

**DOMINÂNCIA DE TOMADORES E POUPADORES NAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO:
análise sob a ótica da teoria da agência**

MARIO NAZZARI WESTRUP
UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE (UNESC)
mario.westrup@w3ge.com

SÍLVIO PARODI OLIVEIRA CAMILO
UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE
parodi@unesc.net

DIMAS DE OLIVEIRA ESTEVAM
UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE (UNESC)
doe@unesc.net

DOMINÂNCIA DE TOMADORES E POUPADORES NAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO: análise sob a ótica da teoria da agência

1 INTRODUÇÃO

Em instituições comerciais potenciais conflitos de interesse entre os gestores responsáveis pela tomada de decisões e os proprietários, que sofrem as consequências dessas decisões são mitigados por conselhos de administração e outros mecanismos de governança. No entanto, em economias emergentes, o contexto institucional faz com que a execução do conflito de agência mais problemático, com a prevalência de propriedade concentrada, combinada com a ausência de mecanismos de governança externas eficazes, resultando em conflitos entre os acionistas controladores e acionistas minoritários. Isto levou ao desenvolvimento de uma nova perspectiva sobre governança corporativa. Assim identificou-se o conflito de interesses entre dois ou mais principais, nominado conflito principal-principal, que gira em torno de divergências intra e inter os acionistas controladores e minoritários numa firma (PENG; SAUWERWALD, 2012).

Em outras organizações, como as cooperativas de crédito, o conflito principal-principal também está presente, originado das relações de propriedade, controle e gestão. Neste estudo, importa analisar este tipo de cooperativismo, que embora tenha por princípio o mutualismo visa a satisfação de interesses particulares por meio de ação coletiva e solidária (PINHO, 1982). O cooperativismo de crédito busca promover acesso a serviços financeiros e intermediação de recursos privados assumindo riscos correspondentes e gerando benefícios para a comunidade, também têm questões específicas associadas à sua governança, que devem ser adequadamente tratadas (CRÚZIO, 2009).

As cooperativas de crédito são diferentes das organizações empresariais em duas frentes: os conselheiros são eleitos pelo voto democrático e os proprietários também são os clientes. Cada uma destas características distintivas das cooperativas de crédito possui seus próprios desafios (SOARES; MELO SOBRINHO, 2009). A eleição democrática do conselho de administração cria problemas em cooperativas de crédito devido a potencial representação imprecisa dos proprietários; pessoas leigas e não qualificadas no controle da decisão; e confusão entre os papéis de tomar decisões e o de controlar as decisões, causando micro gerenciamento.

Branch e Baker (1998); Zylbersztajn (1994; 2002); Bialoskorski Neto (2012); Bialoskorski Neto, Bassoso e Rezende (2012); e Trindade e Bialoskorski Neto (2012; 2014); enfatizam duas características limitadoras das cooperativas brasileiras no contexto de sua governança, (i) a separação de propriedade e controle e (ii) a dupla natureza do cooperado (proprietário e cliente). Justamente, esta dupla natureza onde o cooperado é ao mesmo tempo contraditoriamente “proprietário” e “cliente” da cooperativa, o que leva, em muitos casos, a conflitos internos, pois o associado deseja o maior preço possível na venda de seus produtos/serviços para cooperativa e quer pleitear a aquisição de produtos comercializados pela cooperativa para atendimento de suas necessidades técnicas pelo menor preço possível.

Seguindo a mesma linha, Westley e Branch (2000); Cuevas e Fischer (2006); e Bressan, Braga e Bressan (2012) mencionam que o conflito entre tomadores e poupadores tem recebido relativamente pouca atenção por parte dos pesquisadores, mencionando que evidências empíricas apontam que este conflito pode ser significativo e ter contribuído para muitos dos fracassos encontrados nas cooperativas de crédito latino americanas. Como em outras tipologias organizacionais, grupos dominantes tendem a nortear decisões e comportamentos para benefício próprio, e identificar fatores que demonstrem essa tendência torna-se uma forma de evitar a dominância e até reequilibrar estes interesses.

Com base neste contexto o trabalho possui a seguinte questão norteadora: Quais os fatores são determinantes de dominação, entre poupadores e tomadores, em cooperativas de crédito na região sul do Brasil?

O objetivo deste trabalho é analisar os determinantes de dominância por membros tomadores ou poupadores de recursos nas cooperativas de crédito da região sul do Brasil, filiadas ao Sistema de Crédito Cooperativo SICREDI. A proposição se torna relevante por contribuir com evidências empíricas já existentes em outros contextos. Dada a crescente participação das cooperativas de crédito na economia, e seu impacto no desenvolvimento local, identificar fatores que afetam o desempenho pode contribuir para compreender as heterogeneidades e homogeneidades dessas organizações, e influências e características dessas organizações coletivas. Embora se utilize o modelo de Patin e McNeil (1991a) com base, o presente estudo se diferencia por adaptar variáveis a realidade das cooperativas de crédito brasileiras, como as *proxies* relacionadas ao custo de oportunidade e rendimentos de juros sobre empréstimo.

Após a seção introdutória, são apresentados os estudos antecedentes e as hipóteses derivadas. Em seguida a metodologia e seus procedimentos, os resultados empíricos da pesquisa e as considerações finais.

2 ANTECEDENTES DA LITERATURA E HIPÓTESE

Nesta seção são discutidos os pressupostos da teoria da agência, a partir da segregação entre propriedade e controle, relacionando-os com o problema no cooperativismo entre poupadores e tomadores. Mais adiante, os conflitos nominados entre principal-principal geradores pela forma de concentração da propriedade e do controle. Finalmente, a finalidade das cooperativas de crédito e os problemas políticos e operacionais entre gestão, cooperados na condição de poupadores e de tomadores.

2.1 BREVE HISTÓRICO DOS PRESSUPOSTOS DA TEORIA DA AGÊNCIA E O CONFLITO PRINCIPAL-PRINCIPAL

A obra de Adolf. A. Berle e Gardiner Means, intitulada *The Modern Corporation and Private Property* delineou a teoria da separação entre propriedade e controle na corporação moderna e os problemas causados por essa separação. Mais tarde, com a teoria de agência de Jensen e Meckling (1976) a propriedade ficou conhecida como “principal” e o controle como “agente”, dando origem ao conflito principal-agente. Em outras palavras, o proprietário entrega ao agente o poder de decisão da empresa. Porém, existe um potencial para conflitos de interesses entre os proprietários e os gestores quando a propriedade e o controle das corporações não se encontram, sendo que o agente pode não agir em favor dos interesses dos proprietários.

Dessa forma, pode-se conjecturar que toda separação entre propriedade e controle não pode acontecer sem o desalinhamento de interesses, e os pesquisadores cada vez mais percebem que não há um único modelo de agência que adequadamente descreve os potenciais conflitos em todos os contextos. Nas economias desenvolvidas, como a propriedade e o controle são muitas vezes separados e os mecanismos legais protegem os interesses dos proprietários, os conflitos de governança que recebe maior parte das atenções são os entre o principal e o agente (LA PORTA et al., 1999).

Pesquisadores em finanças e economia têm cada vez afirmado que a conceituação tradicional do conflito principal-agente de Jensen e Meckling (1976) não representa as realidades dos conflitos principal-principal, que dominam as economias emergentes (YOUNG et al., 2008). Lima, Araújo, Amaral (2008), a partir do conflito de agência, compara como esse

problema principal-principal é caracterizado nas empresas tradicionais e nas cooperativas de crédito.

Em organizações empresariais, de uma maneira geral, potenciais conflitos de interesse entre os gestores (agente) responsáveis pela tomada de decisões e os proprietários (principal), que sofrem as consequências dessas decisões, são mitigados por meio de mecanismos internos e externos de governança. Já em cooperativas os pontos de conflitos podem ser encontrados em diversas formas. Cooperativas de crédito também possuem grupos de principais, porém, diferentemente das empresas tradicionais, não existe dominância de grupos controladores contra grupos minoritários, já que ela se baseia pelo princípio de um membro, um voto. No entanto, o conflito pode se dar pelo diferencial no capital investido, e o interesse de determinados grupos em tomar ou poupar crédito. Nas cooperativas de crédito outro ponto de conflito pode estar centrado na relação entre membros tomadores e membros poupadores de crédito, onde todos os membros são proprietários (principal), delineando dessa forma um conflito principal-principal.

Lima, Araújo, Amaral (2008), a partir do conflito de agência, compararam como o problema principal-principal é caracterizado nas empresas tradicionais e nas cooperativas de crédito. Um dos problemas mais importantes, pois relacionados a principal fonte de fracasso das cooperativas de crédito, é o conflito entre o associado cooperado e o associado gestor. Por exemplo, vê-se que na relação entre tomador de empréstimo e poupador na cooperativa de crédito, há interesses difusos. Em razão disso, o gestor sofre pressões para empreender decisões favoráveis aos interesses do tomador e do poupador. O tomador de recursos a fim de realizar seus projetos tem a pretensão de pagar o menor custo possível. Enquanto que o poupador ao alocar recursos excedentes pretende que os mesmos sejam remunerados por taxas dentro de sua expectativa. Assim, evidencia-se que a relação pode não ser parcimoniosa e equitativa.

Tomar decisões de modo a proteger o interesse do principal da cooperativa, tanto o principal dos poupadores quanto o principal dos tomadores de empréstimos, é uma tarefa árdua ao gestor. Destaca-se que o gestor (tomador de decisões) tanto pode estar na condição de tomador quanto de poupador. Daí a *proxy* apontada pela literatura no sentido de capturar os vieses mais protetivos ao tomador ou ao poupador por meio dos benefícios distribuídos aos cooperados. O conflito de agência que existe entre os membros tomadores e poupadores está relacionada ao fato de que ambos os tipos de membros podem ser representados no conselho de administração de uma cooperativa de crédito comum e, portanto, são capazes de influenciar o processo de decisão em seu benefício.

2. 2 DOMINÂNCIA DE MEMBROS TOMADORES E POUPADORES

Com os trabalhos de Taylor (1971, 1977 e 1979) se observou teoricamente o possível conflito entre tomadores e poupadores dentro das organizações cooperativas crédito, sob o prisma da teoria econômica da cooperação aplicada a essa tipologia de organização.

Os trabalhos de Walker e Chandler (1977), Smith (1986), Kohers e Mullis (1990), Patin e McNiel (1991a), Leggett e Stewart (1999), Evans e Branch (2002) e Goddard e Wilson (2005), abordam a temática de avaliação de cooperativas de crédito, levando em consideração o aspecto de dominância, e elencam fatores que poderiam afetar o desempenho da cooperativa. Uma das características mais apontadas pela literatura se refere ao percentual das taxas praticadas em empréstimos e remuneração na cooperativa de crédito. Taylor (1971), Flannery (1974), Smith, Cargill e Meyer (1981), Smith (1984, 1986), Patin e McNiel (1991a), e Leggett e Stewart (1999) apontam que uma maior taxa sobre empréstimos e uma maior remuneração sobre depósitos, indicam uma cooperativa dominada por membros poupadores (aplicadores). O contrário, cooperativa dominada por membros tomadores, é indicado por uma menor taxa sobre empréstimos e menor remuneração sobre depósitos.

Smith (1986) testou a relação do tamanho total da cooperativa como um indicador de dominância, observando que um ativo de tamanho intermediário na sua amostra pesquisada indicaria cooperativa pró-poupador. Smith (1986), Kohers e Mullis (1990) e Goddard e Wilson (2005) abordaram o tamanho da cooperativa levando em conta o crescimento do ativo no tempo, levantando a idade (tempo de existência) da cooperativa como um fator influente no grau de dominância. Patin e McNiel (1991a) apontam para a distribuição da renda líquida, onde uma maior proporção da renda líquida é distribuída como remuneração (dividendos) aos poupadores, indicando dominância por esse grupo. Em contraponto, uma maior proporção da renda líquida distribuída como retorno de juros dos empréstimos, indicada a dominação por tomadores. Outras relações dadas pelo autor são o índice de empréstimos sobre o capital social, e o Tamanho (Ativo Total) da cooperativa, que podem demonstrar a sua orientação de dominância. (PATIN; MCNIEL, 1991a).

Black e Dugger (1981) afirmam que o conflito entre esses dois interesses pode afetar o desempenho da cooperativa, e observam que as cooperativas de crédito podem ser classificadas por dominação de grupos tomadores ou poupadores, sendo que estas características podem impactar os meios de gestão e os seus resultados. Muitas cooperativas de crédito na América Latina lutam com problemas de governança que podem minar a saúde financeira e eficiência operacional, e até mesmo levar à falência. Esses problemas ocorrem quando os interesses dos tomadores superam os interesses dos poupadores (BRANCH; BAKER, 1998).

Leggett e Stewart (1999) elencaram medidas (indicadores) de Estabilidade: pela relação do patrimônio líquido sobre o ativo Total; de Eficiência: pela relação das despesas operacionais pelo ativo total; e de Qualidade do Ativo, verificando a taxa de inadimplência dos empréstimos realizados. Essas medidas mesmo teorizadas, não foram observadas pelo autor. Outra medida foi elencada por Walker e Chandler (1977), que levantaram no seu trabalho o papel da regulamentação nos efeitos de resultado da cooperativa. A reserva de capital obrigatória, imposta pela regulamentação, afeta o crescimento do ativo cooperativa. A observação dada pelo total das reservas mais os resultados da cooperativa sobre o ativo total, indicaria uma cooperativa pró-tomador se fosse encontrada com sinal negativo.

Seguindo a mesma linha, Westley e Branch (2000), Cuevas e Fischer (2006) e Bressan, Braga e Bressan (2012) sugerem que o conflito entre tomadores e poupadores tem recebido relativamente pouca atenção por parte dos pesquisadores. Apesar disso, há uma forte evidência empírica que este conflito pode ser significativo e ter contribuído para muitos dos fracassos encontrados nas cooperativas de crédito latino americanas. No quadro 01 é apresentado os achados de estudos empíricos realizados em relação a orientação de membros tomadores e poupadores nas cooperativas de crédito.

Quadro 01 – Estudos Empíricos

Autor	País	Achados
Flannery (1974)	EUA	Das 589 cooperativas de crédito pesquisadas, 25% (dominadas por tomadores), 35% (neutras) e 40% (dominadas por poupadores).
Smith (1986)	EUA	Das 951 cooperativas de crédito pesquisadas, 10% (dominadas por tomadores), 68% (neutras) e 22% (dominadas por poupadores).
Patin e Meniel (1991b)	EUA	Das 930 cooperativas de crédito pesquisadas, 80% (neutras) e 20% (distribuídas entre tomadores por poupadores).
McKillop e Ferguson (1998)	Reino Unido	Das cooperativas de crédito pesquisadas, 14% (neutras), 86% (dominadas por tomadores) e nenhuma evidência de cooperativas dominada por tomadores.
Braga, Bressan e Braga (2012)	Brasil	Das 117 cooperativas de crédito pesquisadas, 87% (dominadas por tomadores), 13% (dominadas por poupadores), sem cooperativas neutras.

Fonte: Elaborado pelos autores, 2017.

Os estudos de Flannery (1974); Smith (1986); Patin e Mcniel (1991b); McKillop e Ferguson (1998) e Braga, Bressan e Braga (2012), trazem como resultados diferentes comportamentos quanto a dominação de tomadores, poupadores, ou ausência de dominância (cooperativas neutras).

O Quadro 02 apresenta 12 observações realizadas pelos autores citados em relação a dominância nas cooperativas de crédito. Partindo de determinadas características das cooperativas, pode-se encontrar três condições: dominadas por tomadores, dominada por poupadores, e neutra. Algumas das características, mesmo que teorizadas pelos autores, não foram encontradas nas observações, indicadas pelo sinal “*” nas colunas.

Quadro 02 - Características para o comportamento de dominação

Característica da cooperativa de crédito	Dominada por membros poupadores	Dominada por membros tomadores	Neutra	Autores
Percentual das taxas praticadas em empréstimos e remuneração	Maior taxa sobre empréstimos e maior remuneração sobre depósitos	Menor taxa sobre empréstimos e menor remuneração sobre depósitos	Taxa Intermediária	Smith, Cargill e Meyer (1981), Smith (1984; 1986), Patin e McNiell (1991a), Leggett e Stewart (1999)
Distribuição da renda líquida	Maior proporção da renda líquida é distribuição como remuneração (dividendos)	Maior proporção da renda líquida é distribuição como retorno de juros dos empréstimos	Igualmente Distribuído	Patin e McNiell (1991a)
Empréstimos / Capital Social	*	*	*	Patin e McNiell (1991a)
Tamanho e/ou Ativo Total	Intermediário	Baixo	Alto	Patin e McNiell (1991a), Smith (1986), Goddard e Wilson (2005)
Idade / Tempo de existência	Mais antiga	Mais jovem	*	Smith (1986), Kohers e Mullis (1990), Goddard e Wilson (2005)
Tipo: Fechada ou aberta	Mais provável: Cooperativa fechada	Mais provável: Cooperativa aberta	*	Black e Dugger (1981), Bundt, Chiesa e Keating (1989), Leggett e Stewart (1999), Karels e McClatchey (2001)
Medida de Estabilidade: PL/Ativo Total	*	*	*	Leggett e Stewart (1999)
Medida de eficiência: Despesa operacional/Ativo	*	*	*	Leggett e Stewart (1999)
Medida de qualidade do ativo (taxa de inadimplência)	*	*	*	Leggett e Stewart (1999)
Reserva de Capital = (Total das Reservas + Sobras indivisíveis)/Ativo Total	Sinal positivo	Sinal negativo	*	Walker e Chandler (1977), Smith (1986)
Reservas/ Receita Bruta Total	Sinal positivo	Sinal negativo	*	Smith (1986)
Custo médio das operações	Sinal positivo	Sinal negativo	*	Smith (1986)
Nível médio de empréstimo e poupança por membro	Intermediário	Baixo	Alto	Patin e McNiell (1991a; 1991b; 1996), Bonus e Schmidt (1990), Emmons e Mueller (1997)

Fonte: Ampliado de Bressan, Braga e Bressan 2012, a partir das referências citadas, 2017.

A extensa literatura suporta a noção de que o tipo de dominação da cooperativa de crédito afeta o desempenho. Por isso a importância de avaliar os conflitos e dominância de membros nas cooperativas de crédito, visando compreender fatores afetam o desempenho dessas organizações e que interferem nas relações internas de dominação. A partir de antecedentes teóricos e empíricos, pode-se delinear a seguinte hipótese a ser testada (**H1**):

H1: Existe um relacionamento significativo e positivo entre fatores determinantes de dominação e o tipo de dominância nas cooperativas de crédito.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta seção apresenta primeiramente o enquadramento metodológico da pesquisa, na sequência é apresentado o objeto de estudo da pesquisa, e discutido sobre o modelo de regressão com dados em painel, e sua variáveis.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Pesquisas teóricas e empíricas podem ter o propósito de desenvolverem estruturas, sejam formulando hipóteses ou proposições, a serem testadas (WHETTEN, 1989). Este estudo se caracteriza como hipotético-dedutivo (FERNANDEZ; BÊRNI, 2012), justamente por que o objetivo principal será o de formular e testar hipóteses a partir de estudos teóricos e empíricos.

Sparrowe e Mayer (2011) sugerem que toda hipótese deve emergir de concepções teóricas e empíricas e formulada de maneira clara e lógica, relacionando variáveis possíveis de testabilidade. Nesse sentido, o presente trabalho apresentou um resgate de estudos teóricos e empíricos, donde a partir dessa base desenvolveu hipóteses possíveis de serem testadas no campo da governança das cooperativas de crédito. A pretensão é explorar um objeto ainda pouco estudado no contexto brasileiro.

Como estratégia de pesquisa, se explora casos múltiplos relacionados ao mesmo sistema de cooperativa de crédito. A proliferação de cooperativas de crédito se mostra com um fenômeno contemporâneo no Brasil. Nesse sentido, Yin (2010, p. 32) recomenda esta estratégia de investigação para fatos atuais e relevantes, especialmente quando “os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos”.

Em se tratando dos fins, classifica-se a tal pesquisa como descritiva e exploratória, pois de acordo com o que confirma Diehl e Tatim (2004, p. 53) “um projeto têm esta característica quando utilizado para conhecer melhor um determinado problema ou desafio, proporcionando melhor familiaridade com o tema, com vista a construir hipóteses”.

Para desenvolver o planejamento desta pesquisa as estratégias a serem utilizadas serão os estudos de multi-casos, com vistas a entender na prática o desafio proposto, e a pesquisa bibliográfica, buscando a base teórica já produzida pela ciência. De acordo com Diehl e Tatim (2004, p. 61) os estudos de multi-casos se caracterizam pelo estudo profundo e exaustivo de um ou mais objetos, de maneira que através deste estudo, permita a ampliação e detalhamento do conhecimento do tema.

3.2 OBJETO DE ESTUDO E MODELO DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

Para atingir os objetivos da pesquisa se obteve acesso as demonstrações financeiras de 39 cooperativas singulares, representando 33,0% do sistema SICREDI-Brasil, e 84,7% das atuantes nos estados do Rio Grande do Sul e Santa Catarina, que totalizavam 46 em fevereiro de 2017. Delas foram extraídas 7.371 informações anualizadas, referentes ao período de janeiro de 2008 a dezembro de 2014 (07 anos) e tabuladas em painel.

Para a avaliação da existência de dominação nas cooperativas de crédito é preciso encontrar os valores para os benefícios monetários líquidos distribuídos aos membros poupadores (*BMLP*) e aos membros tomadores (*BMLT*). Para isso será ajustado o modelo proposto por Patin e McNiel (1991a) a realidade da economia e cooperativas brasileiras, conforme segue:

$$BMLP = (MTPA - MTMPA) * TA \quad (1)$$

Onde¹:

BMLP = benefícios monetários líquidos recebidos pelos poupadores.

MTPA = média das taxas pagas pela cooperativa de crédito sobre todos os instrumentos de aplicação oferecidos. Diante da impossibilidade de coletar diretamente nas cooperativas os valores referentes às taxas pagas pelas cooperativas sobre o montante de recursos, utilizou-se como *proxy*, a razão entre as despesas pagas pela cooperativa com as aplicações dos cooperados em reais e o total aplicado pelos cooperados em reais.

MTMPA = média das melhores alternativas de taxas pagas pelo mercado sobre os tipos similares de instrumentos de aplicação. Nesta variável, utilizou-se a seguinte *proxy*: SELIC -

¹ Nos casos *MTPA*, *TA*, *MTEC*, *TX_REST* e *TE* se levou em consideração a média entre ano vigente e ano anterior para cada período. Essa prática leva em consideração o efeito *lead-lag* ou *lagged effect*, que descreve a Situação em que uma variável (principal) é correlacionada com os valores de outra variável (atrasada) em tempos posteriores (HAIR et al. 2009).

rendimento nominal - (% a.a.). Essa escolha se justifica pelo motivo de este representar o custo de oportunidade.

TA = Volume total das aplicações (depósitos) realizadas pelos membros na cooperativa, em reais.

O $BMLT$ pode ser medido pela diferença entre a taxa de empréstimo das cooperativas de crédito e a melhor alternativa de taxa de empréstimo no mercado, multiplicado pelo nível de empréstimos concedidos. A taxa sobre empréstimo da cooperativa deve também ser ajustada de acordo com a restituição de juros para os tomadores, que também tem direito dos resultados gerados das operações de concessão de crédito, conforme segue:

$$BMLT = (MTEMC - MTEC(1 - TX_REST)) * TE \quad (2)$$

Onde¹:

$BMLT$ = benefícios monetários líquidos recebidos pelos tomadores.

$MTEMC$ = média das taxas de empréstimos de mercado cobrada por outras instituições sobre instrumentos de dívida similares àqueles oferecidos pelas cooperativas. Nessa variável, utilizou-se a seguinte *proxy*: Taxa média anual das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros – pessoas físicas/crédito pessoal - % a.a., que são informações disponíveis à população.

$MTEC$ = média das taxas de empréstimos cobrada pela cooperativa para todos os tipos de empréstimos aos seus membros. Novamente, como no caso de $MTEC$, utilizou-se a seguinte *proxy*: [rendas obtidas pela cooperativa (ou taxa cobrada pela cooperativa) sobre os empréstimos em reais / total de empréstimos concedidos em reais].

TX_REST = proporção da renda de juros sobre empréstimos que é restituída aos tomadores da cooperativa. Nesta variável utilizou-se a seguinte *proxy*: [renda restituída em reais / rendas obtidas pela cooperativa (ou taxa cobrada pela cooperativa) sobre os empréstimos].

TE = média entre anos do volume total de empréstimos concedidos aos membros da cooperativa, em reais.

Para comparar os benefícios alocados para cada grupo de membros é preciso calcular, para cada cooperativa de crédito, a diferença (DIF) entre os benefícios $BMLP$ e $BMLT$:

$$DIF = BMLP - BMLT \quad (3)$$

Seguindo uma lógica matemática básica, a cooperativa de crédito aloca mais benefícios para seus membros poupadores se o “ DIF ” da cooperativa de crédito for positivo. O valor de $DIF = 0$ indica que a cooperativa de crédito aloca igualmente os benefícios entre ambos os grupos de membros. Se o “ DIF ” da cooperativa for negativo, a cooperativa aloca mais benefícios para seus membros tomadores.

Calculando o “ DIF ” para todas as cooperativas de crédito e comando $\sum DIF$, é possível determinar se o sistema de cooperativas analisado aloca o maior nível de benefícios para os membros poupadores ($\sum DIF > 0$) ou para membros tomadores ($\sum DIF < 0$), porém se o somatório indicar neutralidade ($\sum DIF = 0$) não se pode dizer que o sistema é neutro, sendo este um conjunto de cooperativas tomadores, poupadoras e neutras (BRAGA, BRESSAN E BRANGA, 2012).

Para ajustar o viés de tamanho da cooperativa, os autores Patin e McNiel (1991) sugerem um cálculo do nível em que cada cooperativa aloca benefícios entre os membros no período t analisado, por meio do que denominaram de índice de dominação ($IDit$), demonstrado na equação 4:

$$IDit = \frac{DSit}{STDt} \quad (4)$$

$$DSit = \frac{BMLPit}{TAit} - \frac{BMLTit}{TEit} \quad (5)$$

$$STDt = \text{Desvio padrão de } DSit \text{ em torno de } 0 \quad (6)$$

Bressan, Braga e Bressan (2012 p. 11) interpretaram o modelo de Patin e McNiel (1991a) onde afirma que “para a *i*-ésima cooperativa de crédito, *DSit* representa a diferença entre o *BMLPit* por real poupado” (*TA* = Total de Aplicações) e “*BMLTit* por real emprestado (*TE* = Total de Empréstimos), e *STDt* é o desvio padrão de *DSit* em torno de zero no tempo *t*”. Dessa forma, o valor absoluto de *IDit* fornece a o desvio para a *i*-ésima cooperativa de crédito – em relação ao comportamento neutro (*IDit* = 0) no período *t*. O seu sinal indica se a cooperativa é dominada por poupadores (*IDit*>0) ou tomadores de crédito (*IDit* < 0).

Com a obtenção do índice de dominação (*ID*) recomendado por Patin e McNiel (1991a), está dada a variável dependente no modelo de regressão com dados em painel balanceado. A partir dessa informação, pode-se classificar as variáveis como componentes do *ID* (dependente) e independentes, conforme o Quadro 03.

Quadro 03 – Variáveis do modelo de regressão

Variável	Classificação	Autores
<i>ID</i> (Índice de Dominância)	Dependente	Patin e McNiel (1991a)
<i>ECS</i> (Empréstimos / Capital Social)	Independente	Patin e McNiel (1991a)
<i>DTIPO</i> (Tipo: Fechada ou aberta)	Independente	Black e Dugger (1981), Bundt, Chiesa e Keating (1989), Leggett e Stewart (1999), Karels e McClatchey (2001)
<i>PLAT</i> (PL / Ativo Total)	Independente	Leggett e Stewart (1999)
<i>DESPAT</i> (Despesa operacional / Ativo)	Independente	Leggett e Stewart (1999)
<i>INAD</i> (Taxa de inadimplência)	Independente	Leggett e Stewart (1999)
<i>LN_TAM</i> (Tamanho ou Ativo Total)	Independente e de Controle	Patin e McNiel (1991a), Smith (1986), Goddard e Wilson (2005)
<i>LN_IDADE</i> (Tempo de existência)	Independente e de Controle	Smith (1986), Kohers e Mullis (1990), Goddard e Wilson (2005)
<i>LN_RESCAP</i> (Reservas / Ativo)	Independente e de Controle	Smith (1986)

Fonte: Elaborado pelos autores, 2017.

Com a formação da variável dependente e a classificação das variáveis independentes e de controle, será realizada a tabulação dos dados em painel para a aplicação do modelo de regressão. Uma razão para usar agrupamentos de cortes transversais é aumentar o tamanho da amostra. Ao agrupar amostras aleatórias extraídas do mesmo objeto, mas em períodos de tempos diferentes, pode-se obter estimadores mais precisos e estatísticas mais poderosas (WOOLDRIDGE, 2011).

Dentre as principais vantagens de usar painéis de dados, Baltagi (1995) elenca que os dados em painel podem detectar e medir efeitos melhor do que quando a observação é feita por meio de corte transversal puro ou série temporal pura.

Os dados em painel, também chamados de dados longitudinais, possuem duas dimensões: espacial (corte transversal) e temporal. Quando cada objeto dispõe do mesmo número de dados temporais, o painel caracteriza-se como balanceado. No presente estudo, utilizam-se demonstrações financeiras das cooperativas de crédito filiadas SICREDI-Brasil, e fornecem informações temporais para todo o período do estudo.

Para capturar os efeitos das variáveis independentes no índice de dominância (ID_{it}) foram testados, por análise de dados em painel, o método dos efeitos fixos (fixed effects - FE) e de efeitos aleatórios (random effects - RE). O método EF considera efeitos não observáveis que podem estar associados a variável dependente, mensurando-a em uma escala de tempo, sendo ela linearmente dependente de um conjunto de variável preditora (ALISSON, 2009).

A estratégia geral utilizada para selecionar a melhor especificação do modelo de dados em painel a ser utilizado, com intuito de avaliar os determinantes do índice de dominação nas cooperativas, consistiu em estimar primeiro os efeitos fixos. No segundo passo, apesar de não estar associado a natureza do problema, também se estima o modelo com efeitos aleatórios.

O terceiro passo consiste em testar, conforme recomendado por Wooldridge (2011), se o modelo com efeitos aleatórios é preferível ao modelo com efeitos fixos, utilizando-se o teste de Hausman. O teste de especificação de Hausman é um teste estatístico que avalia a consistência de um estimador comparado a um outro estimador alternativo. Indicando p -valor significativo ($< 0,05$) deve-se considerar os efeitos fixos (GUJARATI; PORTER, 2011). A estrutura básica do modelo de regressão em painel utilizada nesta pesquisa é dada por:

$$\begin{aligned}
 ID_{it} = & \alpha + \beta_{ECS}ECS_{it} + \beta_{DTIPO}DTIPO_{it} + \beta_{PLAT}PLAT_{it} \\
 & + \beta_{DESPAT}DESPAT_{it} + \beta_{INAD}INAD_{it} + \beta_{LN_TAM}LN_TAM_{it} \\
 & + \beta_{LN_IDADE}LN_IDADE_{it} + \beta_{LN_RESCAP}LN_RESCAP_{it} \\
 & + v_i + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

Em que: $i = 1, \dots, \infty$ cooperativas filiadas ao SICREDI-BRASIL; $t = 1, \dots, \infty$ anos, referentes ao período das amostras; ID = Índice de dominação, e constitui a variável dependente do modelo; α = é o intercepto do modelo; β = representa os coeficientes angulares estimados para cada variável independente, que são: ECS = Empréstimos sobre o capital social; $DTIPO$ = assumir valor 0 se for cooperativa de livre admissão (aberta), ou valor 1 se não for livre admissão (fechada); $PLAT$ = Patrimônio líquido ajustado sobre o ativo total; $DESPAT$ = Despesas operacionais sobre o ativo total médio; $INAD$ = Taxa de inadimplência; LN_TAM = Tamanho ($proxy$ = total do ativo ou total da receita operacional bruta); LN_IDADE = Tempo de existência da cooperativa, em anos; LN_RESCAP = Reserva de capital; e $v_i + \varepsilon_{it}$ = são os resíduos do modelo. O software utilizado para o processamento do modelo de dados foi o *Stata*® v. 12, ferramenta da *StataCorp*®, Texas, Estados Unidos.

As amostras de dados LN_TAM (tamanho), LN_IDADE (idade) e LN_RESCAP (Reserva de Capital) potencialmente poder demonstrar significativa diferença. Portanto é planejado utilizar os dados de LN_TAM , LN_IDADE e LN_RESCAP logaritmizados, a fim de eliminar a anormalidade na distribuição de dados (HAIR et al. 2009).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS EMPÍRICOS

Considerando o exame da variável ID , em razão do pressuposto da pesquisa, o método dos efeitos fixos (FE) foi o mais adequado. A Tabela 01 apresenta os influenciadores do índice de desempenho (ID).

De acordo com a Tabela 01, nota-se que as variáveis de Empréstimos sobre Capital Social (ECS)**; Classificação de Aberta ou Fechada ($DTIPO$)***; Patrimônio Líquido sobre o Ativo ($PLAT$)***; Despesas Operacionais sobre o Ativo ($DESPAT$)* e Tamanho da Cooperativa considerando o Ativo (LN_TAM)* apresentaram coeficientes estatisticamente significativos, o que reflete uma influência representativa sobre o índice de dominação.

Já as variáveis de Inadimplência ($INAD$); de Idade (LN_IDADE) e Reservas de Capital sobre o Ativo Total (LN_RESCAP) apresentaram coeficientes estatisticamente não significativos, o que reflete em baixa influência sobre o índice de dominação. Ainda na Tabela

03, percebe-se que o coeficiente de correlação intraclasse (ρ), que é obtido por meio do quociente dos desvios dos resíduos das cooperativas e dos desvios totais, afirma a proporção variabilidade devido as diferenças das cooperativas. As correlações entre os resíduos e os regressores de efeitos fixos ($\text{Corr}(u-i, xb)$) no modelo são muito baixas (negativas).

Com a sugestão de Patin e McNiel (1991a) de criar um índice de dominação (ID), ajustado para o viés de tamanho e a medida do grau que a cooperativa aloca os benefícios para um grupo de membros específico, verificou-se no presente estudo que 98,9% das observações indicam uma diferença de benefícios entre tomadores e poupadores negativa, evidenciando que as cooperativas analisadas alocam mais benefícios para os membros tomadores de recursos.

Tabela 01: Determinantes do índice de dominação

Variável	Coefficiente	p-valor
ECS	-0,202 (0,0579)	0,001 **
DTIPO	-0,734 (0,3922)	0,063 ***
PLAT	1,736 (0,9196)	0,060 ***
DESPAT	45,285 (9,5834)	0,000 *
INAD	2,489 (2,7072)	0,359
LN_TAM	0,026 (0,2251)	0,000 *
LN_IDADE	1,010 (0,5120)	0,259
LN_RESCAP	0,579 (0,1646)	0,874
Constante	-23,510 (2,1537)	0,000
	Sigma_u	1,319
	Sigma_e	0,733
	r (rho)	0,764
Efeitos Fixos		
	Cooperativa	Sim
	Ano	Sim
Nº de Observações		273
Nº de Cooperativas		39
Corr(u-i, xb)		-0,8315
Prob>F		0,000
F		8,226

Fonte: Resultados da pesquisa, 2017.

Nota: *** $p < .001$, ** $p < .01$, * $p < .05$ e + $p < .10$.

Ao resgatar a hipótese – **H1**: Existe um relacionamento significativo e positivo entre fatores determinantes de dominação e o tipo de dominância nas cooperativas de crédito –, pode-se afirmar que há suporte para ser confirmada, pois foram encontradas evidências no modelo, o que gera contribuição aos estudos precedentes. Entretanto parte dos resultados estatísticos apontam direções contrárias a alguns pressupostos teóricos levantados pelos autores.

O resultado para a variável ECS demonstra efeito negativo e alto impacto na variável dependente ID (que é ajustada para o viés de tamanho). Quando levantada como um fator determinante pelos autores Patin e McNiel (1991a), a relação de Empréstimos sobre o Capital Social ainda não havia sido observada, sem definição sobre o seu efeito em cooperativas dominadas por tomadores ou poupadores de crédito.

A variável *DTIPO*, pressuposta pelos autores Black e Dugger (1981), Bundt, Chiesa e Keating (1989), Leggett e Stewart (1999), Karels e McClatchey (2001), traduz o tipo da cooperativa representado pela variável dummy 0 (de livre admissão) e 1 (fechada). Essa variável demonstrou significância a 90%, com o seu p -valor $< 0,10$. O seu efeito é negativo ao *ID* e não condiz ao esperado pelos autores, que consideravam a cooperativa fechada como mais provável a ser dominada pelos poupadores.

A variável *PLAT* possui um efeito positivo e também demonstrou significância a 90%, com o seu p -valor $< 0,10$. Seu efeito como medida de estabilidade na relação do patrimônio líquido pelo ativo total, quando levantada por Leggett e Stewart (1999), ainda não havia sido observado. De acordo com os resultados, afeta significativamente o índice de dominação.

A variável *DESPAT*, também com efeito positivo, quando levantada por Leggett e Stewart (1999), ainda não havia sido observada. É tida como uma medida de eficiência, mostrando a relação entre as despesas operacionais da cooperativa e o ativo total. O seu resultado aponta para uma significância de 100% no *ID* das cooperativas analisadas.

De acordo com o guia do Sistema de Monitoramento PEARLS da WOCCU (*World Council of Credit Unions*), o indicador das despesas operacionais pelo ativo é considerado com um percentual ideal de 5,00% (EVANS; BRANCH 2002). Nas cooperativas avaliadas, com os dados de origem (sem tratamento), pode-se avaliar os indicadores variando no período entre 0,47% e 6,94%. Porém, somente 14 observações das 273 demonstraram indicadores acima de 5,00%, indicando que boa parte das cooperativas avaliadas no período estão dentro da meta do sistema PEARLS.

A variável de controle *LN_TAM*, representada pelo total do ativo logaritimizado (*LN_ATIVO*), demonstra efeito positivo no Índice de Dominância das cooperativas analisadas, e com significância de 100%, pois p -valor = 0,00. Os autores Patin e McNiel (1991a), Smith (1986), Goddard e Wilson (2005) classificavam que uma cooperativa com ativo considerado alto, teoricamente deveria indicar uma cooperativa neutra (nem tomadora, e nem poupadora). Já um ativo considerado intermediário, indicaria uma cooperativa poupadora, e um ativo baixo, indicaria uma cooperativa tomadora. Os dados apontam a falta de cooperativas neutras na amostra apresentada.

O resultado para a variável *INAD*, que representa a qualidade do ativo, ou seja, o montante de inadimplência em cima dos empréstimos concedidos, foi de influência positiva no *ID*, porém não significativo ao índice. Porém, quando avaliada em painel com os dados de origem (sem tratamento), se observou a inadimplência mais atenuada nas poucas cooperativas dominadas por poupadores. Essa observação vai de acordo com os achados de Bressan, Braga e Bressan 2012. Os autores Leggett e Stewart (1999) quando levantaram essa medida não haviam obtido observações.

A variável *LN_IDADE*, apesar de afetar positivamente o *ID*, não se mostrou significativa. Para Smith (1986), Kohers e Mullis (1990), Goddard e Wilson (2005) a idade representaria uma maturidade da cooperativa, que caminharia para a dominação de membros poupadores de crédito, conforme o seu envelhecimento.

A variável *LN_RESCAP*, formada pela relação de alavancagem da cooperativa, medindo o indicador de Reservas de Capital pelo Ativo Total, se mostrou positiva na formação do *ID*, porém não significativo, ou seja, sua variação não afeta o *ID* de forma considerável. Os autores Walker e Chandler (1977) e Smith (1986) argumentaram que as cooperativas com indicador *RESCAP* (não logaritimizado) de sinal positivo, representariam uma cooperativa com membros poupadores, e com sinal negativo, membros tomadores.

Analisando os dados em de origem (sem tratamento), 98,9% das cooperativas são tomadoras de crédito, e em nenhum das 273 observações se apresentou uma relação negativa entre Reservas de Capital e o Ativo Total. Esses resultados podem ser explicados pela obrigatoriedade legal de reservas mínimas nas cooperativas Brasileiras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve por objetivo avaliar os determinantes de dominância por membros tomadores ou poupadores de recursos nas cooperativas de crédito da região sul do Brasil, filiadas ao Sistema de Crédito Cooperativo SICREDI. Para responder a questão de se utilizou de dados empíricos de 39 cooperativas atuantes no estado de Santa Catarina e Rio Grande do Sul, filiadas ao Sistema SICREDI.

A partir dos problemas relacionais entre tomadores e poupadores, e fatores determinantes apontados pela literatura para a dominação por determinado grupo, foi formulada uma hipótese: **H1** - Existe um relacionamento significativo e positivo entre fatores determinantes de dominação e o tipo de dominância nas cooperativas de crédito.

A literatura apresentada para os fatores que determinam o índice de dominância teve sua base quase que exclusivamente estrangeira. No entanto adota uma postura teórica, e em consequência têm relevância para as cooperativas de crédito situadas em outros países. Ao adotar uma abordagem metodológica na investigação dos fatores determinantes de dominância entre grupos de tomadores ou poupadores nas cooperativas de crédito brasileiras, o estudo aplicou um modelo econométrico adaptado de autores a realidade brasileira.

Ao identificar as características de dominância das cooperativas se percebe a ausência de neutralidade nas cooperativas analisadas. Porém, as cooperativas atendem melhor em 83,52% dos casos os seus aplicadores, e em 99,63% dos casos os seus tomadores de crédito. Essas afirmações surgem das evidências das análises dos benefícios monetários líquidos para os membros tomadores (*BMLT*) e também nas análises dos benefícios monetários líquidos para os membros aplicadores (*BMLP*). Esses benefícios quando comparados ao custo de oportunidade do mercado revelam as vantagens aos cooperados.

A partir da determinação do Índice de Dominância, o presente estudo permite deduzir que as cooperativas de crédito avaliadas apresentaram dominação por membros tomadores no período entre janeiro de 2008 e dezembro de 2014 em 98,90% das observações. Este resultado indica que os cooperados utilizam-nas mais para a obtenção do que para a aplicação de recursos financeiros. Quanto à questão de pesquisa, foram avaliados como fatores determinantes de dominação nas cooperativas analisadas as variáveis de nível dos empréstimos sobre capital social; a classificação de aberta (livre adesão) ou fechada; a relação do patrimônio líquido sobre o ativo; o quociente das despesas operacionais sobre o ativo e tamanho da cooperativa considerando o ativo. Essas variáveis apresentaram coeficientes estatisticamente significativos no modelo utilizado, o que reflete uma influência representativa sobre o índice de dominação. Considerando a hipótese **H1**, se confirma, já que foram encontradas evidências no modelo citado.

Os resultados encontrados, como a dominância de membros tomadores em praticamente todas as cooperativas analisadas, e a ausência de cooperativas neutras, pode levantar um questionamento quanto a real função das cooperativas de crédito, sua sustentabilidade, e o seu comprometimento com os princípios norteadores do cooperativismo. Muitas cooperativas na tentativa de se manter competitivas no mercado utilizam estratégias semelhantes a das empresas, se afastando assim dos seus princípios e causando uma prática contraditória ao seu discurso.

Um dos pressupostos da teoria econômica do cooperativismo afirma que os dirigentes atendem a seus próprios interesses na medida em que fomentam os interesses dos associados, o que gera a necessidade de se estabelecer o controle contra ações negativas dos dirigentes e também dos cooperados. Para mitigar os conflitos abordados pela teoria de agência, entre eles o conflito principal-principal, está a necessidade da adaptação de mecanismos de governança cooperativa para equilibrar interesses entre cooperados tomadores e poupadores.

Em relação a limitações, O estudo não investiga benefícios não monetários e os mecanismos de governança cooperativa. O conselho de administração, como um desses mecanismos, é importante para administrar e mitigar as tensões entre gestores, tomadores e poupadores, de modo que as decisões sejam mais benéficas ao conjunto de cooperados e não imponham riscos a cooperativa de crédito. As deliberações e atas de conselho foram fatores inobserváveis nesta pesquisa, o que pode gerar interpretações incompletas.

Características das cooperativas apontam para o cooperado desempenhando papéis difusos, seja na qualidade de gestor, proprietário ou cliente na condição de tomador e/ou poupador. A pesquisa quantitativa, com o modelo econométrico sendo uma simplificação da realidade, apesar de usar a fundamentação teórica para formular as variáveis, não captura todas essas características e variáveis que interveem no objeto estudado. Produções brasileiras que abordem o tema ainda são escassas no Brasil, o que não permite maiores comparações, também limitando as análises e conclusões.

Considerando as limitações, ampliações e novas questões de pesquisa podem se delinear. Por exemplo: os resultados obtidos para este modelo devem ser confirmados por novos estudos considerando informações das cooperativas a partir de 2015. O Conselho Monetário Nacional (CMN), por intermédio da Resolução nº 4.434, de 5 de agosto de 2015, estabeleceu novas regras sobre a constituição, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento das cooperativas de crédito, além de outras providências processuais e administrativas. Esta norma fixa um amplo conjunto de regras de governança e estruturais as cooperativas de crédito no Brasil.

A partir desta norma (Resolução nº 4.434/2015), as cooperativas no país passaram a ser classificadas como: (i) plenas, que podem praticar todas as operações autorizadas ao setor; (ii) clássicas, que não operam com derivativos, variação cambial, securitização, empréstimo de ativos, operações compromissadas e cotas em fundos de investimento; e de (iii) capital e empréstimo, que operam sem captação, utilizando apenas os recursos aportados pelos associados. Testar o modelo avaliando o comportamento dos indicadores e influenciadores do índice de dominação, após esse marco regulatório, pode evidenciar novos resultados que indiquem caminhos ainda inexplorados, sugerindo pesquisas futuras.

Também se recomenda verificar se existem diferenças significativas entre os índices de dominação em outros sistemas de cooperação de crédito existentes no Brasil, como UNICRED, SICOOB, CECRED, entre outros. Neste sentido, pode-se analisar se o comportamento de dominância está comprometendo a sustentabilidade financeira destas cooperativas, que desempenham um papel importante no microcrédito e no desenvolvimento local.

Em relação ao desenvolvimento local, pode-se realizar pesquisas levando em conta a variável de localização geográfica, considerando o índice de dominância em municípios esvaentes (forte queda populacional) e atraentes (que tiveram crescimentos superiores aos seus estados). A distribuição de recursos pela cooperativa de crédito, pode acelerar e alavancar o crescimento de determinada região. Baseado nessa afirmação pode-se sugerir avaliar a distribuição de benefícios monetários e fatores de dominação nas cooperativas, ligados ao crescimento da localização geográfica.

Conflito de interesses dos participantes aliados a análise de um contexto ambiental, equilibrado ou turbulento, pode influenciar os movimentos, políticas ou arranjos de grupos. Investigações que abordem as decisões e relações de poder entre quotistas, seja na qualidade de membros do conselho ou até mesmo gestores, numa função *dual* ou *trial* se mostram importantes em futuros estudos.

A definição de boas práticas de governança em cooperativas de crédito envolve mecanismos que fortalecem suas estruturas e processos, de forma sistematicamente articulada, para ampliar as condições gerais de segurança, eficiência e a redução de riscos. Estudos

empíricos analisando determinadas características das cooperativas e as relações políticas de grupo de interesses podem estar relacionados ao desempenho das cooperativas.

REFERÊNCIAS

- ALISSON, P. D. **Fixed effects regression models**. Los Angeles, California: Sage, 2009.
- BALTAGI, B. H. **Econometric Analysis of Panel Data**. Wiley, 1995.
- BERLE A.A.; MEANS G. C. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.
- BIALOSKORSKI NETO, S. **Economia e Gestão de Organizações Cooperativas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BIALOSKORSKI NETO, S.; BARROSO, M. F. G.; REZENDE, A. J. **Governança cooperativa e sistemas de controle gerencial: uma abordagem teórica de custos da agência**. Brazilian Business Review. Vitória, v. 9, n.2, p. 72-92, jun 2012.
- BLACK, H.; DUGGER, R. H. Credit Union Structure, Growth and Regulatory Problems. **The Journal of finance**, Singapore, v. 36, n. 2, maio 1981.
- BONUS, H.; SCHMIDT, S. **The cooperative banking group in the federal republic of Germany**. Journal of Institutional and Theoretical Economics, Singapore, v. 146, p. 180-207, 1990.
- BRANCH B.; BAKER C. **Overcoming Credit Union Governance Problems: What Does It Take?** Washington, 1998.
- BRESSAN V. G. F.; BRAGA M. J.; BRESSAN A. A. Análise da dominação de membros tomadores ou poupadores de recursos nas cooperativas de crédito mineiras, **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 339-359, jul. 2012.
- BUNDT, T.; J. S. CHIESA; B. P. KEATING. **Common Bond Type and Credit Union Behavior**. Review of Social Economy, United Kingdom, v. 47, p. 27-42, 1989.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 4.434, de 5 de agosto de 2015**. Dispõe sobre a constituição, a autorização para funcionamento, o funcionamento, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento das cooperativas de crédito e dá outras providências. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res_4434_v1_O.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2016.
- CRÚZIO, Helnon de Oliveira. **Governança Corporativa Financeira: nas cooperativas de crédito**. São Paulo: Editora FGV, 2009.
- CUEVAS, Carlos E., FISCHER, Klaus P. **Cooperative financial institutions: issues in governance, regulation, and supervision**. Washington: The World Bank, 2006.
- DIEHL, A. A. TATIM, D. C. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.
- EMMONS, W. R.; MUELLER, W. **Credit Unions and the Common Bonds**. Federal Reserve Bank: St. Louis, 1999.
- EVANS, A. C.; BRANCH, B. **A technical guide to PEARLS: a performing monitoring system**. WOCCU: Madison, 2002.
- FERNANDEZ, B. P. M.; BÊRNI, D. A. Os Métodos da Ciência. In: BÊRNI, Duílio de Avila; FERNANDEZ, Brena Paula Magno. (Orgs) **Métodos e Técnicas de Pesquisa**. São Paulo: Saraiva, 2012.

- FLANNERY, M. J. **An economic evaluation of credit unions in the United States**. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1974.
- GODDARD, J.; WILSON, J. O. S. US Credit Unions: An Empirical Investigation of Size, Age and Growth. **Annals of Public and Cooperative Economics**, United Kingdom, v. 76, n. 3, p. 375–406, 2005.
- GUJARATI, D; PORTER, D.C. **Econometria Básica**. 5. ed. São Paulo: McGrawHill, 2011.
- HAIR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Netherlands, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.
- KARELS, G. V.; MCCLATCHEY. **The Effect of the Common Bond and Membership Expansion on Credit Union Risk**. Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta, 2001.
- KOHERS, T.; MULLIS, D. The impact of a financial institution's age on its financial profile and operating characteristics: the evidence for the credit union industry. **Review of Business and Economic Research**, Australia, v. 26, p. 38-49, 1990.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate Ownership around the World. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 2. abril, 1999.
- LEGGET, K. J.; STEWART, Y. H. Multiple Common Bond Credit Unions and the Allocation of Benefits. **Journal of Economics and Finance**, United States, v. 23, n. 3, p. 235-245, 1999.
- LIMA, R. E.; ARAÚJO M. B. V.; AMARAL H. F. **Conflitos de agência: Um estudo comparativo dos aspectos inerentes a Empresas tradicionais e cooperativas de crédito**. Minas Gerais: UFMG, 2008.
- MCKILLOP, D.; FERGUSON, C. **An examination of borrower Orientation and scale effects in UK credit unions**. Annals of Public and Cooperative Economics, United Kingdom, v. 69, n. 2, p. 219-242, 1998.
- PATIN, R. P; MCNIEL, D. W. Benefit imbalances among credit union member groups: evidence of borrower-dominated, saver dominated and neutral behaviour?. **Applied Economics**, United Kingdom, v. 23, n. 4, p. 769-780, 1991a.
- PENG, M. W.; SAUERWALD, S. **Corporate governance and principal-principal conflicts**. Chapter 29, First Proof, 2012.
- PINHO, D. B. **O pensamento cooperativo e o cooperativismo brasileiro**. 18 ed. São Paulo: CNPq, 1982.
- SMITH, D. J.; CARGILL, T. F.; ROBERT, A. M. **Credit Unions: An Economic Theory of a Credit Union**. The Journal of Finance, Singapore, v. 36, n. 2, p. 519-528, 1981.
- SMITH, D. J.; **A Theoretic Framework for the Analysis of Credit Union Decision Making**. The Journal of Finance, Singapore, v. 39, n. 4, p. 1155-1168, 1984.
- SMITH, D. J.; **A test for variant objective functions in credit unions**. Applied Economics, United Kingdom, v. 18, n. 9, p. 959-970, 1986.
- SOARES, M.; MELO SOBRINHO, A. **Governança Cooperativa: Diretrizes e mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009.
- SPARROWE, Raymond.; MAYER, Kyle J.. From the editors: Publishing in AMJ - Part 4: Grounding hypotheses. **Academy of Management Journal**, United States, v. 54, n. 6, p. 1098-1102, 2011.

- TAYLOR, R. A. Credit Unions and Economic Efficiency. **Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali**, v. 24, p. 239-247, 1977.
- TAYLOR, R. A. Optimal Reserve Levels for Credit Unions. **Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali**, Padova, v. 26, p. 971-983, 1979.
- TAYLOR, R. A. The Credit Union as a Cooperative Institution. **Review of Social Economy**, United Kingdom, v. 29, n. 2, p. 207-217, 1971.
- TRINDADE, L. Z.; BIALOSKORSKI NETO, S. **Uma análise da separação entre a propriedade e a gestão nas cooperativas de crédito brasileiras**. Revista de Contabilidade e Organizações. São Paulo, v. 6 n. 16, p.95-118, dez. 2012.
- WALKER, M. C.; CHANDLER, G. G. On the Allocation of the Net Monetary Benefits of Credit Union Membership. **Review of Social Economy**, v. 35, n. 2, p. 159-168, 1977.
- WESTLEY, Glenn D., BRANCH, Brian (org.). **Safe money: building effective credit unions in Latin America**. Washington: Inter-American Development Bank and World Council of Credit Unions, 2000.
- WHETTEN, David A. What constitutes a theoretical contribution? **Academy of management review**, v. 14, n. 4, p. 490-495, 1989.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: Uma abordagem moderna**. 4. ed. Thomson: 2011.
- YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.
- YOUNG, M. N. Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal–Principal Perspective. **Journal of Management Studies**, v. 45, n. 1, jan. 2008.
- ZYLBERSZTAJN, D. **Organização de cooperativas: desafios e tendências**. Revista de Administração. São Paulo, v. 29, n. 3, p. 23-32, set. 1994.
- ZYLBERSZTAJN, D. **Quatro estratégias fundamentais para cooperativas agrícolas**. Working Paper nº 02/017. FEA. São Paulo: USP, 2002.