BACEN para análises das instituições financeiras, além dos indicadores internacionais também utilizados. Assim, a presente pesquisa também utilizou o indicador *MargemBruta_t/AtivoTotalMdio_t*.

Rentabilidade

Um dos indicadores de desempenho que também é utilizado para avaliação de sobrevivência para organizações é a chama Rentabilidade, ou retorno. Segundo Bittencourt et. al. (2017) tanto as cooperativas de crédito quanto os bancos utilizam-se dos indicadores ROA e ROE para mensurar a rentabilidade, mesmo as cooperativas possuindo função-objetivo diferente das instituições financeiras não cooperativas. Ainda, o crescimento das cooperativas nos últimos anos, em termos de ativos totais, depósitos, clientes, postos de atendimentos e concessão de crédito poderia ser um indício de que as cooperativas possam estar incorrendo em algum tipo de ineficiência.

Entretanto, Barroso & Bialorskorski (2010) encontraram uma possível não associação de distribuição de sobras com a rentabilidade das cooperativas de crédito. Considerando este possível efeito dubio, a presente pesquisa irá utilizar a rentabilidade calculada pelo ROA ($SobrasDisponiveis_t / AtivoTotal_t$) como variável controle para visão de curto prazo.

Tamanho

Organizações de maior porte podem desfrutar de vantagens de escala e economia de escopo, o que lhes permite oferecer maiores benefícios aos proprietários. Segundo Serigati e Azevedo (2013), o efeito escala é particularmente benéfico para as cooperativas, uma vez que possibilita a oferta de benefícios mais robustos aos associados.

Embora o número de funcionários seja frequentemente utilizado como indicador de tamanho em estudos específicos para cooperativas agropecuárias, este não é utilizado para instituições financeiras e também para cooperativas de crédito, visto que o tamanho do montante dos recursos à disposição para operação financeira é uma variável determinante para a capacidade de ofertar seus serviços (Bhagat et al., 2015; Lee, Lee, Zeng, & Hsu, 2017; Bhagat & Bolton, 2019), e consequentemente garantir a sobrevivência da cooperativa. Para tanto, a presente pesquisa utilizou o logaritmo dos ativos totais *proxy* para tamanho, assim como outros trabalhos para instituições financeiras utilizaram.

Diversificação

De acordo com Cook (1995), em cooperativas com alta concentração de interesses, ou seja, onde há

maior homogeneidade de interesses entre os cooperados, espera-se que os gestores estejam menos propensos a comprometer a estabilidade de longo prazo da cooperativa, pois os interesses estariam mais alinhados entre os cooperados e com a gestão da cooperativa. Essa concentração de interesses também pode proporcionar uma diversificação de risco do portfólio, o que é extremamente relevante para instituições financeiras.

Na literatura, os pesquisadores utilizam em sua grande maioria o Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) como representação do nível de heterogeneidade de interesses. Para cooperativas, o HHI estaria representado na equação 9.

$$\sum_i^{n=1} \left(\frac{Ingres_prod_t}{Ingres_liq_t} \right)^2 = 1 \quad (9)$$

Em que:

Ingres_prod_t=ingresso líquido de um produto financeiro da cooperativa em t

Ingres_liq_t=ingressos líquidos totais em t

Aprendizagem

Segundo Serigati e Azevedo (2013), em cooperativas mais antigas há um efeito de aprendizagem nos processos da organização cooperativa que, por sua vez, impactam nos benefícios gerados. Portanto, o ciclo de vida é um fator relevante para que as organizações cooperativas atinjam certo nível de desenvolvimento que, por sua vez, impactam na capacidade de atendimento de sua função-objetivo. Esta variável também foi utilizada nos trabalhos de Bressan et. al. (2012) e Bressan et. al. (2016) e foi representada na presente pesquisa pela idade que a cooperativa possuía em dezembro de 2022.

Ambiente Externo

Utilizou-se como variável de controle, indicadores que podem refletir as variáveis externas que afetam diretamente a sobrevivência dos negócios e, principalmente das cooperativas de crédito.

A pesquisa identificou ao menos três indicadores que são relevantes para esses tipos de empreendimentos: (1) Variação do PIB no período anterior, que representa uma *proxy* para crescimento global da economia e estabilidade e (2) Taxa SELIC, que é balizador de crescimento e movimento do mercado financeiro.

4.2 Banco de Dados

A formação da base de dados foi uma das etapas com maior importância e atenção para este presente trabalho, no sentido de que dados sobre organizações cooperativas são escassos e não estão estruturados em um grande bancos de dados, exigindo esforços de mineração e manipulação de dados quase artesanal para a construção de base.

Segundo dados da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB), haviam 4.880 cooperativas no Brasil em 2021, com 18,9 milhões de brasileiros cooperados, gerando 493 mil empregos diretos dentre os ramos⁸ cooperativistas. O resumo destes dados distribuídos por ramos são representados na Figura 6 a seguir.

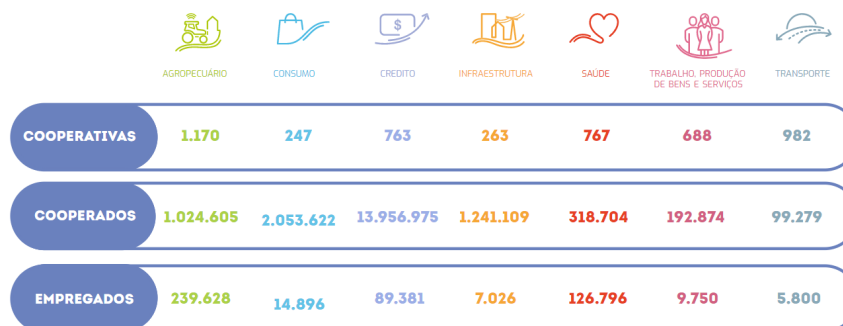


Figura 6: Números do Cooperativismo Brasileiro
Anuário do Cooperativismo Brasileiro (2021)

É possível destacar que a geração de empregos tem aumentado de forma significativa nas regiões Centro-Oeste e Norte, impulsionada pela estratégia de expansão do cooperativismo agropecuário

⁸A Organização das cooperativas Brasileiras (OCB) classifica as cooperativas de acordo com sua atividade principal. Os chamados Ramos. Atualmente, existem sete ramos: agropecuário, saúde, crédito, produção de bens e serviços, infra-estrutura, consumo e transporte.

e de crédito observada no sistema nos últimos 5 anos. Desde 2018, essa expansão foi na ordem de 7%, considerando que este período foi fortemente impactado pela pandemia de Covid-19 e instabilidade política no cenário brasileiro.

Alguns ramos são mais desenvolvidos no sentido de possuírem informações mais estruturadas. Como exemplo, os ramos crédito e saúde, principalmente por sofrerem regulação direta do governo. Pela atividade, as cooperativas de crédito e de saúde possuem informações disponíveis nos bancos de dados das agências reguladoras: BACEN no caso de crédito, e ANS (Agência Nacional de Saúde) no caso das cooperativas de saúde, entretanto a maioria das informações abertas são de cunho financeiro e cadastrais, tornando ainda o trabalho de estruturação de dados uma tarefa não trivial.

Outro exemplo, embora representativas em termos de ativos, são as cooperativas agropecuárias que não são reguladas externamente pela atividade, fazendo com que o acesso às informações seja ainda mais restrito, principalmente no âmbito de informações de gestão, fazendo com que seja necessário o acesso direto às cooperativas individualmente.

Considerando então o objetivo da pesquisa optou-se por restringir a análise para as cooperativas de crédito. Essa opção foi feita, por ser um caso peculiar dentro do mundo cooperativista de tornar os gestores cooperados. Outro ponto de destaque é que por ser um setor regulado como já citado anteriormente, o acesso a informações do ramo é relativamente facilitado pela disponibilidade de dados direto do site do BACEN. Além de estarem disponíveis, a organização é intuitiva e bem estruturada, disponibilizando dados financeiros e acesso a informações de governança corporativa relevantes para o escopo do presente trabalho.

A tabela 2 apresenta um resumo das principais fontes de dados, bem como quais foram os dados-alvo para a estratégia de coleta traçada.

Dados	Fontes
Dados gerais	Dados de cadastro e características das cooperativas de crédito disponível no BACEN: localização geográfica, tipo de atividade, tipo de constituição e outras informações cadastrais
Dados financeiros	Balancetes trimestrais e semestrais disponíveis publicamente na página do BACEN identificados por CNPJ para os anos de 2016 a 2022
Dados de gestão/governança	Para as cooperativas de crédito, a principal fonte foram os estatutos das cooperativas e seus relatórios de gestão, além de informações estruturais divulgadas pelo BACEN. Além disso, o BACEN disponibiliza os estatutos atualizados das cooperativas mediante parceria firmada diretamente com o órgão

Tabela 2: Principais fontes de coleta de dados
Elaborado pela autora

Vale ressaltar que para os dados gerais e financeiros, o banco de dados disponível no BACEN foi de grande valia para a montagem do banco de dados do presente trabalho. Entretanto, para os dados de gestão, foi necessário o desenvolvimento de protocolos de coleta de dados, que foram cruciais para a formação do banco de dados, visto que o BACEN possui os estatutos das cooperativas reguladas, mas não disponibiliza estes dados ao público em geral. A solução foi buscar outras formas de coletar as informações desejadas, que no caso, foi acessar os sites das próprias cooperativas, individualmente.

4.3 Amostra da Pesquisa

Segundo os dados da OCB, haviam 767 cooperativas de crédito em dezembro de 2021, com 13,9 milhões de brasileiros cooperados, gerando 89 mil empregos diretos, representando uma grande parcela de geração de empregos.

As cooperativas de crédito têm uma presença significativa no setor financeiro brasileiro, com um grande número de cooperados e um importante papel na geração de empregos no país. Além disso, as cooperativas de crédito têm se mostrado uma alternativa aos bancos tradicionais, oferecendo

serviços financeiros e abordagem mais personalizada aos cooperados. Isso tem contribuído para a expansão do setor registrando um crescimento consistente nos últimos anos.

Este número difere dos números divulgados pelo BACEN. No Brasil, a OCB exerce papel de representação do setor cooperativista e inclui em seu anuário somente cooperativas que são registradas em sua base de dados e contribuem para sua manutenção, entretanto este registro não é obrigatório, explicando assim a diferença no número de cooperativas de crédito em funcionamento.

Assim, foram obtidos dados financeiros para 843 cooperativas de crédito contabilizadas como em funcionamento no Brasil⁹. Destas, somente 591 possuíam algum acesso por meio de página web. Com o acesso a esses sites, em 65% o estatuto estava disponível para *download*, fazendo com que fosse possível obter 388 estatutos diretamente do site das cooperativas para formação da amostra. A descrição da amostra final se encontra no Quadro 3.

Dados	Fonte	Números
Dados gerais	Dados de cadastro no BACEN	843 cooperativas
Dados financeiros	Balancetes trimestrais e semestrais disponíveis publicamente na página do BACEN de 2016 a 2022	843 cooperativas
Dados de gestão	Estatutos das cooperativas e informações estruturais sobre governança divulgadas pelo BACEN	388 cooperativas

Tabela 3: Resumo do tamanho da amostra coletada
Elaborada pela autora

Na seção a seguir se encontram as principais análises descritivas e segmentadas para as cooperativas da amostra.

⁹Dados de 31 de outubro de 2022

4.4 Estatísticas Descritivas da Amostra

As cooperativas de crédito brasileiras são segmentadas por alguns critérios definidos pelo BACEN para análise. Um deles é em relação a classe da cooperativa, ou seja, que diz respeito à classificação das cooperativas quanto à sua constituição, podendo ser "Singulares: cooperativa constituída por um mínimo de 20 pessoas físicas (ou jurídicas sem fins lucrativos ou com atividades correlatas às de pessoa física), por "Centrais"formadas pela reunião de três ou mais cooperativas singulares e "Confederações"formadas por três ou mais centrais.

Outro critério de classificação das cooperativas de crédito diz respeito aos tipos de atividades financeiras que o empreendimento está autorizado a oferecer. Este critério foi adotado a partir da resolução nº 4.434 de 2015 e classifica as cooperativas de crédito a partir das suas operações e não mais pelas características do seu quadro associativo. Vale ressaltar que nesta classificação são consideradas as cooperativas singulares, também conhecidas como de primeiro grau, visto que as centrais e confederações são derivadas das atividades das singulares.

Dessa forma, das cooperativas de crédito no Brasil são classificadas em três categorias: (I) Plenas, autorizadas a realizarem todas as operações financeiras permitidas às cooperativas pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional (SFN); (II) Clássicas: semelhantes às plenas em termos de serviços autorizados, entretanto não são permitidas operar com variação cambial e com derivativos, instrumentos do mercado futuro, não podem operar em moeda estrangeira, entre outras proibições e; (III) Capital e empréstimo: que não podem captar recursos ou depósitos, sendo seu *funding* exclusivamente composto pelo capital próprio integralizado pelos associados.

A distribuição das 591 cooperativas de crédito apontadas como ativas pelo BACEN no final de outubro de 2022 e com acesso a dados disponível nos próprios endereços web se encontra nas figuras 7 e 8.

Observa-se que das 559 cooperativas singulares, 77% são cooperativas clássicas o que encontra-se em linha do que é esperado para o setor, visto a evolução do sistema cooperativista de crédito ao longo de sua história. As cooperativas financeiras brasileiras tiveram sua origem fortemente ligada ao financiamento das operações do agronegócio, evoluindo conforme a legislação para atividades

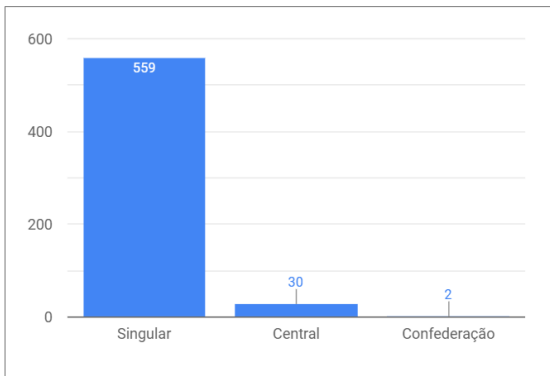


Figura 7: Distribuição das cooperativas de crédito por Classe

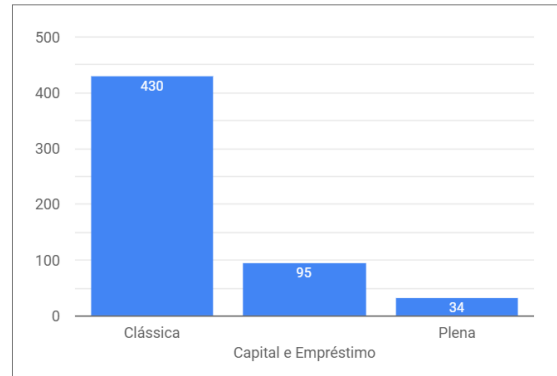


Figura 8: Distribuição das cooperativas de crédito por Tipo

profissionais ligadas aos setores industrial e de serviços. A partir da Lei Complementar nº 130 o critério de associação passou a ser definido pela assembleia geral de cada cooperativa, abrindo caminho para a livre admissão. Isso fez com que as cooperativas se estruturassem mediante ao atendimento aos interesses dos tipos de associados, por isso essa distribuição de Clássicas, Plenas e Capital e Empréstimo são esperadas.

Considerando o atendimento a tipos específicos de cooperados, a distribuição geográfica das cooperativas se encontra na figura 9. Também um recorte por característica das operações realizadas foi feito para fins de encontrar se haveria uma tendência de as cooperativas de Capital e Empréstimo se localizarem nos estados com menos desenvolvimento social, apresentado na figura 10.

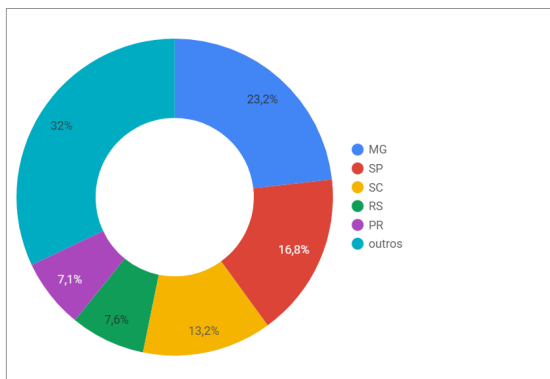


Figura 9: Distribuição das cooperativas de crédito por UF

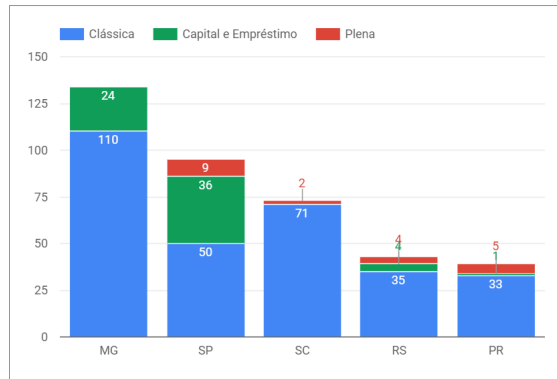


Figura 10: Distribuição das cooperativas de crédito por UF e Tipo

Pelas distribuições apresentadas, é possível encontrar novamente um fator relevante do histórico do surgimento das cooperativas de crédito no Brasil, visto que os seis estados em que se encontram a

maior quantidade de cooperativas de crédito são fortemente ligados ao agronegócio e aos setores industriais e de serviços (MG, SP, SC, RS e PR). Embora ainda apresente uma presença maior nas áreas mais desenvolvidas em termos de geração de riqueza, é possível observar que cerca de 32% das cooperativas já se encontram nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

Ainda em termos de atendimento, é possível analisar a distribuição das cooperativas em termos dos sistemas em que fazem parte. Os chamados sistemas são uma forma de organização de representação e organização das cooperativas singulares: SICREDI e SICOOB, os maiores sistemas de representação, a UNICRED do Brasil que reúne as cooperativas de crédito que tiveram origem nas cooperativas médicas e o CRESOL, em que o seu quadro social é composto exclusivamente por agricultores familiares.

A distribuição das cooperativas da amostra entre os sistemas e também por UF são apresentadas nas figuras 11 e 12.

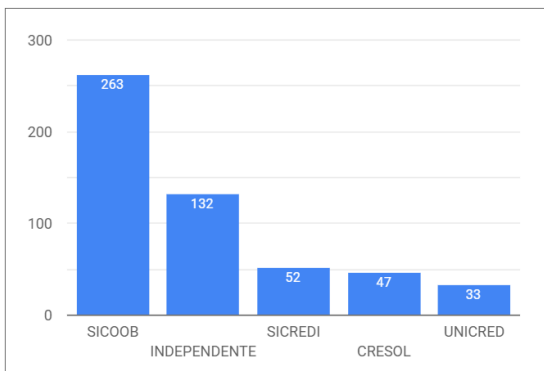


Figura 11: Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema

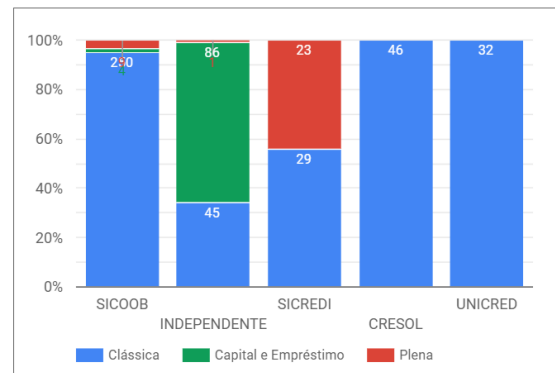


Figura 12: Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e Tipo

A figura 11 apresenta que o maior número de cooperativas da amostra pertence ao SICOOB (cerca de 45% da amostra), refletindo o que é observado o montante total das cooperativas ativas no BACEN em 2022. Um ponto de atenção está no número de cooperativas independentes (cerca de 22% da amostra), visto que estas são tidas como menos complexas por realizarem poucos tipos de serviços financeiro e, provavelmente, não possuiriam site e se possuírem, não teriam tantas informações disponíveis.

A figura 12 conjuntamente com as figuras 13 e 14 demonstram a distribuição geográfica das cooperativas em termos dos quatro maiores sistemas em número de cooperativas e das independentes. Foram considerados na representação os cinco maiores estados em números absolutos de cooperativas.

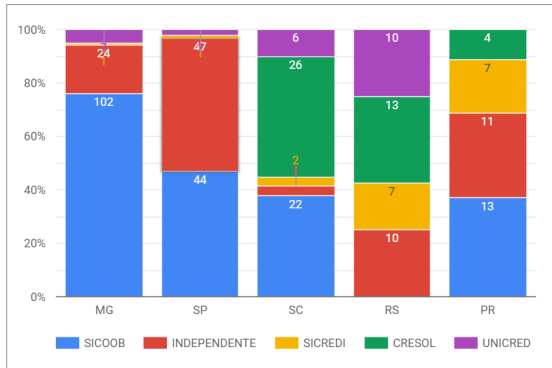


Figura 13: Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e UF

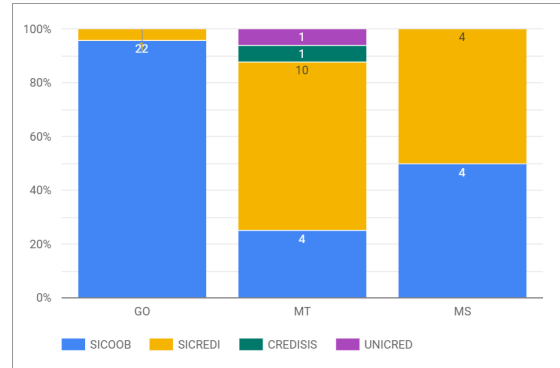


Figura 14: Distribuição das cooperativas de crédito por Sistema e UF: Região Centro-Oeste

Na amostra também é possível observar a mesma representação do montante total das cooperativas de crédito. Existem maior presença do SICOOB em Minas Gerais e São Paulo, berço de sua fundação, e de cooperativas independentes o que reflete talvez uma relação entre áreas economicamente mais fortalecidas e com uma possível baixa cobertura de serviços financeiros e a presença destas cooperativas.

A maior dispersão entre tipos de cooperativas está no Rio Grande do Sul e no Paraná, de fato um caso que chama atenção, visto que o SICREDI tem raízes nestes estados e esperava-se que o sistema fosse dominante. Entretanto, analisando principalmente a região Centro-Oeste, observa-se que a fronteira de crescimento do sistema se encontra no Mato Grosso e no Mato Grosso do Sul, estados que também participaram da fundação do sistema e possuem forte identificação com o Rio Grande do Sul e Paraná.

5 Resultados

A seção de resultados foi dividida em duas etapas, visto que após a estimação do modelos empíricos, optou-se por conduzir entrevistas para validação dos achados nos modelos econométricos, dado os resultados empíricos encontrados.

5.1 Separação do processo decisório e Horizonte

Considerando que as cooperativas clássicas são efetivamente as maiores representantes do sistema cooperativista financeiro, é sabido que possuem parâmetros mais flexíveis quanto a obrigatoriedade da separação entre as decisões de controle e as decisões de gestão. Somente 34 são plenas (6% da amostra) e devem obrigatoriamente possuir Conselho de Administração e Diretoria separadas. Assim, para maior aprofundamento, a figura 15 traz a distribuição das cooperativas de acordo com o critério da fronteira da média do total dos ativos dos últimos três exercícios (2020, 2021 e 2022 para a presente pesquisa) de 50 milhões de reais.

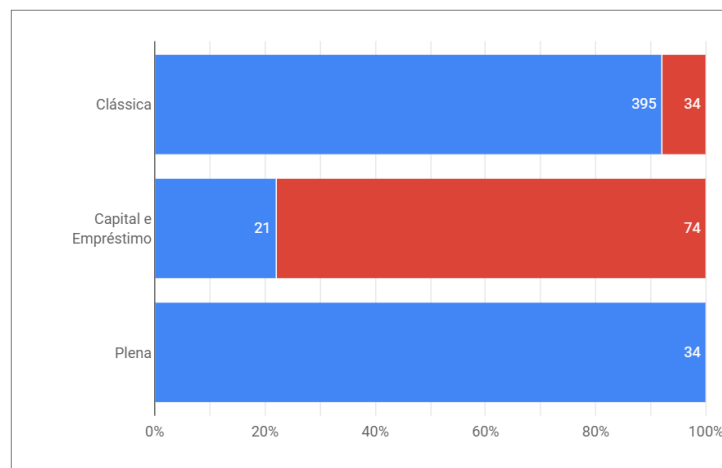


Figura 15: Distribuição das cooperativas de crédito por Tipo e Ativo Médio Total

Das cooperativas da amostra, apenas 108 compostas por 34 clássicas (aproximadamente 8% do total) e 74 de capital e empréstimo (78% do total) não possuem ativos totais médios igual ou maior que 50 milhões de reais. Esse resultado demonstra uma possível relação entre a complexidade e a

efetiva separação entre propriedade e gestão, trazendo mais evidência aos problemas trabalhados na presente pesquisa.

Para a primeira proposição, optou-se por conduzir a estimação por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), visto que era necessário a existência do estatuto pela disponibilidade destes não foi possível obter dados necessários para uma estimação de dados em painel conforme os dados financeiros possibilitavam. Ainda, a amostra da pesquisa foi reduzida desde 388 cooperativas de crédito com estatutos vigentes em 31 de outubro de 2022, visto que estes foram os estatutos que estavam disponíveis nos sites das cooperativas. Para os dados financeiros foram utilizados os dados de dezembro de 2022, que representou o uso dos dados de fechamento do ano de 2022.

As estatísticas descritivas das variáveis deste primeiro modelo se encontram na tabela 4.

Variável	nº Obs	Média	DesvPad	Min	Max
c_prazo	60	138,892	158270	269,5	787.174
lnAtivoTotal	60	16,39	1,012	14,21	17,84
ROA	60	0,128	0,137	0,0461	1,122
leverage	60	2,466	2,662	0,493	14,36
PCLD	59	249283,9	570150,3	0,00	4182892
selic	60	0,138	0	0,138	0,138

Tabela 4: Estatísticas Descritivas das Variáveis da proposição I
Dados da Pesquisa

As estatísticas descritivas demonstram que na média as cooperativas de crédito da amostra desta parte I do estudo distribuem cerca de 24,3% das sobras na forma de depósito em conta corrente do associado proporcional ao volume de operação que este realiza (proporcional ao uso). Este é um valor consideravelmente maior que a maioria dos bancos brasileiros distribuíram em termos de dividendos em 2022. Banco do Brasil e Itaú, como exemplos, distribuíram cerca de 13% em dividendos no mesmo período.

A variável explicativa (*ca_de*), por se tratar de uma variável binária, não foi representada na tabela. Entretanto, foi possível observar que das 60 cooperativas, 37 não possuíam Conselho de Administração, ou seja, 62% das cooperativas não separam as decisões de propriedade e controle, dentre elas 60% são de capital e empréstimo e 14 cooperativas são clássicas. Essa distribuição permite que se tenha uma variabilidade na variável binária e possa ser utilizada no modelo.

Para as variáveis de controle, tem-se uma média 0,237 de razão entre dívidas e patrimônio líquido (PL), ou seja, cada um real de PL tem-se 0,23 reais de capital de terceiros na cooperativa. Isso faz sentido e está alinhado com outros estudos que procuraram analisar a saúde financeira das cooperativas no Brasil tais como Reis (2014), Bressan et. al. (2010, 2014) e Santos et. al. (2021).

Por fim, as variáveis de rentabilidade e de constituição de PCLD seguem também o encontrado na literatura. Para o ROA, as cooperativas da amostra obtiveram em 2022 uma rentabilidade média de cerca de 13%, o que não difere muito da rentabilidade do setor bancário não-cooperativista brasileiro que ficou em 16% em 2022.

Ainda, a respeito da constituição da PCLD, esta ficou na média em 15,5%, o que significa que do total das operações de crédito, as cooperativas da amostra esperam que 15% dos créditos concedidos poderão ser inadimplentes. Este índice é de extrema relevância para as cooperativas, uma vez que sua saúde financeira depende diretamente da quitação dos empréstimos concedidos aos cooperados. Para corroborar este volume de PCLD, na média as cooperativas possuem 12,9% do total de suas operações de crédito classificadas como HH, o pior nível de classificação de risco.

Na continuação, a tabela 5 apresenta o resultado da estimação do modelo.

<i>dependente: c_prazo</i>			
	coeficiente	esta. t	p-valor
ca_de	-52482,00	-1,22	0,229
idade	-1579,11	-0,86	0,394
tamAtivo	83633,27	3,54	0,001***
ROA	377882	0,76	0,448
leverage	-14425,53	-1,79	0.079*
PCLD	191,00	0,69	0.496
R^2 ajustado	0,1266		
Estatística F	2,38		
FIV médio	1,15		
Nº de Observações	58		

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Tabela 5: Resultados do Modelo da Proposição I
Dados da Pesquisa

É possível observar que, para a estimação com a distribuição de sobras como variável explicada, a não constituição de um Conselho de Administração não apresentou significância, ou seja, apa-

rentemente a não separação da propriedade e do controle não afeta a distribuição de sobras. Isso implica que a proposição nº 1 não pode ser confirmada, configurando que a não separação da propriedade e do controle não explica um horizonte de curto prazo nas cooperativas de crédito da amostra. Em outras palavras, a estimação não conseguiu confirmar a existência de um problema do tipo I. Embora a variável não seja significativa estatisticamente, o sinal negativo do coeficiente vai de encontro com o que a proposição descreve, visto que a não separação (não constituição de um Conselho de Administração) estaria relacionada ao horizonte de curto prazo.

Esse resultado pode ser explicado talvez pela estrutura organizacional das cooperativas da amostra, visto que estas são majoritariamente de capital e empréstimo. Uma vez que esse tipo de cooperativa possui operações exclusivamente de captação de recursos via capital próprio dos cooperados, estas provavelmente possuem estruturas organizacionais menos complexas, embora ainda de controle disperso, o que pela literatura poderia ocorrer uma não recomendação de separação da propriedade e do controle (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983b; Hansmann, 2009; Segal & Whinston, 2016). Esta explicação possivelmente corrobora as recomendações e legislações que estão sendo impostas ao setor do cooperativismo de crédito como um todo, principalmente na questão de facultar às cooperativas clássicas e de capital e empréstimo menores em termos de ativos a não constituição de Conselho de Administração.

Outra possível explicação poderia estar pautada na identificação das cooperativas com o próprio cooperado, ou seja, a diretoria executiva estaria genuinamente realizando a gestão em prol dos cooperados, e a não especialização das decisões de controle e gestão em órgãos separados, mesmo o próprio gestor sendo usuário da cooperativa. Tanto a teoria de co-criação de valor (Prahalad & Ramaswamy, 2004) quanto de *stewardship* (L. Donaldson & Davis, 1991) explicariam este comportamento da cooperativa, principalmente da diretoria executiva em relação ao horizonte de longo prazo da cooperativa de crédito.

Em termos das variáveis de controle, *leverage* e *tamAtivo* tiveram significância (de 1% e 10% respectivamente), sendo que a relação dívida-patrimônio obteve um sinal negativo, ou seja, quanto menor a dívida maior será a distribuição de sobras, o que faz sentido à luz da teoria. Para o tamanho do ativo também vai em direção ao arcabouço teórico, uma vez que quanto maior o ativo, maior será

a capacidade de reinvestimento e, conseqüentemente, maior será a probabilidade de distribuição de sobras.

É de conhecimento as diversas limitações deste modelo proposto. Uma delas é em relação ao tamanho da amostra e o uso de somente um ano de análise. Embora as estatísticas de ajustamento do modelo (R^2 e Estatística F) o validem, seria interessante avaliar a questão da separação da propriedade e do controle talvez com outras técnicas que possam corroborar ou não com os resultados obtidos. Entretanto, o modelo estimado traz algumas evidências da não existência do problema do tipo I nas cooperativas menos complexas em termos de serviços oferecidos.

5.2 Separação entre propriedade gestão e Horizonte

Para a estimação do modelo para a segunda proposição foram também seguidos os passos apontados por Bressan et. al. (2012). Na tabela 6 a seguir estão apresentados de forma reduzida os passos realizados na estimação do modelo que relaciona o poder discricionário do gestor e a geração de benefícios aos associados.

Passo	Ocorência
Passo 1	Estimação do Modelo <i>Pooled OLS</i> (teste F)
Passo 2	Estimação do Modelo em painel com efeitos fixos
Passo 3	Aplicação do teste de Chow para avaliar a utilização da estimação em <i>Pooled OLS</i> ou com efeitos fixos
Passo 4	Estimação do Modelo em painel com efeitos aleatórios
Passo 5	Aplicação do teste de Breusch-Pagan para avaliar a utilização da estimação em <i>Pooled OLS</i> ou com efeitos aleatórios (teste LM)
Passo 6	Aplicação do teste de Hausmann para avaliar a utilização da estimação com efeitos fixos ou com efeitos aleatórios
Passo 7	Aplicação dos testes de Wooldridge e Wald para verificação de presença de autocorrelação serial e heterocedasticidade em grupo
Passo 8	Estimação em painel por FGLS corrigindo para autocorrelação serial

Tabela 6: Passos para estimação de dados em painel
Bressan, et. al. (2012)

Para estudar a segunda proposição da pesquisa, por utilizarem dados oriundos das bases abertas do BACEN, foi possível utilizar nesta amostra quase que a totalidade das cooperativas de crédito brasileiras que estavam ativas em dezembro de 2022. Visto que algumas das variáveis dos modelos são variáveis de defasadas, foi utilizado para compor os anos, dados de 2016 a 2022, e para a estimação dos painéis, foram utilizados dados de 2018 a 2022, totalizando 841 cooperativas e 4155 observações.

Conforme o modelo de Roychowdhury (2006) apresentado na seção de metodologia, são três estimações para equações para as componentes das atividades operacionais. Embora alguns autores não utilizaram todas as componentes a presente pesquisa optou por utilizar as três componentes realizando a modificação para a primeira estimação em termos da PCLD. Assim, como nos trabalhos que utilizaram a metodologia de Roychowdhury (2006) para gerenciamento real, calculou-se então a *proxy* para gerenciamento real de resultados por meio da soma dos níveis anormais de PCLD, despesas discricionárias e fluxo de caixa.

A estimação das três componentes foi feita conforme a metodologia descrita na tabela 7, estimando-se primeiramente o o painel *pooled* e posteriormente os modelos foram estimados para Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios para fins de avaliação de qual seria o melhor modelo para a construção do nível de gerenciamento de resultados por pelas operações das cooperativas de crédito brasileiras.

Variável	PCLD		despdis		CFO	
	coef.	p-valor	coef.	p-valor	coef.	p-valor
alpha1	-14141.67	(0.00)***	81406.24	(0.00)***	-2932.183	(0.00)***
alpha2	0.04956	(0.00)***	—	—	0.00942	(0.00)***
alpha3	-0.01230	(0.00)***	-0.09486	(0.00)***	—	—
alpha4	0.00838	(0.25)	—	—	-0.00396	(0.00)***
intercepto	0.00837	(0.00)***	0.04857	(0.00)***	0.0023	(0.00)***
R^2 ajustado	0.0394		0.009		0.0252	
F/χ^2	122.04		41.26		72.97	
Observacoes	4,155		4,155		4,155	
Grupos	831		831		831	

*Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Tabela 7: Resultados da Estimação da variável de Gerenciamento de Resultados
Dados da Pesquisa

Seguindo os passos propostos na tabela 5 de estimação e validação dos modelos, a presente pesquisa realizou todos os testes de estimação e validação das variáveis que compõem a variável de interesse de gerenciamento de resultados, encontrando que para as componentes de PCLD e CFO os modelos deveriam ser estimados por efeitos aleatórios e a componente *despdis* por efeitos fixos. Vale ressaltar que todas as variáveis foram ponderadas pelo ativo total do período anterior para mitigar qualquer efeito de tamanho nas variáveis.

Conforme a tabela 7 aponta, os ingressos líquidos correntes (*alpha1*), os ingressos líquidos do período anterior (*alpha2*) a variação defasada dos ingressos líquidos (*alpha3*) foram significantes para explicar os níveis não gerenciados da provisão para créditos de liquidação duvidosa nas cooperativas de crédito da amostra.

Em termos de efeitos marginais, um aumento em uma unidade na receita líquida corrente reflete em um aumento de aproximadamente 5% nos valores de PCLD, o que faz sentido visto que o provisionamento é diretamente ligado aos valores de resultado bruto obtido pelas cooperativas. O efeito dos ingressos do período anterior possui um efeito de 0,4% nas provisões, embora seja significativo estatisticamente, o efeito marginal é muito baixo. Já o efeito marginal da variação nos ingressos líquidos defasado em um ano é de -1,2%, ou seja, um aumento de uma unidade na variação dos ingressos líquidos diminui em 1,2% os níveis de PCLD nas cooperativas, o que faz também sentido em termos de comparativos entre o período atual e o anterior, visto que os gestores constituem PCLD também levando em consideração variações comparativas com períodos anteriores.

Para a segunda componente do GR por atividades operacionais, definida pelas despesas que os gestores podem influenciar de alguma forma (na presente pesquisa considerada as despesas administrativas), foi encontrado que os ingressos do período anterior são significativos na ordem de 1,02% na composição das despesas discricionárias do período corrente, ou seja, a cada aumento em um ponto de ingressos líquidos do período anterior, aumenta 1,02% nas despesas discricionárias do período corrente. Isso é explicado pela percepção de uma variação normal na comparação com exercício do período anterior e também reflete um possível efeito do regime de competência de reconhecimento de ingressos e despesas das cooperativas. Esses resultados são semelhantes

aos resultados obtidos por Reis (2014) e Bortoleto (2015) que obteve resultados semelhantes para cooperativas agropecuárias.

Ainda, uma outra possível explicação é que o sinal positivo pode ser explicado pelo comportamento do gestor em olhar para os ingressos anteriores e sentir-se motivado a aumentar as despesas administrativas para aumentar a capacidade de serviços prestados pela cooperativa, objetivando o aumento dos benefícios gerados aos cooperados e, conseqüentemente, a percepção de uma boa gestão.

Por fim, para a terceira componente do gerenciamento de resultados por decisões operacionais, a presente pesquisa encontrou que embora significantes estatisticamente falando, os coeficientes para ingressos líquidos correntes, do período anterior e a variação defasada em dois períodos possuem efeitos marginais próximos de zero, ou muito baixos, o que os aproxima de quase um efeito marginal nulo para explicar as variações no fluxo de caixa corrente das cooperativas. Este resultado pode corroborar o resultado obtido por Reis (2014) e Cupertino (2013) para o efeito do fluxo de caixa, pois nos dois trabalhos a variação das receitas líquidas não obtiveram significância, ou seja, não tem impacto no fluxo de caixa corrente. Entretanto, o resultado obtido para as cooperativas de crédito corrobora efetivamente o resultado obtido por Roychowdhury (2006).

Com a estimação dos níveis de GR em cada uma das componentes do modelo de Roychowdhury (2006), foi obtida então a mensuração dos níveis de GR em cada uma das componentes e do agregado final da variável GR_Total. Lembrando que a presente pesquisa utilizou o arcabouço do gerenciamento de resultados por atividades operacionais tal como Zang (2012), Cupertino (2013) e Bressan et. al. (2016) utilizaram.

Vale ressaltar que o máximo valor de gerenciamento de resultado por decisões operacionais ficou no patamar de cerca de 10%, um valor abaixo do encontrado em pesquisas anteriores, o que poderia indicar uma possível mitigação de ações oportunistas dos gestores das cooperativas de crédito brasileiras ou uma troca para outros tipos de ações discricionárias como, por exemplo, a mudança em alguns *accruals*¹⁰.

¹⁰Contas contábeis que são passíveis de discricionariedade que não tem a ver com a operação da cooperativa

hip. 0	hip. alt.	coef.	p-valor	resultado
PCLD = 0	PCLD \neq 0	56.31	0.0000***	Rejeita
despdis = 0	despdis \neq 0	56.32	0.0000***	Rejeita
CFO = 0	CFO \neq 0	56.27	0.0000***	Rejeita
GR_Total=0	GR_Total \neq 0	56.32	0.0000***	Rejeita
GR_Total=PCLD	GR_Total \neq PCLD	-56.33	0.0000***	Rejeita

*Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Tabela 8: Testes de mediana para os resultados de Gerenciamento de Resultados Dados da Pesquisa

Assim, para verificar a significância estatística de cada uma das componentes isoladas foi realizado o teste de *Wilcoxon* para diferenças de mediana com o intuito de se investigar se os níveis de gerenciamento de despesas discricionárias, PCLD, fluxo de caixa e gerenciamento real são diferentes de zero. Os resultados do teste estão indicados na tabela 8 a seguir.

Pelo teste de *Wilcoxon* para diferenças de mediana foi possível observar que as cooperativas de crédito brasileiras que compuseram a amostra incorreram em gerenciamento real de resultados no período de 2018 a 2022, já que rejeita-se a hipótese nula de que suas medianas sejam iguais estatisticamente a zero. Além disso, é importante ressaltar que GR_total é estatisticamente diferente da PCLD sozinha. Foi feito este teste pois em trabalhos anteriores a PCLD foi utilizada como fator isolado de gerenciamento de resultados, portanto a comparação foi relevante para entender se a PCLD poderia ser utilizada como *proxy* isoladamente (Bressan, Bressan, de Oliveira, & Braga, 2014; Theodoro, Bonarim, & Costa, 2021).

5.2.1 Relação entre Curto Prazo e Longo Prazo

Encontrada a variável dependente e levando em consideração os resultados do teste de mediana a pesquisa deu prosseguimento a estimação do modelo para observar a relação entre longo prazo e poder discricionário dos cooperados-gestores das cooperativas de crédito. Novamente seguiu-se os passos utilizados por Bressan et. al. (2012). Para a variável dependente foi utilizada tanto a de representação de longo prazo (constituição de reservas) e a de curto prazo (distribuição de sobras) para compreender os efeitos do gerenciamento de resultados nestas duas dimensões.

Para a variável de interesse, no caso que representa o gerenciamento de resultados foram utilizadas tanto as componentes individuais do GR(PCLD, Despesas Discricionárias e CFO) quanto a soma delas, conforme proposta na metodologia de Roychowdhury (2006). Este passo se fez importante justamente para validar os resultados encontrados nos testes de mediana realizados para estas variáveis, visto que PCLD poderia sozinha ser uma candidata a *proxy* para gerenciamento em cooperativas de crédito.

Ainda, para as variáveis de controle foram testadas as elencadas na seção de metodologia da presente pesquisa. As que se ajustaram de acordo com a matriz de correlação (encontrada no anexo II). A tabela 9 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis que se ajustaram na matriz de correlação, já considerando as variáveis dependentes.

Variável	Obs.	Média	Min	Max
l_prazo	4,155	0.035	0	0.264
c_prazo	4,155	0.044	0	0.907
GR_PCLDre	4,155	0.113	-0.009	0.075
GR_PCLDar1	4,155	0.017	-0.009	0.060
GR_despdisfe	4,155	0.043	-0.017	0.165
GR_despdisar1	4,155	0.044	0.021	0.323
GR_CFOre	4,155	0.126	-0.005	0.011
GR_CFOar1	4,155	0.158	-0.006	0.009
GR_Total	4,155	0.289	-0.005	0.175
GR_Totalar1	4,155	0.292	0.036	0.345
HHI	4,155	0.505	.0961	1,000
tamanho	4,155	1,963	-0.374	2,524
ROA	4,155	0.147	0.001	0.913
selic	4,155	6,190	2.58	12.52
pib	4,155	1,567	-3.27	5.17
idade	4,155	2,800	5	120

Tabela 9: Estatísticas descritivas das variáveis da proposição II
Dados da Pesquisa

Neste processo foram descartadas as variáveis *leverage* e as componentes individuais do gerenciamento de resultados por causarem problemas de colinearidade. Ainda, para analisar possíveis *outliers* nas observações que poderiam distorcer as estimações, foram feitos gráficos do tipo *Box-Plot*, presentes no anexo II da pesquisa. Nesta etapa foram comparados os valores para observar possíveis *outliers* que poderiam estar viesando a amostra reduzindo a amostra então para 831 coo-

perativas totalizando 4155 observações.

As variáveis e observações que foram consideradas, por fim, se encontram nos modelos finais apresentados na tabela 10, que representa a estimação considerando a variável dependente de longo prazo.

Variável dependente: l_prazo			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	coef./(p-valor)	coef./(p-valor)	coef./(p-valor)
GR_Total	—	-0.269*** (0.0000)	—
GR_Totalar1	—	—	-0.275*** (0.0000)
GR_PCLD	-0.126*** (0.0004)	—	—
GR_despdis	-0.118*** (0.0000)	—	—
GR_CFO	0.0478 (0.4380)	—	—
HHI	-0.086*** (0.0019)	-0.044*** (0.0019)	-0.044*** (0.0005)
tamanho	-0.001*** (0.0000)	-0.001*** (0.0000)	-0.001*** (0.0000)
ROA	-0.003*** (0.0000)	-0.001*** (0.0000)	-0.000*** (0.0000)
selic	0.096*** (0.0000)	0.101*** (0.0000)	0.109*** (0.0000)
pib	-0.104*** (0.0003)	-0.171*** (0.0003)	-0.167*** (0.0002)
idade	0.063*** (0.0002)	0.040*** (0.0002)	0.030*** (0.0007)
Constante	0.022*** (0.0000)	0.029*** (0.0000)	0.028*** (0.0000)
Estat. F/chi2	616.06	674.49	579.43
R quadrado	0.1105	0.1105	
Correções			Correlação serial
Períodos	5 anos	5 anos	5 anos
# de Grupos	831	831	831
# de Obs.	4,155	4,155	4,155

*Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Tabela 10: Resultados da Estimação da variável de longo prazo
Dados da Pesquisa

Mesmo com a indicação de colinearidade, a presente pesquisa prosseguiu com a análise de um modelo irrestrito para efeitos aleatórios. Os resultados desta estimação se encontram na coluna Modelo (1) da tabela 9. Observa-se GR_Total e ROA como variáveis omitidas, visto que foram indicadas automaticamente na saída da estimação, o que confirma os coeficientes de correlação encontrados na matriz de correlação (anexo I).

Feito isso, na terceira coluna da tabela 10, o Modelo (2) apresenta os resultados do modelo restrito (considerando somente a variável GR_Total como explicativa) para efeitos aleatórios e na quarta coluna encontra-se o modelo restrito para efeitos aleatórios corrigido para autocorrelação serial, visto que esta foi identificada nos testes de validação do modelo restrito descrito na terceira coluna.

É possível observar que a variável independente de gerenciamento de resultados impacta a sobrevivência da organização (representada pela variável de interesse a respeito das reservas) em cerca de 27% - a cada 1 de gerenciamento de resultados, tem-se 0,27 de impacto nas reservas. Entretanto, diferentemente do que era esperado, o sinal do coeficiente foi estimado como negativo evidenciando que a cada 1 unidade de gerenciamento de resultados, tem-se 0,27 a menos de reservas.

Neste sentido, os resultados apontaram que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras gerenciaram resultados para diminuir as reservas, comprometendo a sobrevivência das cooperativas, contradizendo o discurso setorial de que um cooperado envolvido na gestão não possui incentivos a comprometer a saúde da cooperativa e confirmando a recomendação da literatura em se separar a propriedade da gestão e não somente o processo decisório.

Considerando este resultado não esperado, foram estimados três modelos conforme feito anteriormente, entretanto utilizando a variável de curto prazo como variável dependente. A tabela 11 representa a estimação para curto prazo.

Variável dependente: c_prazo

	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	coef./ (p-valor)	coef./ (p-valor)	coef./ (p-valor)
GR_Total	—	-0.269*** (0.0000)	—
GR_Totalar1	—	—	0.323*** (0.0000)
GR_PCLD	0.124*** (0.0000)	—	—
GR_despdis	0.081*** (0.0000)	—	—
GR_CFO	0.0338*** (0.0000)	—	—
HHI	-0.086*** (0.0000)	0.087 (0.205)	-0.034 (0.456)
tamanho	-0.001*** (0.0000)	0.002*** (0.0000)	-0.001 (0.410)
ROA	-0.003** (0.0450)	0.061*** (0.0006)	-0.093*** (0.0000)
selic	0.096*** (0.0000)	0.008*** (0.0000)	0.0029*** (0.0000)
pib	-0.104*** (0.0000)	-0.025*** (0.0003)	-0.105*** (0.0002)
idade	0.063*** (0.0000)	-0.005*** (0.0002)	-0.013*** (0.0005)
Constante	0.051*** (0.0000)	-0.025*** (0.0000)	-0.172*** (0.0000)
Estat. F/chi2	1824.30	3576.50	8175.60
R quadrado	0.5730	0.3879	
Correções			Correlação serial Heteroscedasticidade
Períodos	5 anos	5 anos	5 anos
# de Grupos	831	831	831
# de Obs.	4,155	4,155	4,155

*Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Tabela 11: Resultados da Estimação da variável de curto prazo
Dados da Pesquisa

A tabela 11 aponta a validação dos resultados do modelo 3 da tabela 10, visto o gerenciamento de resultados é estatisticamente significante para impactar a distribuição de sobras positivamente, indicando que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras incorrem em geren-

ciamento de resultados para aumentar a distribuição de sobras na ordem de 22%. Embora valide os resultados que foram obtidos para longo prazo, é uma indicação de que os cooperados-gestores tem utilizado seu poder discricionário via benefícios privados de se estar no controle para influenciar uma certa troca intertemporal de retornos ao cooperados, comprometendo de certa forma a sobrevivência destas organizações.

Adicionalmente, analisando as variáveis de controle para os modelos 3 e 6 presentes nas tabelas 10 e 11 respectivamente, observa-se que praticamente todas foram significantes estatisticamente, tirando a variável diversificação (HHI), que aparentemente não é significativa para explicar a distribuição de sobras. Esse resultado traz diferenças também, visto que a distribuição de sobras é realizada proporcionalmente ao volume de operações que o cooperado realiza com a organização. Assim, um portfólio de serviços diversificado poderia representar uma maior utilização dos serviços, o que poderia impactar na decisão do cooperado em votar a favor da distribuição de sobras. Ainda, uma maior diversificação pode significar dispersão de interesses, proporcionando um ambiente em que há aumento nos custos de coordenação e conflitos de interesse.

Para as outras variáveis de controle, vale observar os efeitos das variáveis Selic, idade e rentabilidade visto que seus resultados esperados foram confirmados. Uma variação positiva na Selic aumenta a distribuição de sobras e a constituição de reservas, pois gera incentivos aos cooperados a investirem em produtos indexados pela renda fixa. Uma variação positiva na rentabilidade também possui o mesmo efeito. Já o efeito da idade é explicado pelo ciclo de vida das cooperativas, visto que espera-se que cooperativas mais antigas sejam mais estáveis em termos de performance (M. L. Cook, 1995).

Entretanto para a variação no Pib o efeito foi também diferente do esperado, visto que foi encontrado um efeito negativo da variação do Pib em relação a distribuição de sobras e constituição de reservas. Uma possível explicação estaria no sentido de que uma variação negativa no Pib seria um incentivo ao gestor demonstrar que a cooperativa possui capacidade de enfrentamento de estabilidade econômica e a cooperativa se utiliza dos resultados de curto e longo prazo para produzir um efeito sinalização e demonstrar ao cooperado esta estabilidade.

O fato da aparente preferência na distribuição de sobras joga luz à discussão em termos tanto

de sobrevivência quanto do atendimento das funções-objetivo da cooperativa de crédito. Por um lado, os modelos demonstram que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras fazem uso de seu poder discricionário para privilegiar a distribuição de sobras em detrimento da constituição de reservas, fazendo com que não se comprove a proposição II e se recomende a efetiva separação entre propriedade e gestão. Entretanto, também é possível compreender que os gestores fazem uso do poder discricionário para atender ao menos uma função-objetivo das cooperativas, que é justamente a distribuição de resultados via distribuição de sobras.

Assim, estes resultados demonstram a possibilidade da existência de um *trade off* entre o curto e o longo prazo, visto que os cooperados-gestores aparentemente privilegiam o atendimento da função-objetivo no curto prazo, diferentemente do argumento das cooperativas em favor de que a presença de um associado na gestão da organização. Portanto, a não separação entre propriedade e gestão aumenta a probabilidade de que o cooperado-gestor possua comportamento oportunista voltado para o curto prazo e não mitiga a probabilidade da existência do problema do tipo II impactando negativamente na sobrevivência das cooperativas de crédito.

5.3 Percepções sobre a estrutura organizacional cooperativista

Após os resultados dos modelos econométricos revelarem que a não separação entre propriedade e gestão pode acarretar na sobrevivência das cooperativas de crédito, a presente pesquisa observou que poderiam existir aspectos cognitivos, institucionais e sociais que poderiam impactar o comportamento dos gestor-cooperado, principalmente em termos do problema II, ou seja, impactos no processo de tomada de decisão e o ser cooperado-gestor. Assim, levando em conta essas observações, foi seguida uma estratégia de triangulação de dados para captar possíveis efeitos do ser cooperado-gestor na sobrevivência destas organizações.

Por meio de uma abordagem qualitativa utilizando técnicas interpretativas para compreender textos, discursos, símbolos e outros tipos de representações buscando desvendar o significado subjacente dessas representações (King, 2004), foram realizadas entrevistas semiestruturadas para coletar as percepções do cooperado-gestor em relação as estruturas de governança, separação entre propri-

idade e controle e profissionalização da gestão para construção de dados qualitativos. O roteiro semi-estruturado das entrevistas encontra-se no anexo III da presente pesquisa.

Adicionalmente, ao realizar esta triangulação, era esperado que alguns fatores comportamentais decorridos da atribuição do poder de decisão emergissem nestas entrevistas, principalmente em termos de diferenças de cultura organizacional atribuídas a aspectos doutrinários¹¹. Também era esperado que se encontrasse aspectos individuais dos gestores dos fatores que impactam a tomada de decisão destes cooperados-gestores, visto que a diferença de trajetória, formação e capacitação podem trazer variabilidade para as percepções e decisões destes profissionais.

5.3.1 Entrevistas

Foram entrevistados seis colaboradores de cinco cooperativas de crédito dos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul. A seleção dos entrevistados foi feita para abranger a maior diversidade possível em termos de momentos e trajetórias de carreira, gênero e cargos. Também foram levados em consideração aspectos estruturais das próprias cooperativas como: porte, sistema filiado e região de atuação.

Considerando as características tanto dos entrevistados quanto de suas cooperativas de origem, foram selecionados colaboradores de três dos sistemas de representação, de classes diferentes das cooperativas de crédito no Brasil. Apesar de serem cooperativas, os desenhos organizacionais de atribuição de tarefas, o porte e região de atuação são distintas. Para a análise dos dados foi empregada a análise de conteúdo por categorização assim como Lima et. al. (2023).

Conforme apresentado na Tabela 12, o tempo de duração das entrevistas variou de 32 min a uma hora e 20 min, totalizando um pouco mais de seis horas de áudio. Os entrevistados foram divididos em três categorias de acordo com a posição que ocupam nos desenhos organizacionais de

¹¹Os aspectos doutrinários tem origem nos princípios da primeira cooperativa fundada em 1844 em Rochdale, Inglaterra. Em sua simbologia, os princípios são associados às cores do arco-íris, e versam sobre (1) Adesão livre e voluntária; (2) Controle democrático: “um homem, um voto”; (3) Participação econômica; (4) Autonomia e Independência; (5) Educação e Formação; (6) Inter-cooperação e (7) Interesse pela comunidade. Fala-se em aspectos doutrinários, pois nesta visão as vantagens do empreendimento cooperativista são compreendidas *per se* e não são observados aspectos de ineficiência e outro que atestariam contra do modelo cooperativo

governança: (1) Nível 1 correspondendo a uma posição no Conselho de Administração, (2) Nível 2 correspondendo a uma posição executiva na Diretoria Executiva e (3) Nível 3 correspondendo a um cargo na estrutura de gestão sem cargo executivo.

Ainda, foram divididos por faixa etária e gênero, visto que estas características poderiam influenciar as posições que ocupam na governança das cooperativas e também emergiram da interação com os entrevistados.

Entrevistado	Duração	Posição	Faixa Etária	Gênero
E1	52 minutos	Nível 3	Entre 30 e 40 anos	Mulher Cis
E2	59 minutos	Nível 2	Entre 41 e 50 anos	Homem Cis
E3	48 minutos	Nível 3	Acima de 60 anos	Mulher Cis
E4	1 hora e 12 minutos	Nível 3	Entre 30 e 40 anos	Homem Cis
E5	1 hora e 20 minutos	Nível 1	Entre 41 e 50 anos	Mulher Cis
E6	1 hora e 04 minutos	Nível 2	Entre 51 e 60 anos	Homem Cis

Tabela 12: Caracterização dos Entrevistados
Dados da Pesquisa

Para fins de análise, a presente pesquisa utilizou análise temática, reconhecida como uma abordagem acessível para a análise de dados qualitativos e não se refere a um único método existindo inúmeras abordagens diferentes para a análise, principalmente em pesquisa organizacional (King, Brooks, & Tabari, 2018). Dentre as possíveis análises dentro do *framework* de análise de *templates* utilizando categorias de ordem superior e de ordem inferior (King et al., 2018). A tabela 13 apresenta o resumo das categorias desenvolvidas para analisar o conteúdo das entrevistas.

	Categorias		Nº de excertos
	Primeira Ordem	Segunda Ordem	
Papel na estrutura	Cooperado-gestor		12
	Gestor-cooperado		25
Objetivo da gestão	Atendimento do cooperado		32
	Atendimento da Comunidade		8
Percepção do papel	Cooperado-usuário		21
	Cooperado-proprietário		4
Preparação da gestão	Fora da cooperativa		5
	Dentro da cooperativa		3
TOTAL			110

Tabela 13: Categorias de primeira e segunda ordem
Dados da Pesquisa

Vale destacar que a construção das categorias foi um processo de aprendizagem e refinamento. Embora seja possível partir das categorias derivadas das perguntas do roteiro das entrevistas semi-estruturadas, a percepção dos entrevistados e a interação com eles fez com que algumas questões e percepções emergissem além do roteiro, fazendo com que algumas categorias também emergissem destas interações. O foco inicial foi o de compreender a percepção dos gestores em relação a separação da propriedade e da gestão. Assim o primeiro bloco de categorias construídas foram: papel na estrutura; objetivo da gestão; percepção do papel de cooperado; categorias ligadas ao roteiro pré - estabelecido antes da ida a campo.

Como "papel na estrutura", foi categorizado a diferença entre o cooperado-gestor, aquele profissional que se identifica como cooperado e posteriormente se viu na situação de gestor, e o gestor-cooperado, aquele que faz parte da cooperativa como um profissional qualificado e percebe-se cooperado em momentos específicos. A segunda categoria de ordem superior seria "o objetivo da gestão" da qual deriva-se a questão da satisfação do cooperado em primeiro lugar ou o atendimento da comunidade como um todo (aqui caberia um paralelo com o "conflito" *stockholders* vs. *stakeholders*).

A terceira categoria "percepção de papel" está relacionada com a percepção do gestor em relação aos seus próprios direitos de propriedade, portanto tem-se o cooperado-usuário que percebe seu direito de propriedade na medida em que se utiliza dos serviços da cooperativa de crédito e o cooperado-proprietário, que age efetivamente como cooperado, exercendo seu direito a voto e, conseqüentemente, seu direito de controle residual.

Por fim tem-se uma quarta categoria que emergiu nas primeiras duas entrevistas e foi incluída no roteiro, pois está diretamente relacionada a questão de "preparação da gestão para o cargo que ocupa", em que o gestor obteve treinamento técnico fora do ambiente cooperativo (por exemplo, fez carreira em banco não-cooperativo) e treinamento técnico dentro do ambiente cooperativo (começou a carreira em instituição financeira cooperativa).

Assim, a pesquisa considerou quatro categorias de primeira ordem e oito categorias de segunda ordem para realização da análise, totalizando 110 excertos analisados dentro das categorias para analisar as evidências encontradas nos discursos dos entrevistados. Os resultados das análises se

encontram a seguir.

5.3.2 Análise das Evidências

A análise das evidências pode ser dividida em dois momentos: o primeiro em que foram analisadas as evidências que se relacionam diretamente com o processo de separação entre propriedade e gestão. Na continuação, passou-se para o entendimento do processo relacionado aos aspectos de identidade com o modelo de negócio cooperativista. Este bloco de evidências foi considerado de muita importância no processo de codificação e entendimento dos discursos, visto que é intrínseco às falas de praticamente todos os entrevistados. A seguir, estão apresentados os resultados dos dois grades blocos de análise.

Processo de separação de propriedade e gestão

Para as duas categorias de primeira ordem que representam as evidências relacionadas à separação entre propriedade e gestão, foram encontradas percepções relacionadas ao não reconhecimento do gestor como um cooperado genuíno. Os entrevistados disseram que ser cooperado não impacta em sua tomada de decisão no cotidiano do ambiente cooperativo, embora reconheçam que sejam proprietários. Pelos relatos, é possível inferir que os entrevistados se identificam como gestores-proprietários no sentido de que foram exercer atividade profissional na cooperativa de crédito e após este movimento vieram a se tornar cooperado pela obrigação de se-lo e não o contrário. Dois dos entrevistados fizeram carreira internamente dentro de uma cooperativa, o que poderia identificar uma situação de cooperado-gestor, o que não foi o caso.

Também, no que tange a percepção do "ser" cooperado, ligada aos direitos de propriedade propriamente ditos, os entrevistados foram unânimes em indicar a direção do direito de uso como preponderante para o entendimento da propriedade. Em outras palavras, os gestores compreendem os cooperados como os indivíduos que utilizam a cooperativa, embora buscassem em suas falas que devem garantir o atendimento para o dono do negócio - os cooperados.

Esta percepção está relacionada com a categoria de objetivo da gestão, visto que os entrevistados compreendem que seu papel é o de garantir a satisfação do cooperado, ou seja, do dono do negó-

cio. Parece contraditório, e de fato é, entretanto esta confusão ocorre justamente pela não separação efetiva da propriedade e da gestão nas cooperativas de crédito e pela dupla condição do associado apresentada na seção teórica do presente trabalho (Barton, 1989). O gestor acredita que deve garantir a satisfação do cooperado, mas qual tipo de satisfação? A satisfação da perspectiva do usuário ou de proprietário? Aparentemente para os entrevistados fica implícita a tendência em atender o cooperado pela perspectiva de usuário.

Portanto, em termos de separação entre propriedade e gestão os entrevistados demonstraram que não deveria existir problema na dupla condição de gestores e cooperados, retirando aparentemente o fator cooperado de sua tomada de decisão. Contudo, os entrevistados indicam que a separação do processo decisório exigida pela regulação do BACEN a partir de 2015 (o problema I apresentado anteriormente) foi de extrema importância para a modernização e melhoria dos processos de governança e de estruturação das cooperativas de crédito brasileiras.

Identificação com o modelo cooperativista

No contexto das duas categorias relacionadas às características distintas do modelo de negócio cooperativo, há na fala dos entrevistados o atendimento à comunidade como objetivo de gestão. Principalmente, foi identificado este comportamento nos gestores de cooperativas mais antigas e que possuem forte identificação com as comunidades locais. Nestes casos, há a percepção de que atendendo à comunidade, indiretamente o cooperado também estará sendo atendido, portanto a gestão estaria cumprindo o seu papel de ser agente transformador comunitário.

Em termos da profissionalização da gestão, a questão apontada pelos gestores foi no sentido de que pode ser mais custoso formar um profissional nos princípios e no modelo de negócio cooperativa do que investir em pessoas que já estejam identificadas com o modelo mas que necessitam de capacitação técnica. Dois dos entrevistados ainda complementaram este apontamento em relação a falta de profissionais que tenham a formação cooperativista e a capacitação técnica, o que pode ser entendido que ainda há uma lacuna para desenvolvimento de profissionais capacitados a atuarem no modelo cooperativista com conhecimento técnico semelhante aos profissionais que estão no mercado (nas IFOs).

Portanto, para as categorias relacionadas à identidade e identificação cooperativistas, tem-se que é fator relevante para os entrevistados é a conservação da essência do modelo de negócios cooperativo e a manutenção de seus diferenciais. Esta evidência pode não refletir os achados dos modelos econométricos, visto que os gestores aparentemente se utilizam de seu poder decisório para pensar no curto prazo, o que não acarreta em olhar o longo prazo destas organizações. E se existe este comportamento, por que então os gestores das cooperativas iriam dispende esforços para trabalhar em favor do modelo cooperativista?

Assim, os resultados das entrevistas trouxeram evidências de que para os gestores das cooperativas, a condição de ser cooperado muitas vezes não é intrínseca ao comportamento do gestor, visto que este não se enxerga como proprietário, embora incentive o exercício do direito de propriedade dos seus cooperados. Ainda, consideram a satisfação do cooperado o principal objetivo de sua gestão, embora as cooperativas mantenham programas envolvendo a comunidade em que está inserida.

Também há um evidente processo de identificação dos gestores com o modelo de negócios cooperativo. Em outras palavras, há um processo de construção de identificação entre gestor-organização, o que faz com que os gestores compreendam e vivenciem as diferenças doutrinárias entre o modelo cooperativo e as IOFs. Essa situação pode ser benéfica no sentido de expansão e manutenção do modelo cooperativista, entretanto deve-se tomar cuidado com uma sobre-identificação no sentido de o gestor estar impossibilitado de analisar o modelo cooperativo do modelo de gestão que está adotando dentro de sua própria cooperativa. Em outras palavras, o gestor não deve olhar a cooperativa como um negócio bom per se, mas sim como um modelo de negócios diferenciado que, se não bem gerido, pode ocasionar problemas na sociedade na mesma medida que outras organizações IOFs.

6 Considerações Finais

Um dos determinantes apontados pela literatura para sobrevivência das organizações está pautado na existência de uma relação de agência - o relacionamento entre proprietários e gestores. Neste contrato é previsto que o proprietário delegue parte do seu direito ao controle aos responsáveis pela

gestão conferindo poder discricionário aos agentes para agirem em nome dos proprietários.

Embora a relação de agência represente um ganho de eficiência de gestão, ela também implica em custos, dada a existência de assimetria informacional e incompletude contratual. Sobretudo, porque o conjunto de informações disponíveis aos participantes da relação de agência são diferentes e suas funções-objetivos podem não estar automaticamente alinhadas. Estes custos são chamados de custos de agência, ou também problemas de agência, oriundos da delegação do direito de controle a outros agentes e permite que o agente responsável pela gestão possa agir diferentemente da expectativa do proprietário, não maximizando sua riqueza esperada.

O desalinhamento de expectativas gerado pela delegação do controle (também chamada de separação entre propriedade e controle) pode gerar custos de agência, o que na presente pesquisa são chamados de problemas de agência. Um dos principais é definido como problema do tipo I e refere-se a possibilidade de comportamento oportunista do agente ao qual o poder decisório foi delegado.

Entretanto alguns tipos de organizações, principalmente nas que não são orientadas aos *shareholders*, possuem proprietários realizando sua gestão. Quando da ocorrência dessa situação, é identificado então um problema de agência do tipo II, quando não há separação e efetiva de propriedade e controle, visto que o detentor do direito do controle exerce seu poder de decisão dada sua condição de proprietário, fazendo com que este tenha benefícios privados de estar no controle. Lembrando que isso não seria um problema para organizações com propriedade concentrada em um único dono.

Considerando então que o agente é parte de um ecossistema de tomada de decisão e a este é delegado o direito de decidir a respeito das transações realizadas, seu comportamento é parte determinante dos resultados atingidos pelo ecossistema, o que conseqüentemente impacta nos *stakeholders* envolvidos, portanto como é realizada a delegação do direito de controle é determinante para a sobrevivência das organizações.

Mesmo que exista o problema de agência do tipos I e II, a literatura recomenda que em organizações de propriedade coletiva e com certo grau de complexidade haja a separação da propriedade e

da gestão, pois os ganhos de eficiência da especialização dos agentes podem garantir a sobrevivência das organizações. Entretanto, é de conhecimento tanto da literatura quanto da prática de que as cooperativas brasileiras possuem cooperados envolvidos nas atividades de gestão. Ainda, nas cooperativas de crédito brasileiras todos os colaboradores são cooperados (isso inclui os membros de diretoria executiva), visto que recebem remuneração pecuniária via cooperativa.

Portanto, a presente pesquisa teve como principal objetivo compreender se o fato de não haver separação completa entre propriedade e gestão nas cooperativas de crédito brasileiras poderia comprometer ou não a sobrevivência destas organizações.

Nos últimos anos o conhecimento e interesse nas cooperativas de crédito vem crescendo, principalmente após várias ações de órgãos governamentais, em especial o Banco Central do Brasil (BACEN), que vem apresentando várias soluções para pulverizar e descentralizar o mercado de serviços financeiros em áreas que historicamente sempre ficaram de fora das políticas dos grandes *players* do mercado.

Também, vale ressaltar que o BACEN tem observado que as cooperativas de crédito têm desempenhado um papel importante na promoção da inclusão financeira no Brasil, especialmente para pequenos produtores e empresários de pequeno porte que não conseguem atender às exigências dos financiamentos bancários tradicionais. Por meio de práticas inclusivas e de proximidade com o público-alvo das políticas públicas governamentais, as cooperativas de crédito têm ajudado a implementar políticas de crédito no país e a aproximar a população isolada geograficamente do acesso ao sistema financeiro, garantindo cidadania financeira aos brasileiros.

Além disso, as cooperativas de crédito brasileiras possuem uma característica particular: todos os envolvidos na gestão (desde a diretoria executiva ao estagiário) são cooperados. Isso faz com que a alocação de seus direitos de propriedade seja distinta, não garantindo a separação entre propriedade e gestão recomendada pela literatura e, conseqüentemente, pondo em risco a sobrevivência de longo prazo destas organizações.

Para a estimação da proposição I, com a distribuição de sobras como variável explicada, a não constituição de um Conselho de Administração não apresentou significância, ou seja, aparentemente a

não separação da propriedade e do controle não afeta a distribuição de sobras. Isso implica que a proposição nº 1 não pode ser confirmada, configurando que a não separação da propriedade e do controle não explica um horizonte de curto prazo nas cooperativas de crédito da amostra.

Em outras palavras, a estimação não conseguiu confirmar a existência de um problema do tipo I. Embora a variável não seja significativa estatisticamente, o sinal negativo do coeficiente vai de encontro com o que a proposição descreve, visto que a não separação (não constituição de um Conselho de Administração) estaria relacionada ao horizonte de curto prazo.

Já para a estimação da proposição II, os resultados apontaram que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras gerenciaram resultados para diminuir as reservas, comprometendo a sobrevivência das cooperativas, contradizendo o discurso setorial de que um cooperado envolvido na gestão não possui incentivos a comprometer a saúde da cooperativa e confirmando a recomendação da literatura em se separar a propriedade da gestão e não somente o processo decisório.

O fato da aparente preferência na distribuição de sobras joga luz à discussão em termos tanto de sobrevivência quanto do atendimento das funções-objetivo da cooperativa de crédito. Por um lado, os modelos demonstram que os cooperados-gestores das cooperativas de crédito brasileiras fazem uso de seu poder discricionário para privilegiar a distribuição de sobras em detrimento da constituição de reservas, fazendo com que não se comprove a proposição II e se recomende a efetiva separação entre propriedade e gestão. Entretanto, também é possível compreender que os gestores fazem uso do poder discricionário para atender ao menos uma função-objetivo das cooperativas, que é justamente a distribuição de resultados via distribuição de sobras.

Como terceira etapa de análise, os resultados das entrevistas trouxeram evidências de que para os gestores das cooperativas, a condição de ser cooperado muitas vezes não é intrínseca ao comportamento do gestor, visto que este não se enxerga como proprietário, embora incentive o exercício do direito de propriedade dos seus cooperados. Ainda, consideram a satisfação do cooperado o principal objetivo de sua gestão, embora as cooperativas mantenham programas envolvendo a comunidade em que está inserida.

Assim, estes resultados demonstram a possibilidade da existência de um *trade off* entre o curto e o

longo prazo, visto que os cooperados-gestores aparentemente privilegiam o atendimento da função-objetivo no curto prazo, diferentemente do argumento das cooperativas em favor de que a presença de um associado na gestão da organização. Portanto, a não separação entre propriedade e gestão aumenta a probabilidade de que o cooperado-gestor possua comportamento oportunista voltado para o curto prazo e não mitiga a probabilidade da existência do problema do tipo II impactando negativamente na sobrevivência das cooperativas de crédito.

Embora o caminho teórico vá na direção de que os gestores de cooperativas poderiam usar de seu poder decisório para geração de benefício próprio, os gestores não estão deixando de atender uma das funções-objetivo das cooperativas, que é justamente a distribuição de sobras. Portanto, há de se tomar cuidado de considerar que o gestor-cooperado sempre incorre em gerenciamento de resultados oportunisticamente. Ele pode sim acreditar estar tomando decisões em relação às sobras alinhadas com as expectativas dos outros cooperados, e por que não de sua própria expectativa. O problema então está em como sinalizar aos gestores-cooperados de que privilegiando a função-objetivo de curto prazo da cooperativa este possa contribuir para a não sobrevivência de longo prazo de sua própria organização. A questão não está em por que distribuir sobras, mas sim no quanto distribuir e o quanto reter para não comprometer a sobrevivência de longo prazo.

Por fim, é sabido que esta pesquisa possui limitações e possíveis caminhos a serem seguidos no futuro. Uma das limitações que aparentemente é uma variável de difícil mitigação neste mundo cooperativista é o acesso a dados. O acesso a base do BACEN em específico para as cooperativas de crédito é de grande valia para os pesquisadores das organizações cooperativas, entretanto para estudos organizacionais ela ainda poderia ser aprimorada. Outra limitação pode estar situada na construção das variáveis e do modelo sugerido na pesquisa. Por se tratar de um modelo novo, testes e validações são muito bem-vindos para o processo de consolidação dos conceitos e metodologia apresentados nesta pesquisa. Ainda, como estudos futuros sugere-se o uso de outras técnicas de análise para estudar a sobrevivência das cooperativas e os fatores ligados a isso e também expandir o *framework* utilizado para outros tipos de cooperativas, principalmente as cooperativas de saúde que sofrem regulação externa assim como as cooperativas de crédito.

A escolha de se estudar cooperativas visa contribuir com a literatura que procura explicar ques-

tões de estrutura organizacional e sobrevivência de firmas tidas como não tradicionais no sentido de possuírem alocações de direitos diferenciadas do *mainstream* dos estudos de governança, geralmente fundamentadas nos paradigmas da teoria da agência e exemplificadas por organizações orientadas a maximização da riqueza do investidor. Portanto, ao escolher a temática governança das cooperativas como foco da presente pesquisa, buscou-se estudar e gerar mais conhecimento destas organizações, proporcionando uma compreensão maior do que é o modelo cooperativista e, talvez, sua possível contribuição para a geração de uma sociedade mais justa.

Referências

- Aghion, P., & Tirole, J. (1997). Formal and real authority in organizations. *Journal of political economy*, 105(1), 1–29.
- Agle, B. R., Donaldson, T., Freeman, R. E., Jensen, M. C., Mitchell, R. K., & Wood, D. J. (2008). Dialogue: Toward superior stakeholder theory. *Business Ethics Quarterly*, 18(2), 153–190.
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American economic review*, 62(5), 777–795.
- Amartya, S. (1999). *Development as freedom*. Oxford University Press.
- Banco Central do Brasil. (2018). *Panorama do sistema nacional de crédito cooperativo*. Retrieved 22/04/2021, from <https://tinyurl.com/y2d8u7mv>
- Banco Central do Brasil. (2021). *Relatório de cidadania financeira*. Retrieved 12/04/2023, from <https://tinyurl.com/2p8c72d9>
- Banco Central do Brasil. (2022). *Panorama do sistema nacional de crédito cooperativo*. Retrieved 19/04/2023, from <https://tinyurl.com/y2d8u7mv>
- Barroso, M. F. G., Torggler, S. P., Trindade, M. T., & Raimundo, T. D. (2007). Um ensaio sobre estratégias de integração operacional nas cooperativas de leite paulistas. In *Xlv congresso da sociedade brasileira de economia, administração e sociologia rural*.
- Barton, D. (1989). What is a cooperative. In D. W. Cobia (Ed.), (p. 1-20). Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Barton, D., Boland, M., Chaddad, F., & Eversull, E. (2011). Current challenges in financing agricultural cooperatives. *Choices*, 26(3).
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2008). What matters in corporate governance? *The Review of financial studies*, 22(2), 783–827.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58, 142–168.
- Bhagat, S., Bolton, B., & Lu, J. (2015). Size, leverage, and risk-taking of financial institutions. *Journal of banking & finance*, 59, 520–537.
- Bialoskorski Neto, S. (2007). Um ensaio sobre desempenho econômico e participação em cooperativas agropecuárias. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 45(1), 119–138.
- Bialoskorski Neto, S. (2012). Economia e gestão de organizações cooperativas. *São Paulo: Atlas*.
- Bialoskorski Neto, S., Barroso, M. F. G., & Rezende, A. J. (2012). Governança cooperativa e sistemas de controle gerencial: uma abordagem teórica de custos da agência. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(2), 72–92.
- Bolton, P., & Dewatripont, M. (2013). Authority in organizations. *Handbook of organizational Economics*, 342–372.
- Bortoleto, F. C. (2015). *Poder discricionário e gerenciamento de resultados em cooperativas agropecuárias: uma aplicação no estado do paraná* (Unpublished master’s thesis). Universidade de São Paulo.
- Bortoleto, F. C., & Costa, D. R. d. M. (2015). Responsabilidade social e fidelidade: um estudo para cooperativas agropecuárias. In *Congresso da sober* (Vol. 50).
- Boyd, B. K. (1995). Ceo duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301–312.

- Brasil. (1971). *Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971. define a politica nacional de cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativistas, e dá outras providências. diário oficial da união.* Retrieved 22/04/2019, from http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5764.htm
- Bressan, V. G. F., Braga, M. J., Bressan, A. A., & Resende-Filho, M. d. A. (2012). O seguro depósito induz ao risco moral nas cooperativas de crédito brasileiras?: um estudo com dados em painel. *Revista Brasileira de Economia*, 66, 167–185.
- Bressan, V. G. F., Bressan, A. A., & da Silva Júnior, J. M. (2016). Gerenciamento de resultados em cooperativas no brasil: avaliação do income smoothing nas filiadas do sicredi. *Advances in Scientific and Applied Accounting*.
- Bressan, V. G. F., Bressan, A. A., de Oliveira, P. H. M., & Braga, M. J. (2014). Quais indicadores contábeis financeiros do sistema pearls são relevantes para análise de insolvência das cooperativas centrais de crédito no brasil? *Contabilidade Vista & Revista*, 25(1), 74–98.
- Brickley, J. A., & James, C. M. (1987). The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: The case of banking. *The Journal of law and economics*, 30(1), 161–180.
- Burgelman, R. A., & Grove, A. S. (2007). Let chaos reign, then rein in chaos—repeatedly: managing strategic dynamics for corporate longevity. *Strategic Management Journal*, 28(10), 965–979. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1002/smj.625> doi: 10.1002/smj.625
- Canassa, B. J. (2018). *Entrincheiramento gerencial e criação de valor nas cooperativas de crédito brasileiras* (Unpublished master's thesis). Universidade de São Paulo.
- Cazzari, R. B. (2016). *Tomada de decisão, heurísticas e vieses na análise das demonstrações contábeis* (Unpublished doctoral dissertation). Universidade de São Paulo.
- Chaddad, F. (2012). Advancing the theory of the cooperative organization: the cooperative as a true hybrid. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 83(4), 445–461.
- Chaddad, F., & Iliopoulos, C. (2013). Control rights, governance, and the costs of ownership in agricultural cooperatives. *Agribusiness*, 29(1), 3–22.
- Coffee Jr, J. C. (2001). The rise of dispersed ownership: The roles of law and the state in the separation of ownership and control. *Yale Lj*, 111, 1.
- Colombo, M. G., & Delmastro, M. (2004). Delegation of authority in business organizations: an empirical test. *The Journal of Industrial Economics*, 52(1), 53–80.
- Conlisk, J. (1996). Why bounded rationality? *Journal of economic literature*, 34(2), 669–700.
- Cook, M., Iliopoulos, C., & Chaddad, F. (2004). Governance models in food production and distribution: Evolution and role of mutual vertical integration. In *8th annual conference of the new institutional economics association, sept.*
- Cook, M. L. (1995). The future of us agricultural cooperatives: A neo-institutional approach. *American journal of agricultural economics*, 77(5), 1153–1159.
- Cook, M. L., Chaddad, F. R., & Iliopoulos, C. (2004). Advances in cooperative theory since 1990: A review of agricultural economics literature. Erasmus University Rotterdam, Rotterdam School of Management.
- Cordery, C., & Howell, B. (2017). Ownership, control, agency and residual claims in healthcare: Insights on cooperatives and non-profit organizations. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 88(3), 403–424.

- Costa, D. R. d. M., Chaddad, F., & Furquim de Azevedo, P. (2013). The determinants of ownership structure: Evidence from Brazilian agricultural cooperatives. *Agribusiness*, 29(1), 62–79.
- Costa, D. R. d. M., de Azevedo, P. F., & Chaddad, F. R. (2012). Determinantes da separação entre propriedade e gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras. *Revista de Administração*, 47(4), 581–595.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33.
- de Lima, J. P. R., Nova, S. P. d. C. C., & de Oliveira Vendramin, E. (2023). Sexist academic socialization and feminist resistance:(de) constructing women's (dis) placement in Brazilian accounting academia. *Critical Perspectives on Accounting*, 102600.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- Englmaier, F., Filipi, A., & Singh, R. (2010). Incentives, reputation and the allocation of authority. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 76(2), 413–427.
- Fahlbeck, E. (2007). The horizon problem in agricultural cooperatives—only in theory? In *Vertical markets and cooperative hierarchies* (pp. 255–274). Springer.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983a). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983b). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fehr, E., Herz, H., & Wilkening, T. (2013). The lure of authority: Motivation and incentive effects of power. *American Economic Review*, 103(4), 1325–59.
- Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079–1108.
- Flammer, C., & Bansal, P. (2017). Does a long-term orientation create value? Evidence from a regression discontinuity. *Strategic Management Journal*, 38(9), 1827–1847.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 409–421.
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24(2), 233–236.
- Giannakas, K., Fulton, M., & Sesmero, J. (2016). Horizon and free-rider problems in cooperative organizations. *Journal of Agricultural and Resource Economics*, 41(1835-2016-149575), 372.
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence. *Journal of Political Economy*, 100(3), 468–505.
- Gigerenzer, G., Selten, R., et al. (2001). Rethinking rationality. *Bounded rationality: The adaptive toolbox*, 1, 12.
- Gomes, R. C., Liddle, J., & Gomes, L. O. M. (2010). A five-sided model of stakeholder influence: a cross-national analysis of decision making in local government. *Public Management Review*, 12(5), 701–724.
- Gonzalez-Ricoy, I. (2018). Ownership and control rights in democratic firms—a republican approach. *Review of Social Economy*, 1–20.

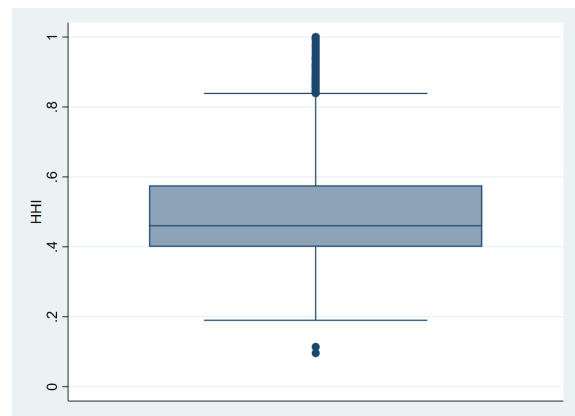
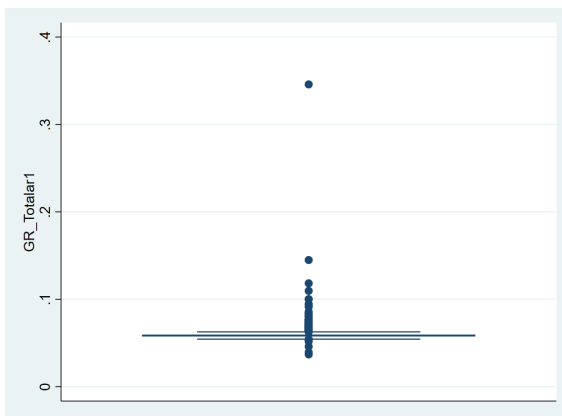
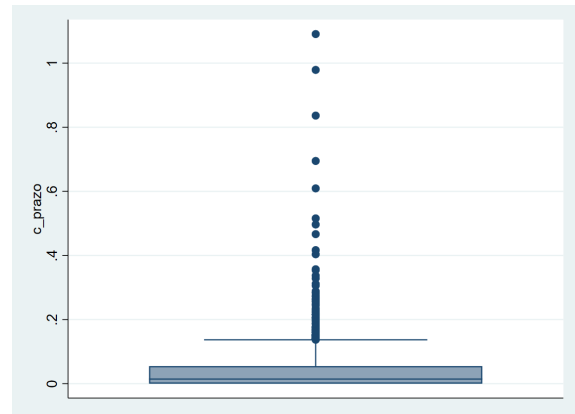
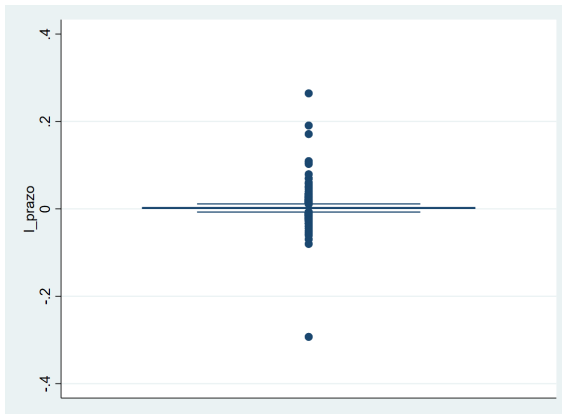
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2005). The long-run equity risk premium. *Finance Research Letters*, 2(4), 185–194.
- Hansmann, H. (1988). Ownership of the firm. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4(2), 267–304.
- Hansmann, H. (2009). *The ownership of enterprise*. Harvard University Press.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365–383.
- Hillier, D., Hodgson, A., Stevenson-Clarke, P., & Lhaopadchan, S. (2008). Accounting window dressing and template regulation: A case study of the Australian credit union industry. *Journal of Business Ethics*, 83, 579–593.
- Hollis, M., & Nell, E. J. (1977). *O homem economico racional uma critica filosofica da economia neoclassica*. Zahar.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2021). *Demografia das empresas e estatísticas de empreendedorismo*. Retrieved 12/03/2023, from <https://tinyurl.com/2p992md2>
- International Cooperative Alliance, & European Research Institute on Cooperative and Social Enterprise. (2022). *World cooperative monitor 2022*. Retrieved 22/03/2023, from <https://tinyurl.com/2h7wt7vw>
- Iossa, E., & Martimort, D. (2016). Corruption in pppts, incentives and contract incompleteness. *International journal of industrial organization*, 44, 85–100.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 14(3), 8–21.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial management*, 34(1), 5–19.
- 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.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225–264.
- King, N. (2004). 21——using templates in the thematic analysis of text——. *Essential guide to qualitative methods in organizational research*, 256.
- King, N., Brooks, J., & Tabari, S. (2018). Template analysis in business and management research. *Qualitative Methodologies in Organization Studies: Volume II: Methods and Possibilities*, 179–206.
- Laverty, K. J. (2004). Managerial myopia or systemic short-termism? *Management Decision*.
- Lee, C.-C., Lee, C.-C., Zeng, J.-H., & Hsu, Y.-L. (2017). Peer bank behavior, economic policy uncertainty, and leverage decision of financial institutions. *Journal of Financial Stability*, 30, 79–91.
- Loewenstein, G. F. (1988). Frames of mind in intertemporal choice. *Management Science*, 34(2), 200–214.
- Maia, S. C., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., Braga, M. J., et al. (2013). Earnings management in Brazilian credit unions. *Brazilian Business Review*, 10(4), 91–109.
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1.
- Milgrom, P. R., & Roberts, J. D. (1992). *Economics, organization and management*. Prentice-Hall.
- OCB. (2021). *Anuário do cooperativismo brasileiro*. Organização das Cooperativas Brasileiras.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Unpublished doctoral

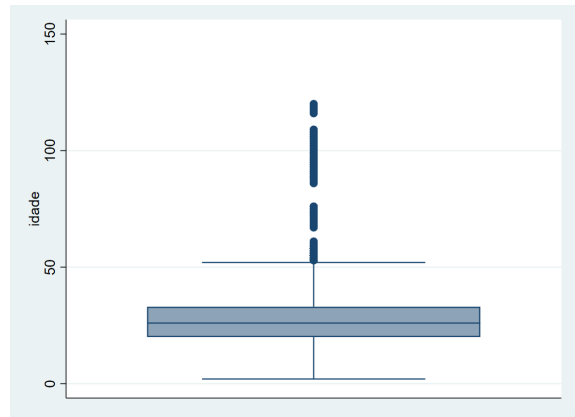
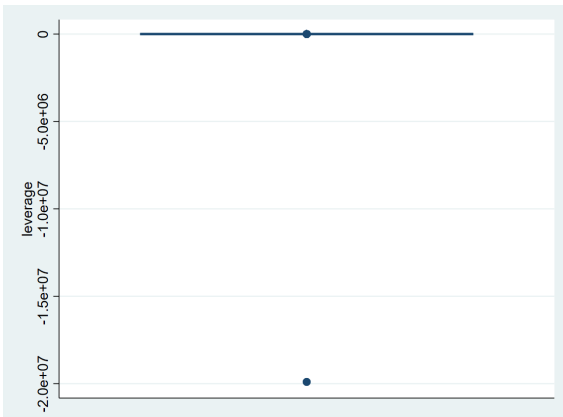
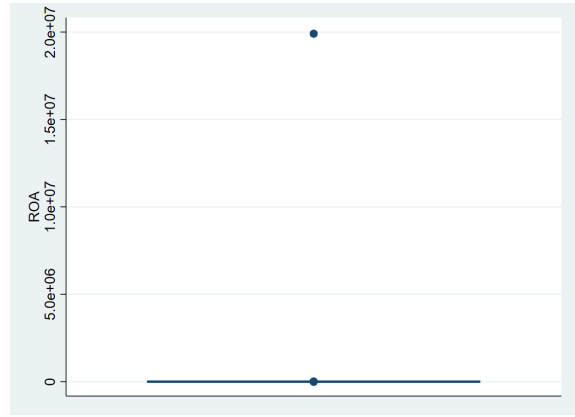
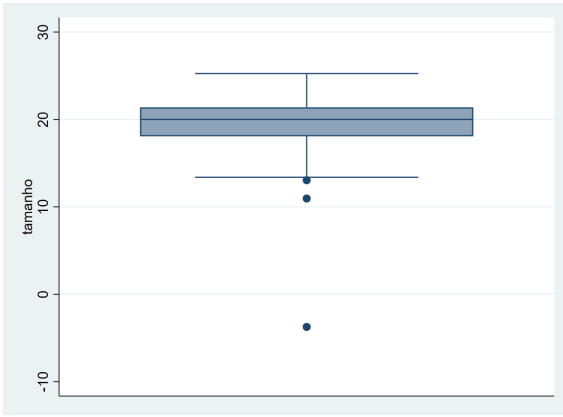
- dissertation). Universidade de São Paulo.
- Porter, P. K., & Scully, G. W. (1987). Economic efficiency in cooperatives. *The Journal of law and economics*, 30(2), 489–512.
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1994). Strategy as a field of study: Why search for a new paradigm? *Strategic management journal*, 15(S2), 5–16.
- Prahalad, C. K., & Ramaswamy, V. (2004). Co-creation experiences: The next practice in value creation. *Journal of interactive marketing*, 18(3), 5–14.
- Rey, P., & Tirole, J. (2007). Financing and access in cooperatives. *International Journal of Industrial Organization*, 25(5), 1061–1088.
- Reynolds, S. J., Schultz, F. C., & Hekman, D. R. (2006). Stakeholder theory and managerial decision-making: Constraints and implications of balancing stakeholder interests. *Journal of business ethics*, 64(3), 285–301.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335–370.
- Royer, J. S. (2014). The neoclassical theory of cooperatives: part i. *Journal of Cooperatives*, 28(1142-2016-92793), 1–19.
- Santos, L. S. Z., Bressan, V. G. F., Moreira, V. R., & LIMA, R. E. D. (2021). Risco de crédito e eficiência técnica nas cooperativas de crédito brasileiras. *Cadernos EBAPE. BR*, 18, 956–973.
- Schwarcz, S. L. (2017). Too big to fool: Moral hazard, bailouts, and corporate responsibility. *Minn. L. Rev.*, 102, 761.
- Segal, I., & Whinston, M. D. (2016). Property rights and the efficiency of bargaining. *Journal of the European Economic Association*, 14(6), 1287–1328.
- Serigati, F. C., & de Azevedo, P. F. (2013). Comprometimento, características da cooperativa e desempenho financeiro: uma análise em painel com as cooperativas agrícolas paulistas. *Revista de Administração*, 48(2), 222–238.
- Simon, H. A. (1951). A formal theory of the employment relationship. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 293–305.
- Simon, H. A. (1955, 02). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118. Retrieved from <https://doi.org/10.2307/1884852>
doi: 10.2307/1884852
- Staatz, J. M. (1987). Farmers' incentives to take collective action via cooperatives: A transaction cost approach. In *In cooperative theory: New approaches, usda, acs service report 18*.
- Theodoro, R., Bonarim, C. A. G., & Costa, D. R. d. M. (2021). Identifying discretionary actions taken by managers in credit unions: An application of benford's law/identificacao de acoes discricionarias do gestor em cooperativas de credito: Uma aplicacao da lei de benford. *Revista Contabilidade, Gestao e Governanca (CGG)*, 24(3), 331–349.
- Thornton, J., & Cave, L. (2010). The effects of organizational form in the mixed market for foster care. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 81(2), 211–245.
- Trindade, L. Z., & Neto, S. B. (2014). Análise e percepção dos custos das práticas de governança corporativa: um estudo de caso. *Contextus—Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 12(3), 64–97.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *science*, 185(4157), 1124–1131.

- Venkatraman, N. (1989). Strategic orientation of business enterprises: The construct, dimensionality, and measurement. *Management science*, 35(8), 942–962.
- Zylbersztajn, D. (1994). Organização de cooperativas: desafios e tendências. *Revista de Administração*, 29(3), 23–32.

Anexos

Anexo I - Box Plots das Variáveis





Anexo II - Matriz de Correlação

	l_prazo	c_prazo	GR_PCLDre	GR_despdisfe	GR_CFOre	GR_Total	HHI	tamanho	ROA	leverage	selic	piB	idade
l_prazo	1.000												
c_prazo	0.2178	1.000											
GR_PCLDre	0.1050	0.6750	1.000										
GR_despdisfe	-0.0095	0.0698	-0.4459	1.000									
GR_CFOre	0.0730	0.5698	0.8629	-0.5847	1.000								
GR_Total	0.0341	0.3743	-0.0659	0.9221	-0.2650	1.000							
HHI	-0.0332	0.0118	-0.0751	0.2596	-0.1809	0.2527	1.000						
tamanho	-0.0472	-0.0207	0.0335	-0.3472	0.2629	-0.3617	-0.5398	1.000					
ROA	-0.0063	-0.0097	0.0410	-0.1063	-0.0107	-0.1056	0.0522	-0.1599	1.000				
leverage	0.0063	0.0097	-0.0410	0.1063	0.0107	0.1056	-0.0522	0.1599	-1.000	1.000			
selic	0.3061	0.5591	0.2632	0.1211	0.2090	0.2512	-0.0740	0.0560	0.0287	-0.0287	1.000		
piB	0.1093	0.1641	0.0530	0.0755	0.0022	0.1057	-0.0607	0.0191	0.0075	-0.0075	0.4824	1.000	
idade	0.0637	-0.0601	-0.0728	0.0819	-0.1099	0.0574	0.0512	0.0216	-0.0096	0.0096	0.0578	0.0344	1.000

Anexo III - Roteiro da Entrevista

Identificação

Relação com as cooperativas de crédito

O que seria para você separação entre propriedade e gestão nas cooperativas?

O que seria profissionalização da gestão para você?

Na sua opinião, cooperados deveriam estar na gestão?

Qual a sua percepção sobre capacitação da gestão?