

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO DE COOPERATIVAS  
MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE COOPERATIVAS  
ESCOLA DE NEGÓCIOS**

**RICARDO COELHO MOREIRA**

**A RELAÇÃO ENTRE A DISTRIBUIÇÃO DE SOBRAS E O VOLUME DE  
CAPTAÇÃO EM DEPÓSITO A PRAZO EM UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO**

**CURITIBA**

**2019**

**RICARDO COELHO MOREIRA**

**A RELAÇÃO ENTRE A DISTRIBUIÇÃO DE SOBRAS E O VOLUME DE  
CAPTAÇÃO EM DEPÓSITO A PRAZO EM UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO**

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas, da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Damião da Silva

**CURITIBA**

**2019**

À minha esposa Josélia, aos meus filhos  
Conrado, Amanda e Rebeca,  
e à minha bem-vinda netinha Fernanda  
pela compreensão e apoio.

## **AGRADECIMENTOS**

Meus agradecimentos aos professores do PPGCOOP, com destaque ao professor orientador Dr. Eduardo Damião da Silva. Todos foram exemplares no repasse de conhecimento e entusiasmo em seus encontros e orientações. Nessa jornada de aprendizado, relembro a importância da interação com os colegas de sala que muito acrescentaram nesse meu desafio.

Agradeço ao SESCOOP-PR pela concessão da bolsa e à PUCPR pela qualidade do ensino através de seu Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas.

Aproveito também, para explicitar meu agradecimento especial aos líderes da Cooperativa de Crédito, base desse estudo, que acreditaram na lisura e aplicabilidade desta pesquisa.

Por fim, sou grato à minha esposa Josélia, e aos meus filhos Conrado, Amanda e Rebeca que sempre motivaram essa conquista, mesmo sendo eu um sexagenário.

## RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi verificar a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017. A fundamentação teórica foi embasada na teoria dos custos de transação (COASE, 1937; WILLIAMSON, 1985), que traz em si a ideia de recorrência ao sistema de preços. Dessa maneira, o comportamento oportunista é apresentado em três níveis, sendo um deles o autointeresse simples, quando os atores econômicos agem eticamente, mesmo motivados por interesses egoístas. Sendo assim, a pesquisa apresenta natureza quantitativa e qualitativa, caracterizada como um estudo de caso em uma cooperativa de crédito. Para tanto, foram utilizados dados primários e secundários. Os dados primários foram obtidos por meio de entrevistas semiestruturadas, realizadas com a amostra intencional de dez sócios-investidores em Depósito a Prazo no período de 2016 a 2017. Os dados secundários foram coletados diretamente na base de dados da cooperativa de crédito, visando identificar os objetivos específicos, sendo eles os volumes do Depósito a Prazo e a forma do rateio das Sobras para esse produto no período de 2016 a 2017. Os dados foram analisados utilizando-se planilha eletrônica para demonstrar em que relação percentual a elevação da captação em Depósito a Prazo pode ser explicada pelo recorrente bônus dado a esses sócios-investidores no rateio das Sobras, em suas respectivas assembleias gerais. Observou-se que no desenvolvimento desse trabalho, obedecidas suas prerrogativas técnicas e limitantes, a análise dos dados respondeu o problema de pesquisa, e identificou a existência de uma relação positiva entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017.

**Palavras-chave:** Sobras relevantes e recorrentes. Oportunismo. Depósito a Prazo.

## **ABSTRACT**

The objective of this study was to verify the relationship between the distribution of relevant and recurring surpluses and the volume of funding in term deposits of individual members in a Credit Union between 2016 and 2017. The theoretical framework was based on the theory of transaction costs (COASE, 1937; Williamson, 1985) as those inherent to the use of the price system. Opportunistic behavior is presented in three levels, one of them being simple, when economic actors act ethically, even if motivated by selfish interests. This is a quantitative and qualitative research characterized as a case study in a Credit Union. Primary and secondary data were used for this study. The primary data were obtained through semi-structured interviews conducted with a sample of ten investing partners in term deposits from 2016 to 2017. Secondary data were collected directly from the credit union database, aiming to identify the specific objectives, the volumes of the term deposits and the distribution form of the surpluses for this product in the 2016 to 2017 period. All data were analyzed using a spreadsheet to demonstrate in which percentage ratio the increase in term deposit can be explained by the bonus given to these investors in the distribution of the surpluses in the respective general assemblies. It was observed that in the development of this study, having obeyed all technical and limiting prerogatives, the research data corroborated the research problem and identified the existence of an evolutionary relationship between the distribution of relevant and recurrent surpluses and the volume of abstraction in Term deposit of individual members in a Credit Union between 2016 and 2017.

**Keywords:** Relevant and recurrent surpluses. Opportunism. Term Deposit.

## **LISTA DE FIGURAS**

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| Figura 1 - Categorias e Subcategorias de análise ..... | 53 |
|--------------------------------------------------------|----|

## LISTA DE QUADROS

|                                                                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Quadro 1 - Comparativo entre uma instituição bancária e uma cooperativa de crédito.....                                             | 13 |
| Quadro 2 - Tempo de associação.....                                                                                                 | 55 |
| Quadro 3 - Motivação para associação.....                                                                                           | 56 |
| Quadro 4 - Motivação da reserva financeira .....                                                                                    | 58 |
| Quadro 5 - Motivos para aplicar na CoopX .....                                                                                      | 61 |
| Quadro 6 - Trechos das respostas que explicitam a relevância dos ganhos nas SL-AGO distribuídos aos participantes da pesquisa ..... | 67 |

## LISTA DE TABELAS

|                                                                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 - Principais agregados das cooperativas singulares e percentual em relação ao SFN em R\$ bilhões .....     | 14 |
| Tabela 2 - Saldo em Depósito a Prazo.....                                                                           | 63 |
| Tabela 3 - Rateio das Sobras aos investidores.....                                                                  | 64 |
| Tabela 4 - Análise da relação entre 2016 e 2017.....                                                                | 65 |
| Tabela 5 - Saldos Médios anuais e valor do rateio pelo investimento nas SL-AGO da amostra com 10 investidores ..... | 68 |

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|        |                                                         |
|--------|---------------------------------------------------------|
| ACI    | -Aliança Cooperativa Internacional                      |
| AGO    | -Assembleia Geral Ordinária                             |
| Art.   | -Artigo                                                 |
| BACEN  | -Banco Central do Brasil                                |
| CDB    | -Certificado de Depósito Bancário                       |
| CDI    | -Certificado de Depósito Interbancário                  |
| CMN    | -Conselho Monetário Nacional                            |
| COFINS | -Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social |
| CSLL   | -Contribuição Social sobre o Lucro Líquido              |
| DP     | -Depósito a Prazo                                       |
| DTVM   | -Distribuidora de Títulos e Valores Imobiliários        |
| FATES  | -Fundo de Assistência Técnica Educacional e Social      |
| ICMS   | -Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços     |
| IOF    | -Imposto sobre as Operações Financeiras                 |
| IPi    | -Imposto sobre Produtos Industrializados                |
| IRPJ   | -Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas                 |
| LC     | -Lei Complementar                                       |
| OCB    | -Organização das Cooperativas Brasileiras               |
| OCEPAR | -Organização das Cooperativas do Paraná                 |
| PIS    | -Programa de Integração Social                          |
| RDC    | -Recibo de Depósito Cooperativo                         |
| SCR    | -Sistema de Informações de Crédito do Banco Central     |
| SELIC  | -Sistema Especial de Liquidação e de Custódia           |
| SFN    | -Sistema Financeiro Nacional                            |
| SL-AGO | -Sobras Líquidas à disposição da AGO                    |
| SNCC   | -Sistema Nacional de Crédito Cooperativo                |
| TCT    | -Teoria dos Custos de Transação                         |

## SUMÁRIO

|                                                                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 INTRODUÇÃO .....</b>                                                                                                    | <b>11</b> |
| 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....                                                                                            | 12        |
| 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....                                                                                                | 17        |
| 1.3 OBJETIVO DA PESQUISA.....                                                                                                | 17        |
| <b>1.3.1 Objetivo Geral .....</b>                                                                                            | <b>17</b> |
| <b>1.3.2 Objetivos específicos.....</b>                                                                                      | <b>17</b> |
| 1.4 JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA.....                                                                                    | 18        |
| 1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO .....                                                                                            | 21        |
| <b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>                                                                                          | <b>23</b> |
| 2.1 O MERCADO FINANCEIRO.....                                                                                                | 23        |
| 2.2 A ORIGEM E A EVOLUÇÃO DOS PRECEITOS DO COOPERATIVISMO MODERNO.....                                                       | 24        |
| 2.3 OS SETE PRINCÍPIOS DO COOPERATIVISMO MODERNO.....                                                                        | 25        |
| 2.4 O COOPERATIVISMO NO BRASIL .....                                                                                         | 26        |
| 2.5 O COOPERATIVISMO DE CRÉDITO NO BRASIL .....                                                                              | 27        |
| 2.6 CONTEXTUALIZAÇÕES DE FATORES QUE EXPLICITAM O COMPORTAMENTO DESEJADO DOS SÓCIOS DE UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO .....      | 27        |
| 2.7 CONCEITO DE INVESTIDOR/INVESTIMENTO.....                                                                                 | 30        |
| <b>2.7.1 Investidor.....</b>                                                                                                 | <b>30</b> |
| <b>2.7.2 Investimento .....</b>                                                                                              | <b>31</b> |
| 2.8 TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO .....                                                                                     | 32        |
| <b>2.8.1 Aspectos fundamentais da TCT .....</b>                                                                              | <b>33</b> |
| 2.8.1.1 Pressupostos comportamentais .....                                                                                   | 33        |
| 2.8.1.2 Atributos de transação .....                                                                                         | 34        |
| 2.8.1.3 Estrutura de governança .....                                                                                        | 35        |
| 2.9 RESUMO DA HISTÓRIA DA LEGISLAÇÃO COOPERATIVISTA .....                                                                    | 37        |
| <b>2.9.1 1964 - Lei 4.595 – “Regime Militar” .....</b>                                                                       | <b>37</b> |
| <b>2.9.2 1971 - Lei 5.764 - Política Nacional de Cooperativismo .....</b>                                                    | <b>38</b> |
| <b>2.9.3 1988 - Constituição Federal .....</b>                                                                               | <b>40</b> |
| <b>2.9.4 2009 - Lei Complementar (LC) 130 - Insere as cooperativas de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) .....</b> | <b>41</b> |
| <b>2.9.5 2015 - Resolução 4.434 - Novas segmentações para cooperativas de crédito .....</b>                                  | <b>42</b> |

|                                                                                                                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>2.9.6 Reflexões sobre os aspectos legais que tratam das Sobras.....</b>                                                                                             | <b>42</b> |
| <b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>                                                                                                                             | <b>45</b> |
| 3.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....                                                                                                                        | 45        |
| 3.2 PERGUNTAS DE PESQUISA.....                                                                                                                                         | 45        |
| 3.3 CATEGORIAS DE ANÁLISE OU VARIÁVEIS .....                                                                                                                           | 46        |
| 3.4 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS CATEGORIAS DE ANÁLISE<br>OU DAS VARIÁVEIS .....                                                                           | 46        |
| 3.5 DELINEAMENTO DE PESQUISA.....                                                                                                                                      | 47        |
| 3.6 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....                                                                                                                                           | 48        |
| 3.7 TIPOS DE DADOS.....                                                                                                                                                | 49        |
| 3.7.1 Dados primários.....                                                                                                                                             | 49        |
| 3.7.2 Dados secundários .....                                                                                                                                          | 50        |
| 3.8 MÉTODOS DE ANÁLISE DOS DADOS.....                                                                                                                                  | 50        |
| 3.8.1 Aplicação da análise de conteúdo.....                                                                                                                            | 52        |
| 3.9 DEFINIÇÃO DOS TERMOS .....                                                                                                                                         | 53        |
| <b>4 ANÁLISE DOS DADOS .....</b>                                                                                                                                       | <b>55</b> |
| 4.1 RESULTADOS OBTIDOS .....                                                                                                                                           | 55        |
| 4.1.1 Tempo de associação na CoopX .....                                                                                                                               | 55        |
| 4.1.2 Motivação para ser sócio na CoopX .....                                                                                                                          | 56        |
| 4.1.3 Motivação para fazer uma reserva financeira .....                                                                                                                | 58        |
| 4.1.4 Principais motivos para utilizar a solução de aplicação financeira na CoopX.....                                                                                 | 60        |
| 4.2 RESPOSTAS ÀS PERGUNTAS DE PESQUISA.....                                                                                                                            | 63        |
| 4.2.1 Qual é a evolução do volume da captação em Depósito a Prazo de clientes pessoa<br>física? .....                                                                  | 63        |
| 4.2.2 Qual é a evolução do rateio das Sobras em suas destinações aos sócios pessoa física,<br>investidores em Depósito a Prazo? .....                                  | 64        |
| 4.2.3 Quais são os dados que identificam a relação entre as Sobras em suas destinações<br>ao Depósito a Prazo de sócios pessoa física e o volume dessa captação? ..... | 65        |
| 4.2.4 Quais são os fatores determinantes para que os sócios-investidores invistam no<br>Depósito a Prazo da Cooperativa de Crédito? .....                              | 65        |
| 4.2.4.1 Reserva Financeira.....                                                                                                                                        | 64        |
| 4.2.4.2 Remuneração Extra.....                                                                                                                                         | 65        |
| 4.3 RESPOSTA AO PROBLEMA CENTRAL DA PESQUISA.....                                                                                                                      | 67        |

|                                                                                                                                                                                                                         |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>4.3.1 Qual é a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017? .....</b> | <b>67</b> |
| <b>5 CONCLUSÕES.....</b>                                                                                                                                                                                                | <b>70</b> |
| <b>6 RECOMENDAÇÕES.....</b>                                                                                                                                                                                             | <b>73</b> |
| <b>7 REFERÊNCIAS .....</b>                                                                                                                                                                                              | <b>75</b> |
| <b>APÊNDICE 1 - ROTEIRO DE PESQUISA .....</b>                                                                                                                                                                           | <b>80</b> |

## 1 INTRODUÇÃO

A natural evolução do cooperativismo de crédito em um mercado em desenvolvimento, como o brasileiro, apresenta descompassos frente aos pilares societários que norteiam esse distinto modelo de negócio. Um desses descompassos foi apontado por Stephanou e Villwock (2007) quando analisaram a democracia dos membros de uma cooperativa. Para esses autores, os cooperados destacavam sua preocupação circunscrita aos aspectos financeiros de sua participação na cooperativa, sinalizando que estavam interessados nos seus resultados, sem observar se os ganhos eram distribuídos de forma equitativa entre os demais sócios ou como tais resultados haviam sido alcançados, desde que lícitos. Para reforçar esse potencial comportamento individualista dos sócios de uma cooperativa, distante da apregoada visão associativista, foi analisado o comportamento cooperativista relatado por Sette, Sette e Souza (2005, p. 6) quando afirmavam que “as pessoas só participam daquilo que lhes interessa e daquilo que elas se sentem motivadas a participar”.

Um dos fatos que podem demonstrar esse provável desinteresse dos sócios pelos aspectos sociais potencializados pela sua instituição, e, conseqüentemente, por alguns dos princípios cooperativistas, é a forma com que sócios-investidores se relacionam com sua cooperativa de crédito. Há sinais de que alguns deles possam se considerar diferenciados frente aos demais sócios.

Esse comportamento distinto percebido nos clientes investidores pode ter sua origem no mercado financeiro, que tende a tratá-los como uma classe de entidades proprietária de algo raro, já que fornecem a ele matéria-prima a um custo baixo frente à rentabilidade potencializada. Além disso, esses clientes investidores podem nutrir pouca ou nenhuma dependência de crédito de uma instituição financeira. Situação essa que os fazem ser, potencialmente, um público reduzido e muito assediado pelo mercado financeiro nacional, o que exige dessas instituições muita atenção na conquista e manutenção dessa seleta casta de doadores de recursos.

Contudo, mesmo que, eventualmente, haja uma parcela dos sócios-investidores com esse comportamento um tanto quanto distante do associativismo, as cooperativas de crédito necessitam desses recursos para dar fluidez à sua carteira de crédito, objetivando resultados para a perpetuação do negócio. Assim, para mantê-los em suas bases de sócios, as cooperativas de crédito precisam ser mais atrativas que o mercado. Para tanto, devem, além de garantir um mesmo nível de risco que o mercado, implementar distinções racionais quanto ao ganho e atendimento desse público, sem que exijam dele uma contrapartida no mesmo nível

de aderência comercial que adotam junto aos demais sócios, que, em grande parcela, é composta pelos tomadores de crédito.

Outro fator a destacar é que há um acréscimo na participação do mercado de captação pelas cooperativas de crédito brasileiras em um percentual mais representativo do que a evolução nesse mesmo mercado da sua carteira de crédito, a qual é também fomentada com recursos de seu próprio balanço, conforme publicado pelo Banco Central do Brasil (BACEN) no Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (BACEN, 2017). Isso reforça o entendimento de que existem motivos para analisar se não há, por parte das cooperativas de crédito, um excesso de atenção na captação do Depósito a Prazo. Nesse contexto, a presente dissertação visou analisar se houve ~~nos anos analisados~~ uma destacada distinção de ganhos aos sócios-investidores no período analisado, quando do rateio recorrente das Sobras. Ganhos esses que seriam considerados relevantes por esses sócios-investidores, e que os motivariam a manter e incrementar suas posições na instituição, o que potencializaria um excesso de recursos para emprestar acima do demandado/desejado. Esse comportamento de maior atenção dada pela cooperativa de crédito a seus sócios-investidores pode ter sua explicação nos preceitos da Teoria dos Custos de Transação (TCT) concebida por Coase (1937) e edificada por Williamson (1985).

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

O movimento cooperativista começou em 1844 durante a Revolução Industrial, quando surgiu oficialmente a primeira cooperativa do mundo. Foi na cidade de Rochdale, na Inglaterra, onde 28 artesãos a edificaram. Segundo Silva Filho (2001), o sucesso de Rochdale inspirou o movimento cooperativista pelo mundo, de tal modo que os valores e os princípios cooperativistas são, com algumas pequenas alterações, até hoje adotados. Em 1995, a Aliança Cooperativa Internacional (ACI) redefiniu os sete princípios do cooperativismo, visando permitir que fossem colocados em prática seus valores. São eles: adesão livre e voluntária, gestão democrática, participação econômica dos membros, autonomia e independência, educação, formação e informação, intercooperação e interesse pela comunidade. É, portanto, nesse contexto de valores e princípios cooperativistas que se situam as cooperativas de crédito brasileiras.

Inspirado no modelo alemão de cooperativismo “Raiffeisen”, em 1902 teve início o cooperativismo de crédito no Brasil, por meio dos esforços do pioneiro padre suíço Theodor Amstad que, com outros 19 líderes locais, fundou a Caixa de Economias e Empréstimos

Amstad, na cidade de Nova Petrópolis/RS (RICCIARDI, 1996). Desde então, conforme o relatório do BACEN (2017), o cooperativismo de crédito nacional cresceu de forma relevante, tendo ao final de 2017, 4 confederações, 35 centrais, 967 cooperativas de crédito e 2 bancos cooperativos, com 9,6 milhões de associados.

Observa-se que a evolução natural do modelo de negócio do cooperativismo de crédito no Brasil gerou soluções comerciais muito próximas das oferecidas pelos bancos de varejo nacionais, com os quais disputam mercado. Contudo, apesar dessa proximidade competitiva, vale observar que há diferenças na estrutura societária e de gestão, conforme demonstrado no Quadro 1, sendo essas muito importantes para se identificar a forma pela qual cada um desses competidores se orientam para atuar no mercado.

Quadro 1 - Comparativo entre uma instituição bancária e uma cooperativa de crédito

| Bancos                                                                                                               | Cooperativas de Crédito                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A propriedade é privada e visa-se a maximizar o lucro.                                                               | A propriedade é social e não visa ao lucro.                                                                                                                       |
| É permitida a transferência das ações a terceiros.                                                                   | Não é permitida a transferência de quotas-parte a terceiros.                                                                                                      |
| Os membros do Conselho de Administração são proprietários ou provenientes do mercado.                                | A gestão é realizada por cooperados.                                                                                                                              |
| O usuário é mero cliente.                                                                                            | O usuário é o próprio dono, tem decisão ativa na política operacional e deve ser tratado com isonomia.                                                            |
| No relacionamento com o cliente, há prioridade na redução de custos e riscos.                                        | Analisam a capacidade de investimento e pagamento dos associados.                                                                                                 |
| Priorizam grandes centros urbanos.                                                                                   | Atuam também em comunidades mais remotas.                                                                                                                         |
| Tendem ao atendimento impessoal, com base na reciprocidade financeira, e focam exclusivamente na dimensão econômica. | Predomina o atendimento pessoal aos associados, com relações mais sociais entre dirigentes, funcionários e associados. As dimensões socioeconômicas se sobrepõem. |
| Vínculo frágil com a comunidade.                                                                                     | Vínculo com a comunidade, na qual aplicam os recursos captados.                                                                                                   |
| Foco na concorrência de mercado.                                                                                     | Desenvolvem-se pela cooperação.                                                                                                                                   |
| A remuneração dos acionistas é proporcional ao capital investido.                                                    | Sobras no exercício podem ser distribuídas entre os associados na proporção dos serviços financeiros utilizados ou reinvestidos em fundos cooperativos.           |

Fonte: BACEN, 2011.

O Quadro 1 apresenta formalmente as características conceituais que tornaram distintas as instituições cooperativistas de crédito dos bancos de varejo nacionais, permitindo, assim, apesar das diferenças elencadas, que o mercado as considere como competidores diretos, já que representam soluções possíveis para os clientes investidores disponíveis no mercado (BACEN, 2011).

Importante salientar aqui a diferença apresentada pelo BACEN (2011), quando aponta que os bancos “focam na concorrência do mercado” e as cooperativas de crédito “se desenvolvem pela cooperação”. Essa seria mais uma das premissas que pode estar sendo relegada pelos sócios-investidores tradicionais do mercado que procuram as cooperativas de crédito preferencialmente para aplicarem seus recursos, com intuito de receber prêmios de rentabilidade à sua aplicação acima do mercado, em função de sua participação destacada no rateio das Sobras, já que isso permite, em algumas situações, que sejam mais beneficiados do que os demais sócios.

Assim, observa-se, pelos dados oficiais da Tabela 1, obtida do Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo do BACEN (2017), que o cooperativismo de crédito no Brasil cresceu de forma a se destacar em relação aos bancos de varejo, apesar de ainda ter números discretos frente a esses tradicionais concorrentes. Ele evoluiu em 1,81% na participação líquida de mercado nos últimos cinco anos em comparação ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), saindo de 2,69% dos depósitos em 2013 para 4,50% em 2017. Número esse mais de duas vezes maior que os 0,86% (de 1,95% em 2013 para 2,81% em 2017) da evolução líquida da carteira de crédito sobre o SFN nesse mesmo período. Os dados sinalizam, portanto, que o cooperativismo de crédito tem sido mais atrativo ao mercado composto pelos depositantes tradicionais em baixo risco do que aos clientes demandadores de créditos usuais do varejo massificado.

Tabela 1 - Principais agregados das cooperativas singulares e percentual em relação ao SFN em R\$ bilhões

| <b>Variável</b>                   | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ativos Totais                     | 92,2        | 110,6       | 130,5       | 154,2       | 178,5       |
| % nos Ativos Totais do SFN        | 1,41%       | 1,49%       | 1,58%       | 1,87%       | 2,15%       |
| Carteira de Crédito Classificada  | 57,6        | 67,7        | 76,0        | 83,6        | 95,9        |
| % na Carteira Classificada do SFN | 1,95%       | 2,04%       | 2,09%       | 2,41%       | 2,81%       |
| Depósitos                         | 50,6        | 61,4        | 74,2        | 91,0        | 105,6       |
| % nos Depósitos do SFN            | 2,69%       | 3,11%       | 3,55%       | 4,26%       | 4,50%       |

Fonte: BACEN, 2017.

Dessa forma, diante desse descompasso no cooperativismo de crédito entre o elevado crescimento da captação em depósitos e a discreta evolução da carteira de crédito com recursos próprios, foi analisado se um dos fatores que poderia explicar essa diferença estaria fundamentado na abordagem técnica internalizada na Teoria dos Custos de Transação (TCT), concebida por Coase (1937) e edificada por Williamson (1985). Portanto, em alguma grandeza existiria, por parte dos sócios-investidores em Depósito a Prazo, um comportamento

individualista, pois poderiam reivindicar para si vantagens individuais e racionais que lhes gerariam benefícios superiores aos dos demais sócios. Fato esse que vinha se agravando pela manutenção, por anos, desse prêmio diferenciado aos investidores quando do rateio das Sobras. Além disso, poderia estar havendo, concomitantemente, por parte desses sócios, uma natural divulgação sobre tais vantagens por esses sócios à sua rede de relacionamento investidora, gerando um aumento no número de investidores à procura especificamente desses resultados nas cooperativas de crédito.

Essa bonificação a esses aplicadores em Depósito a Prazo ocorre anualmente quando do rateio dos resultados financeiros da cooperativa de crédito a seus sócios, denominada Sobras, em uma proporção aprovada pela Assembleia Geral Ordinária (AGO), conforme Lei 5.764/1971. Essa proporção segue uma lógica de distribuição única por cooperativa de crédito, com base na demanda de soluções comerciais adquiridas no ano anterior à realização dessa Assembleia.

Assim, nesse cenário de excesso de captação, vê-se a baixa alocação de recursos na concessão de crédito aos demais associados, gerando um panorama que não coaduna com a premissa de ajuda mútua apregoada pelo cooperativismo, já que a instituição cooperativista de crédito capta mais recursos do que pode ou deseja alocar em seus associados tomadores de crédito. Tal fato a obriga a estocar de forma dispendiosa esses crescentes recursos captados de um número cada vez maior de sócios-investidores.

Outro fator a ser considerado é que, sendo o cooperativismo de crédito um dos braços do cooperativismo no Brasil, deve se observar que seus sete princípios sejam praticados, visando a manutenção dos preceitos que norteiam essa proposta de solução financeira como sendo uma das mais justas à sociedade. Isso poderia indicar que seus sócios-investidores têm menor aderência às soluções comerciais da sua instituição, contudo, proporcionalmente, seriam os mais bonificados no rateio das Sobras quando da AGO.

Na AGO, caso a Assembleia opte por distribuir parte das Sobras aos sócios-investidores, eles receberão um valor dela recorrente, que pode ser por eles interpretado como uma remuneração extra nos seus ganhos relativos às suas aplicações em Depósito a Prazo, realizadas no ano anterior à realização da AGO. Esse bônus, que inexistia nos bancos tradicionais, não sofre tributação, já que a cooperativa de crédito não visa ao lucro e o resultado obtido por ela é direcionado aos sócios, e não a seus clientes. A disseminação gradual desse bônus entre os investidores tradicionais poderia fazer com que as cooperativas de crédito atraíssem ao seu mercado, ano após ano, novos investidores conservadores, bem como incentivassem seus tradicionais sócios-investidores a aportar mais recursos em suas

posições de investimento, sendo que esses dois grupos de investidores (já sócios e novos sócios) se fundem no rateio das Sobras quanto ao ganho, por manterem essas posições no ano anterior à AGO. Isso, pois, podem vir a movimentar na cooperativa de crédito apenas aquilo que lhes seja vantajoso, sempre evitando se exporem desnecessariamente a riscos acima do retorno esperado.

Esse julgamento quanto à exposição ao risco feito por esses investidores, aparentemente não segue a métrica imputada pela Resolução nº 4.150/2012 do Conselho Monetário Nacional (CMN) que estabelece os requisitos e as características mínimas do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), o qual determina, de acordo com o texto vigente da Resolução nº 4.284/2013, um teto de garantia de R\$ 250.000,00 por depositante para os depósitos em uma cooperativa de crédito (BACEN, 2012; 2013). Esses sócios-investidores podem manter aplicados valores acima desse teto, demonstrando acreditarem na instituição e na qualidade de sua gestão, ou mesmo validarem que o ganho justifica posições acima do teto de R\$ 250.000,00 coberto pelo FGCoop. Ao mesmo tempo, pressupõe-se que, por serem racionais, poderiam retirar suas posições diante de qualquer sinal negativo quanto à solidez dessa instituição, pouco analisando os impactos dessas decisões para sua cooperativa de crédito e colocando em risco a perenidade da sociedade da qual formalmente participam.

Nesse contexto, há sinais de que esses sócios-investidores em Depósito a Prazo agem como um ente externo do mercado que oferece matéria prima (dinheiro) à cooperativa de crédito, como se fossem outro fornecedor qualquer de serviço, distanciando-se do necessário comprometimento com o bem-estar socioeconômico dos demais sócios.

Esse comportamento dos sócios-investidores de uma cooperativa de crédito poderia, portanto, ser identificado ao final dos procedimentos metodológicos da pesquisa como sendo algo descompassado frente aos preceitos do cooperativismo, embora sejam abordados como esperado pela TCT, já que poderiam aplicar suas reservas financeiras nela buscando ganhos vantajosos para si, em detrimento dos demais sócios, e sem abrir mão do baixo risco. Dessa forma, com base no pressuposto oportunista tratado na TCT, esses atores econômicos, por agirem assim, representariam uma barreira ao pensamento coletivo apregoado pelo cooperativismo. Esse e outros aspectos dessa teoria foram explicitados na etapa da Fundamentação Teórica.

Analizou-se que poderia haver uma realidade a ser apresentada por meio da TCT para a cooperativa de crédito, a qual, existindo, deveria ser reconhecida e gerida por ela de forma

mais prudencial, mitigando o repasse desses custos para os demais sócios que não participam desse grupo de investidores.

Esse contexto, que objetiva identificar a ocorrência do pressuposto comportamental oportunista da TCT junto aos sócios-investidores das cooperativas de crédito, balizou os desafios propostos no problema de pesquisa.

Após a contextualização do tema, foi abordado o problema de pesquisa e seus objetivos geral e específicos.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Qual é a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017?

## 1.3 OBJETIVO DA PESQUISA

### 1.3.1 Objetivo Geral

Identificar a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017.

### 1.3.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos detalham a busca do objetivo geral da dissertação, conforme abaixo:

1. Analisar a evolução do volume da captação em Depósito a Prazo de clientes pessoa física;
2. Verificar a evolução do rateio das Sobras em suas destinações aos sócios pessoa física, investidores em Depósito a Prazo;
3. Verificar os dados que identificam a relação entre as Sobras em suas destinações ao Depósito a Prazo de sócios pessoa física e o volume dessa captação;
4. Analisar os fatores determinantes para que os sócios-investidores invistam no Depósito a Prazo da Cooperativa de Crédito.

As justificativas teóricas e práticas foram apresentadas em seguida, permitindo o embasamento técnico para a realização desta dissertação.

#### 1.4 JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA

O modelo cooperativista de crédito tem seus direitos e obrigações sociais alicerçados em seus sete princípios: 1º) Adesão voluntária e livre; 2º) Gestão democrática; 3º) Participação econômica dos membros; 4º) Autonomia e independência; 5º) Educação, formação e informação; 6º) Intercooperação; 7º) Interesse pela comunidade (OCEPAR, 2019). Esses princípios foram didaticamente explicados no referencial teórico.

Dessa forma, haja vista ser uma sociedade de pessoas e não de capital, esses sete princípios são balizares para o sucesso desse modelo de negócio. Mas eles, por si só, não seriam suficientes para explicar o bom desempenho dos depósitos das cooperativas de crédito no mercado.

Contudo, observou-se que o cooperativismo de crédito concede a seus sócios uma vantagem econômica, permitindo que, na média, eles obtenham ganhos quando comparados a uma mesma solução adquirida nos tradicionais bancos de varejo, com os quais compete diretamente. Isso é verificado na conclusão do trabalho “Cooperativas de Crédito: taxa de juros praticadas e fatores de viabilidade” de Annibal e Koyoma (2011):

Utilizando dados do SCR e informações sobre o perfil de cada município brasileiro na data base de dezembro de 2010, verifica-se que as taxas de juros cobradas por cooperativas de crédito em operações de crédito pessoal sem consignação são, em média, significativamente menores que as taxas cobradas pelas instituições bancárias, 30,3% a.a. e 61,0% a.a., respectivamente. Os motivos que levam as cooperativas a praticarem taxas menores podem ser, por exemplo, gestão exercida pelos cooperados, fins não lucrativos, tratamento tributário diferenciado, isenção de depósitos compulsórios, captação de recursos com menor custo [...].

Considerando que o cooperativismo de crédito não tem a carga tributária e o compulsório dos bancos, além de outros custos diretos do segmento bancário nacional, pode-se definir que, nessas condições especiais, as cooperativas de crédito podem ser mais competitivas que os bancos tradicionais na promoção de melhores ganhos racionais nas operações com seus sócios. Isso foi sinalizado pelo crescimento do cooperativismo de crédito nos últimos cinco anos, conforme demonstrado pela Tabela 1 (BACEN, 2017).

Para melhor compreensão desse cenário onde competem as cooperativas de crédito, vale destacar que até 30/03/2017 havia dois diferenciais comerciais aos sócios do

cooperativismo de crédito potencializados pela legislação, que concedia a esse modelo de negócio um distanciamento positivo competitivo quando comparado aos dos bancos comerciais. Um desses diferenciais era a isenção do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), a qual foi extinta pelo Decreto Lei 9.017 de 30/03/2017. Esse fato, apesar de onerar diretamente os sócios e equiparar as cooperativas de crédito aos bancos mercantis quanto aos tributos devidos pelos sócios tomadores de crédito, não afetou diretamente as finanças dessas cooperativas, já que elas, perante a cobrança do IOF, são meras repassadoras. Já as Sobras Líquidas à disposição da AGO (SL-AGO), que seriam o segundo diferencial competitivo racional e legal, ainda permanecem, sendo de enorme relevância para as cooperativas de crédito.

As SL-AGO se assemelham aos lucros dos bancos à disposição de seus acionistas, contudo, por serem as cooperativas de crédito uma sociedade de pessoas, não há a figura do acionista, mas, sim, do sócio. Desse modo, as SL-AGO são repassadas aos sócios, que são legalmente os donos estatutários da instituição, observando a Lei 5.764/1971 que, em seu capítulo II, artigo VII, cita “retorno das sobras líquidas do exercício, proporcionalmente às operações realizadas pelo associado, salvo deliberação em contrário da Assembleia Geral” (BRASIL, 1971).

A distribuição das Sobras aos sócios, quando da AGO ~~anual~~, deve ser única para cada uma das 967 cooperativas de crédito do Brasil (BACEN, 2017). Haja vista que o Conselho de Administração deve ~~anualmente~~ apresentar as SL-AGO aos sócios ~~durante a AGO~~, e ~~esses~~, de forma soberana, ~~esses~~ irão decidir, por voto, a forma de rateio desse resultado líquido, podendo creditar parte significativa dessas Sobras aos sócios na proporção direta da demanda de soluções que utilizaram durante o ano anterior à AGO, ou mesmo destiná-la ~~to-la~~ à fundos legalmente constituídos. Esse volume das SL-AGO devido a cada sócio, com base nos parâmetros definidos pela AGO frente às demandas comerciais desses sócios no ano anterior, pode ser destinado, integralmente ou em parte, para sua cota capital ou para sua conta corrente, sendo a forma dessa destinação das SL-AGO também decidida pelos sócios quando da AGO.

Portanto, no momento em que a AGO decide a forma do rateio das SL-AGO, tende-se a efetivar um dos diferenciais racionais desse modelo de negócio, haja vista que uma parte significativa do resultado líquido da cooperativa de crédito no ano anterior à AGO será creditada aos sócios na proporção das demandas de soluções efetivas no mesmo período da apuração desse resultado líquido.

Esse bônus, que não existe aos usuários de soluções em bancos de varejo tradicionais, gera um prêmio aos sócios, aqui incluindo aqueles com posição investida no ano anterior à AGO. Sendo assim, pode esse bônus ser entendido como uma taxa de juros adicional àquela obtida originalmente na aplicação, e que incrementa o resultado líquido do sócio-investidor em Depósito a Prazo, sem tributação e sem incremento à exposição ao risco encontrada em aplicações que remuneram acima da taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), o qual se aproxima em muito da taxa básica utilizada pelo governo para balizar o custo de sua dívida e política inflacionária, denominada de SELIC (Taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia). Portanto, segundo Assaf Neto (2012, p. 163):

“Os CDIs são títulos que lastreiam as operações no mercado financeiro. São emitidos por instituições financeiras e têm por função básica viabilizar a transferência de recursos entre os participantes do mercado interfinanceiro. As operações com CDI são geralmente realizadas por um dia, podendo ainda ocorrer transações por prazos maiores”.

Logo, sendo as SL-AGO os efetivos valores recebidos pelos sócios, elas representam o derradeiro diferencial financeiro legal de uma cooperativa de crédito, no que tange à rentabilidade e retorno para seus sócios, sendo que a satisfação e a qualidade percebida por esses sócios frente aos serviços e produtos que lhes são oferecidos não foram objetos dessa dissertação, pois podem oscilar no julgamento individual, sejam pela condição pessoal, valores pessoais, ambiente onde demandou essas soluções, entre outros.

As Sobras são, literalmente, aceleradoras de ganhos financeiros para os sócios de uma cooperativa de crédito, com destaque aos sócios-investidores em Depósito a Prazo. Isso, pois, no rateio das Sobras, os sócios que tiveram posição investida em Depósito a Prazo no ano anterior a AGO podem ser os mais beneficiados frente ao valor das SL-AGO a ser rateado, pela sua baixa proporcionalidade numérica.

Diante das usuais soluções comerciais encontradas no rateio das SL-AGO, selecionou-se o Depósito a Prazo como sendo a que melhor permitiria o estudo quanto ~~ao~~ à eventual constatação de um comportamento oportunista explicitado ~~por XXXXX (—)~~ pela TCT. Essa solução de investimento é relevante e tradicional para as cooperativas de crédito clássicas, e, assim sendo, também, relevante e tradicional, na instituição analisada.

Por limitações descritas nessa dissertação (disponibilidade de tempo em campo ~~para aplicação do questionário~~, agenda concorrida desses sócios-investidores, logística dos

entrevistados e orçamento para a ~~a~~-pesquisa.) não foram os analisados demais produtos e serviços que, porventura, possam ~~participem-participar~~ do rateio das SL-AGO. Esses, também podem ter imperfeições assim entendidas pelos sócios quanto à sua qualidade e preço, mesmo que, na visão da cooperativa de crédito, tenham sido competitivos durante o ano contábil anterior à AGO. ~~Podendo ser temas de futuros estudos.~~

Diante do exposto, esse trabalho visou identificar qual a relação, em uma cooperativa de crédito, entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física, no período de 2016 a 2017. Sobras recorrentes, pois tratam-se de ganhos pecuniários frequentes nas SL-AGO, destinados a esses sócios-investidores. E relevantes, pois permitem, ~~quando da SL-AGO,~~ que esses sócios-investidores, quando das SL-AGO, obtenham um mês a mais de remuneração da SELIC, frente ao saldo médio aplicado no ano anterior ~~a~~-à AGO. Foram analisados os volumes dessa captação e o volume com que esse produto participou no rateio das SL-AGO, buscando uma relação entre eles, bem como as percepções dos sócios em relação aos ganhos obtidos no rateio das SL-AGO em função de seus Depósitos a Prazo. Por fim, buscou-se identificar se há relação entre esse fato e os atributos propostos na Teoria dos Custos de Transação (TCT) quanto ao pressuposto oportunista, pois, com base nela, esse bônus tem caráter de custo indireto para a instituição.

Na TCT, identificou-se elementos objetivos e observáveis para definir as dimensões dos custos de transação que a cooperativa de crédito terá de fazer com o mercado. Assim, atua com o intuito de adquirir, de forma racional, frente ao custo de transação, insumos elementares para sua operação, a saber, os recursos financeiros que permitem fomentar de forma plena e competitiva sua operação. Com base nisso, o custo de transação será sempre comparado a soluções concorrentes, confiáveis e disponíveis no mesmo mercado, o que permite à cooperativa de crédito identificar a melhor solução, a fim de que tenha recursos para emprestar aos sócios que demandam crédito.

## 1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

Na primeira seção da pesquisa, foi apresentada a introdução do trabalho e, após, seguiu-se com a contextualização acerca do assunto abordado. Em seguida, foi apresentado o problema de pesquisa, destacando seus objetivos, que estão divididos em objetivo geral e objetivos específicos. Na sequência, buscou-se destacar os argumentos que justificaram o

estudo na abordagem teórica e na abordagem prática. Por fim, nesse último item da primeira seção, foi apresentada a organização da dissertação.

Na segunda seção, foi descrita a fundamentação teórica da pesquisa, a partir dos fundamentos do mercado financeiro, do cooperativismo, do comportamento dos sócios vinculados às cooperativas, do cooperativismo de crédito no Brasil e seus aspectos legais, dos conceitos de investidor e investimento e, por fim, da Teoria dos Custos de Transação que norteiam a base teórica da pesquisa.

Na terceira seção, foram destacados os procedimentos metodológicos, a especificação do problema de pesquisa, bem como a formulação das perguntas de pesquisa. Definiram-se, constitutiva e operacionalmente, as variáveis da pesquisa. Apresentou-se ainda nesta seção o delineamento da pesquisa, como foi determinada a população do estudo, assim como os tipos e coleta de dados. Por fim, foram apresentados os métodos de análise de dados utilizados nesta pesquisa.

A análise dos dados e a caracterização da amostra, bem como as respostas às perguntas e ao problema central de pesquisa, foram apresentadas na quarta seção.

A conclusão foi apresentada na quinta seção e as sugestões para futuras pesquisas constituem a sexta seção desta pesquisa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para fundamentar esta pesquisa, foram considerados referenciais que tratam das cooperativas de crédito e do comportamento de seus sócios. Inicialmente, foi abordado o mercado financeiro, do qual as cooperativas de crédito fazem parte. Abordou-se o cooperativismo moderno, que buscou melhorias nos aspectos socioeconômicos de seus filiados, incluindo o estabelecimento dos princípios que norteiam o ideal cooperativista. Foi analisado o cooperativismo no Brasil e os aspectos legais que regulamentam e diferenciam as cooperativas de crédito das demais instituições financeiras.

Foram abordadas as teorias clássica e neoclássica da administração, que tratam dos princípios e das funções administrativas no trabalho. Foi tratado do perfil de investidor e dos produtos de investimento que tais atores econômicos buscam junto às cooperativas de crédito. Por fim, foram abordados os aspectos fundamentais da Teoria dos Custos de Transação (TCT), que tem como um de seus pressupostos comportamentais o oportunismo de agentes envolvidos nas transações econômicas. Nesta dissertação, tais agentes são os sócios-investidores em Depósito a Prazo de uma cooperativa de crédito.

### 2.1 O MERCADO FINANCEIRO

O cooperativismo de crédito faz parte do Sistema Financeiro Nacional (SFN), o qual compõe um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas. Lagioia (2011, p. 55) citou que o SFN possui três segmentos: o normativo, o supervisor e o operativo:

[...] o segmento normativo tem a função de elaborar as normas do SFN, sendo composto por três grandes Conselhos: o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC). O segmento supervisor tem a função de fiscalizar e controlar as normas que foram elaboradas pelas autoridades monetárias. Esse segmento é composto pelo Banco Central do Brasil, pela Comissão de Valores Mobiliários, pela Superintendência de Seguros Privados e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar. O segmento operativo aplica essas normas e cria as condições operacionais para implementá-las. Esse segmento é constituído pelas instituições financeiras públicas ou privadas que atuam no sistema financeiro.

O órgão normativo máximo do sistema monetário brasileiro é o Conselho Monetário Nacional (CMN). Conforme Assaf Neto (2012), as instituições financeiras do SFN devem permitir, dentro das melhores condições possíveis, a realização dos fluxos dos fundos entre tomadores e poupadores de recursos na economia.

Santos (1979, p. 19) considerou uma das funções básicas do mercado financeiro “promover canais através dos quais agentes econômicos que têm fundos disponíveis possam aplicá-los numa variada gama de títulos emitidos pelos agentes econômicos que necessitam desses fundos”. Isso foi corroborado por Fortuna (2011) quando mencionou que “o mercado financeiro pode ser considerado como um elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e investimento”.

O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar (denominado como um agente econômico superavitário), seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança (denominado como um agente econômico deficitário) (FORTUNA, 2011).

Fortuna (2011) caracterizou as instituições financeiras do SFN em dois grandes grupos: os intermediários financeiros e as instituições auxiliares. Os intermediários financeiros captam poupança diretamente do público e, posteriormente, aplicam tais recursos junto às empresas e pessoas por meio de empréstimos e financiamentos, podendo, inclusive, criar ou não moeda escritural. Já as ditas auxiliares “propõem-se a colocarem em contato poupadores com investidores, facilitando acesso deste àquele. Nestes casos, figuram, por exemplo, as bolsas de valores [...]” (FORTUNA, 2011).

Assim, as cooperativas de crédito concorrem diretamente no mercado financeiro, participando dessa engrenagem de intermediar recursos entre as pessoas físicas e jurídicas que investem ou que tomam recursos.

## 2.2 A ORIGEM E A EVOLUÇÃO DOS PRECEITOS DO COOPERATIVISMO MODERNO

O cooperativismo moderno surgiu em 1844 por meio dos artesãos da cidade inglesa de Rochdale. Esse movimento balizou as ações das instituições cooperativistas modernas, seja porque essas seguiram suas doutrinas ou por entenderem que, para o projeto social original de um empreendimento, essa forma de constituição de uma instituição seria a mais adequada. Segundo Panzutti (2001) os “Probos Pioneiros” são considerados os inventores da moderna distribuição cooperativa dos bens de consumo. Segundo Silva Filho (2001), o sucesso de Rochdale inspirou o movimento cooperativista pelo mundo, de tal modo que os valores (solidariedade, igualdade, fraternidade, democracia, equidade, responsabilidade social, transparência) e os princípios (adesão livre e voluntária, controle democrático pelos sócios,

participação econômica dos sócios, autonomia e independência, educação, treinamento e informação, cooperação entre cooperativas, preocupação com a comunidade) elaborados pelos “Probos Pioneiros” são, até hoje, com algumas pequenas mudanças, adotados pelo movimento cooperativista.

Diante desse arrazoado de fatos, nota-se que a origem do cooperativismo moderno esteve atrelada a uma necessidade da classe operária em obter melhores condições de vida e competitividade. Algo que, em parte, ainda se verifica nas atuais cooperativas, mas já com alguns vieses empresariais e de concentração de gestão que afastam a instituição dos balizadores de sua criação original.

## 2.3 OS SETE PRINCÍPIOS DO COOPERATIVISMO MODERNO

Visando que os princípios originais dos artesãos de Rochdale, desde os idos de 1844, se mantivessem alinhados às novas estruturas de cooperativas, eles foram revisados em 1995 pela Aliança Cooperativa Internacional (ACI), entidade criada em 1895 e a maior representante do cooperativismo mundial. Assim, em qualquer parte do mundo, uma ação cooperativista deve se orientar pelas seguintes diretrizes fundamentais:

**1º Princípio - Adesão voluntária e livre** - As cooperativas são organizações voluntárias, abertas a todas as pessoas aptas a utilizar os seus serviços e assumir as responsabilidades como cooperados, sem discriminações sociais, raciais, políticas, religiosas ou de gênero.

**2º Princípio - Gestão democrática e livre** - As cooperativas são organizações democráticas, controladas por seus cooperados, que participam ativamente na formulação das suas políticas e na tomada de decisões. Os conselheiros e diretores - eleitos nas assembleias gerais como representantes dos demais cooperados - são responsáveis perante estes. Nas cooperativas de primeiro grau os cooperados têm igual direito de voto (cada cooperado, um voto); nas cooperativas de grau superior pode ser instituída a proporcionalidade de votos, desde que se mantenha a forma democrática da organização.

**3º Princípio - Participação econômica dos cooperados** - Os cooperados contribuem equitativamente e controlam democraticamente o capital de suas cooperativas. Os cooperados destinam os excedentes a finalidades como o desenvolvimento da cooperativa, eventualmente através da criação de reservas, parte das quais, pelo menos será, indivisível; benefício aos cooperados na proporção das suas transações com a cooperativa; apoio a outras atividades desde que aprovadas pela assembleia geral dos cooperados.

**4º Princípio - Autonomia e independência** - As cooperativas são organizações autônomas, de ajuda mútua, controladas pelos cooperados. Em caso de firmarem acordos com outras organizações – incluindo instituições públicas – ou recorrerem a capital externo, devem fazê-lo em condições que assegurem o controle democrático pelos cooperados e mantenham a autonomia da sociedade. A Constituição Brasileira promulgada em 1988, em seu Art. 5º, Inc. XVIII reforça este princípio básico do cooperativismo ao disciplinar: "a criação de associações e, na forma da lei, a de cooperativas independem de autorização, vedada a interferência estatal em seu funcionamento."

**5º Princípio - Educação, formação e informação** - As cooperativas promovem a educação e a formação de seus cooperados, dos representantes eleitos, dos gerentes e de seus funcionários, de forma que estes possam contribuir eficazmente para o desenvolvimento da cooperativa. Divulgam os princípios de cooperativismo, e informam a natureza e os benefícios da cooperação para o público em geral, particularmente para os jovens e os líderes de opinião.

**6º Princípio – Intercooperação** - Para as cooperativas prestarem melhores serviços a seus cooperados e agregarem força ao movimento cooperativo, devem trabalhar em conjunto com as estruturas locais, regionais, nacionais e internacionais.

**7º Princípio - Interesse pela comunidade** - As cooperativas trabalham para o desenvolvimento sustentado das suas comunidades através de políticas aprovadas pelos cooperados. Este sétimo princípio foi especialmente instituído pelo Congresso da Aliança Cooperativa Internacional em setembro de 1995 (OCEPAR, 2019).

## 2.4 O COOPERATIVISMO NO BRASIL

Foi analisado a evolução do cooperativismo no Brasil sob a ótica de fortalecimento como modelo de negócio e com estruturação de representatividade política.

Oficialmente, o movimento cooperativista brasileiro surgiu em 1889 com a fundação da Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto, em Minas Gerais, voltada para o consumo de produtos agrícolas. Mas o marco do cooperativismo no Brasil ocorreu no século XX, com o surgimento da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) em 2 de dezembro de 1969. Essa sociedade civil, sem fins lucrativos, com neutralidade política e religiosa, se rotulou como a única representante e defensora dos interesses do cooperativismo nacional.

Em 2 de dezembro de 1969 o cooperativismo ganhou sua própria entidade de representação. Naquele dia foi criada a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) e no ano seguinte, a entidade foi registrada em cartório. Nascia formalmente aquela que é a única representante e defensora dos interesses do cooperativismo nacional [...] (OCB, 2017).

Outro fato relevante para o cooperativismo nacional foi a promulgação da Lei 5.764/71. Ela disciplinou a criação de cooperativas, porém restringiu a autonomia dos associados, interferindo na criação, funcionamento e fiscalização do empreendimento cooperativo. A limitação foi superada pela Constituição Federal de 1988, que proibiu a interferência do Estado nas associações, dando início à autogestão do cooperativismo desde então.

Diante desses fatos, percebe-se que o legislador ainda vê no cooperativismo um enorme potencial de distribuir renda e competir com soluções financeiras tradicionais. Esse entendimento permitiu um crescimento do cooperativismo nos últimos anos e, além de ter

contado, inegavelmente, com um apoio irrestrito da sua representatividade classista e política, ao mesmo tempo em que pode desfrutar de um mercado aquecido, interno e externo.

Esse empenho favoreceu para que o cooperativismo tivesse um tratamento diferenciado pelos legisladores e reguladores, permitindo diferenciais competitivos que não são encontrados nas empresas comerciais, com destaque aos bancos comerciais com quem as cooperativas de crédito competem diretamente. Denotando, assim, que parte do futuro do cooperativismo brasileiro passa pela força da sua representatividade política global, já que havendo perdas desses benefícios legais, tributários e fiscais, o modelo tende a perder sua competitividade, haja vista que ainda não dispõe de estrutura financeira e de gestão para absorver esses percalços.

## 2.5 O COOPERATIVISMO DE CRÉDITO NO BRASIL

O cooperativismo de crédito brasileiro teve seu início em 1902, com a criação da Caixa de Economia e Empréstimos Amstad, primeira cooperativa de crédito da América Latina. A Lei 4.595/64 foi a primeira norma que tratou das cooperativas de crédito, classificando-as como instituições financeiras. Já a Lei 5.764/71 definiu a política nacional de cooperativismo e instituiu o regime jurídico das sociedades cooperativas.

As cooperativas de crédito são instituições financeiras, constituídas sob a forma de sociedade cooperativa, que têm por objeto a prestação de serviços de intermediação financeira aos associados, como concessão de crédito e captação de depósitos à vista e a prazo (BACEN, 2011).

Segundo o Portal do Cooperativismo Financeiro (2018), o período conhecido como “Regime Militar” restringiu a criação, o funcionamento e a fiscalização dessas instituições. Em 1988, a Constituição Federal deu autonomia às cooperativas de crédito, tornando-as integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

## 2.6 CONTEXTUALIZAÇÕES DE FATORES QUE EXPLICITAM O COMPORTAMENTO DESEJADO DOS SÓCIOS DE UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO

Para analisar o contexto de fatores que explicam o comportamento desejado dos sócios de uma cooperativa de crédito, destaca-se historicamente duas importantes teorias do pensamento administrativo. A primeira delas é a Teoria Clássica da Administração, fundada

pelo francês Jules Henri Fayol, em 1916. Sua doutrina enfatiza a estrutura da organização e prega a adoção de princípios e funções administrativas no trabalho. Em uma de suas obras, Fayol propôs quatorze princípios gerais da administração:

1º) a divisão do trabalho; 2º) a autoridade e responsabilidade; 3º) a disciplina; 4º) a unidade de comando; 5º) a unidade de direção; 6º) a subordinação de interesses individuais aos interesses gerais; 7º) a remuneração do pessoal; 8º) a centralização; 9º) a hierarquia; 10º) a ordem; 11º) a equidade; 12º) a estabilidade do pessoal; 13º) a iniciativa; 14º) a união do pessoal (FAYOL, 1994).

Sobre as funções, Fayol (1994) as classificou em prever, organizar, comandar, coordenar e controlar.

A segunda teoria, denominada Neoclássica, surgiu na década de 1950 e teve o austríaco Peter Ferdinand Drucker como sua principal referência. Ela deu nova roupagem aos elementos definidos na teoria clássica, caracterizando-se como uma evolução do pensamento de Fayol.

As principais características da Teoria Neoclássica da Administração são a ênfase na prática, nos princípios gerais da Administração e nos objetivos, além da reafirmação dos postulados clássicos e do ecletismo dos conceitos. Foram estabelecidas quatro funções clássicas que formam o processo administrativo: planejamento, organização, direção e controle. O planejamento, como função administrativa, determina antecipadamente quais os objetivos e o que deve ser feito para alcançá-los. Sobre ele, Drucker (1962, p. 131) afirmou que “o planejamento não diz respeito a decisões futuras, mas às implicações futuras de decisões presentes”.

Nesse cenário, sempre atuaram com destaque os bancos de varejo massificados, os quais competem diretamente com as cooperativas de crédito, sendo que estas internalizam em seus sete princípios de gestão societária pontos que conflitam com os princípios do mercado tradicional.

Assim, observou-se que a força da teoria neoclássica materializada no mercado tradicional atrita com os valores e os princípios que norteiam uma cooperativa de crédito, gerando gradualmente fontes de riscos à perpetuação do cooperativismo de crédito brasileiro, como entidade puramente cooperativista. Isso é destacado por Bialoskorski Neto (2012), quando explicitou o ideal esperado quanto à atitude do associado.

As cooperativas não irão possuir, então, do ponto de vista econômico, uma existência autônoma e independente dos seus membros, como ocorre em sociedades de capital, mas deverão existir como organizações econômicas intermediárias, postas a serviço da satisfação das necessidades econômicas particulares dos cooperados.

Ele ainda destacou o ato cooperativo (compra e venda) entre o sócio e a cooperativa, orientando que o mesmo não é comercial. E alinhou seu ponto de vista dizendo que, embora as cooperativas sejam sociedades de pessoas onde cada associado tem um voto nas Assembleias, quando do rateio das Sobras surge um novo critério, que é a produção de capital (demanda de soluções). E comparou o voto de um associado, igual entre todos, com o voto de uma empresa de capital, onde o volume detido por um sócio de capital determina a relevância do seu voto. O autor ainda traçou limites conceituais do que seja eficiência e eficácia dos agentes que cooperam e de sua cooperativa.

Além disso, Bialoskorski Neto (2012) enfatizou que é preciso atentar-se para a complexa natureza de gestão que se vê em cooperativas, pois pode-se ter associados com lucros e usufruindo de bons serviços, enquanto sua cooperativa apresenta baixas Sobras, ou mesmo negativas ou nenhuma. Isso se deve, segundo o autor, pelo fato de que a cooperativa foi criada para atender aos seus associados, e, portanto, o “lucro” não é seu objetivo. Então, nota-se que o modelo de gestão e a condução do empreendimento cooperativista com visão de futuro é distinto dos empreendimentos tradicionais, já que não precisam negociar suas ações com tantos “donos”, os quais definem suas prioridades pessoais ou de seu microgrupo econômico.

Ocorre que a cooperativa de crédito é composta por no mínimo, dois grupos de sócios: investidores e tomadores de recursos. Porém, deve também perseguir sua perpetuação econômica e comercial e, para isso, deve coibir em parte os ganhos imediatistas de um grupo ou de todos os seus associados. Raciocínio esse que em grande parte seguiu Eschenburg (1983 apud Bialoskorki, 2012) quando escreveu que na formação da cooperação o indivíduo toma uma decisão apenas quando ela possibilita maior satisfação de suas necessidades, comparando sempre a cooperação com outras possibilidades de ação.

Miranda (1998) explicou em sua narrativa que há na evolução do cooperativismo uma profunda busca pelo desenvolvimento do homem e de uma sociedade igualitária e ética, pois assim poderia haver uma forma robusta para suportar a socialização. E apresentou argumentos sobre alguns pontos de atenção do cooperativismo, como um ideal empresarial democrático. Miranda (1998, p. 106) escreveu que “a falta de equilíbrio entre os agentes que participam dos processos produtivos garante a imunidade dos detentores do poder”.

## 2.7 CONCEITO DE INVESTIDOR/INVESTIMENTO

Em uma economia tradicional há os detentores dos meios de produção, incluindo os investidores que, direta ou indiretamente, apoiam esse movimento para produzir riquezas. Na outra parte, encontram-se os demandadores de produtos e serviços resultantes da aplicação desses recursos. Essa dinâmica comercial deve-se potencializar em um ciclo saudável, gerando renda a esses atores econômicos.

### 2.7.1 Investidor

Investidor é aquele que investe capital em ações, propriedades etc., com o objetivo de obter lucro (MICHAELIS, 2018). Os investidores foram classificados por Brum (2013) como conservadores, moderados e agressivos, conforme seu perfil frente à questão do risco/retorno. Conforme Lima (2004), a decisão da aplicação está ligada ao nível de risco que o investidor deseja assumir, frente ao retorno esperado. Contudo, todo investidor deseja o maior retorno financeiro sobre o valor aplicado, mas nem sempre está disposto a assumir os riscos de um determinado investimento.

Cerbasi (2005) observa que “o objetivo central do planejamento é o acúmulo de valores (reservas) que, [...] serão destinados à execução dos mais diferentes objetivos em diferentes períodos da nossa vida”.

Investir antes para usufruir depois é um pensamento corroborado por Gianetti (2012), quando afirma que tal atitude “foca o futuro, e expressa a preferência de cuidar do amanhã, ou seja, antecipar custos em troca do aumento dos benefícios futuros”.

Essa dissertação focou no investidor conservador, o qual é de todos eles o perfil mais avesso ao risco. Ele valoriza a segurança da instituição e da garantia da aplicação, abrindo mão de um retorno não conservador. Investe prioritariamente em renda fixa, como poupança e CDB (Certificado de Depósito Bancários) / RDC (Recibo de Depósito Cooperativista), entre outras aplicações que também são tradicionais e oferecem retorno certo e liquidez, sem que haja possibilidade da perda do principal investido. Geralmente, é o indivíduo compromissado com terceiros, com data e montante predefinidos, que busca garantir o resgate do capital investido (SANTOS; WILHELM, 2002).

Rodrigues (2008, p. 355) ratifica a busca de benefícios próprios por meio de diferenciais encontrados no cooperativismo de crédito quando cita que a felicidade e o bem-

estar dos associados “só podem ser alcançados por serviços de excelência prestados pela cooperativa eficiente no mercado e com resultados positivos”.

Segundo Ricciardi e Lemos (2000, p. 58):

As pessoas que se associam cooperativamente são as donas do capital [...]. Como essa disposição de se associarem tem o objetivo de realizar um empreendimento que venha a prestar serviços mútuos, é óbvio que essa união busca a elevação dos padrões de qualidade de vida desses associados.

### **2.7.2 Investimento**

Para Holanda (1976, p. 259), investimento é “qualquer aplicação de recursos de capital, com vistas a obter um fluxo de benefícios ao longo de um determinado período futuro”.

O investimento tradicional das cooperativas de crédito é o Recibo de Depósito Cooperativo (RDC), que nessa dissertação foi referendado como Depósito a Prazo (DP). Oliveira e Pacheco (2011) definiram o Depósito a Prazo como um mecanismo de captação que consiste numa promessa de pagamento dos recursos captados numa data pactuada, acrescidos de remuneração. São papéis emitidos pela cooperativa de crédito e vendidos a seus sócios-investidores, por meio de sua cesta de produtos de investimentos conservadores. Esses papéis acompanham a taxa do CDI, a qual tem valores muito próximos da SELIC, taxa base da política monetária nacional que determina o preço do título da dívida pública. Portanto, trata-se de um índice conservador que inclui a correção da inflação oficial mais um ganho líquido ao investidor.

Esse produto de investimento (DP) permite à cooperativa de crédito alavancar sua carteira de empréstimos destinada a sócios com deficiência de caixa, potencializando, assim, resultados econômicos, os quais permitem oferecer a seus sócios-investidores taxas competitivas frente ao mercado. Já a Poupança, oferecida em algumas cooperativas de crédito como opção de investimento, é um produto do banco cooperativo ao qual ela está filiada e, portanto, só essa instituição é quem se beneficia com a possibilidade de empréstimos. Já algumas poucas cooperativas de crédito captam Fundos de Investimentos, e esses são direcionados a uma Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM), normalmente filiada ao mesmo grupo econômico da cooperativa de crédito que o captou, não gerando fonte de empréstimos a ela.

## 2.8 TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Desde a publicação da obra “Riqueza das Nações”, de Adam Smith (1776), os economistas focavam na capacidade da economia se organizar pelo sistema de preços, negligenciando os aspectos do sistema econômico, como aqueles intrínsecos das firmas. Coase (1937), em sua obra *The Nature of the Firm*, questionou esse posicionamento e propôs uma análise sobre o custo da firma em recorrer ao mercado para satisfazer suas frequentes demandas de insumos e capitais. Para ele, a firma buscava manter internamente os processos que lhe eram mais rentáveis e seguros, recorrendo ao mercado nas demais situações. Nesse momento, a firma enfrentou o que foi denominado de “custo de transação”, quando teve de arcar com custos indiretos como: elaborar contratos, levantar os preços dos insumos, gerenciar negociações, obter as informações necessárias, realizar inspeções nos produtos etc.

Coase (1937) definiu originalmente os custos de transação como sendo aqueles passíveis de se recorrer ao sistema de preços (mercado):

Fora da empresa, as oscilações de preço determinam a produção, que é coordenada por uma série de transações no mercado. Dentro da empresa, essas transações de mercado são eliminadas e a complicada estrutura do mercado com essas transações é substituída pelo empreendedor-coordenador, que determina a produção. Fica claro que esses são métodos alternativos de coordenar a produção.

Segundo Coase (1988, p. 40), “[...] a utilização do mercado tem um custo e que, ao constituir uma organização e permitindo que uma autoridade (o ‘empresário’) direcione os recursos, certos custos de mercado são economizados”.

O artigo de Coase deu início, dessa forma, ao estudo das condições sob as quais os custos de transação deixam de ser desprezíveis e passam a ser um elemento importante nas decisões dos agentes econômicos, contribuindo para determinar a forma pela qual são colocados os recursos na economia. A análise dessas condições assim como das consequências dos custos de transação para a eficiência do sistema, constitui o objeto da Teoria dos Custos de Transação (KUPFER; HASENCLEVER, 2013).

Oliver Eaton Williamson, baseado no trabalho desenvolvido por Coase, procurou determinar os níveis de tais custos nas transações, dando ainda mais relevância ao tema dentro da literatura econômica. Em seu livro *The Economic Institutions of Capitalism* (1985), Williamson referenciou o trabalho de Coase: “O custo de transação econômico tem suas origens em surpreendentes percepções – em direito, economia e organização – nos anos 1930”.

[...] reconhecer que havia custos para realizar operações no mercado [...] uma firma tinha, dessa forma, um papel dentro do sistema econômico se fosse possível que as transações fossem organizadas dentro da firma a um custo menor do que os que incorrer-se-ia se as mesmas transações fossem feitas no mercado (WILLIAMSON; WINTER, 1993, p. 48).

Tendo isso em vista, a seguir foram tratados os aspectos fundamentais da Teoria dos Custos de Transação, abordando seus pressupostos comportamentais, atributos de transação e estruturas de governança.

### **2.8.1 Aspectos fundamentais da TCT**

Segundo Farina, Azevedo e Saes (1997), a Teoria dos Custos de Transação pode ser abordada em três aspectos fundamentais: pressupostos comportamentais, dimensões das transações e modelo da estrutura de governança. Conforme Williamson (1985), os pressupostos e dimensões determinarão a dinâmica das transações, enquanto a estrutura de governança estabelecerá como ela ocorrerá.

#### **2.8.1.1 Pressupostos comportamentais**

Os pressupostos comportamentais são caracterizados pela racionalidade limitada e pelo oportunismo dos agentes econômicos (WILLIAMSON, 1985). Na sequência, foram detalhados os pressupostos característicos da Teoria dos Custos de Transação:

**Racionalidade Limitada:** A TCT, conforme Kupfer e Hasenclever (2013), pressupõe ser limitado o comportamento humano, mesmo sendo ele intencionalmente racional. Essa constatação se apoia em dois fundamentos: o neurofisiológico, que é a sua limitação no acúmulo e processo de informações, e o de linguagens, que se verifica pela limitada capacidade de transmiti-las.

Sobre esse aspecto, Williamson (1985) atestou que, não havendo limites cognitivos, bastaria o planejamento para conduzir as transações. Para ele, a racionalidade pode ser classificada em três níveis: a forte, que foi aplicada na teoria neoclássica por permitir uma visão superestimada dos agentes econômicos, induzindo que os indivíduos absorvem e processam toda informação disponível; a semiforte ou limitada, que define que há custos de transação pela limitação dos agentes e, por consequência, da imperfeição dos contratos; e a

fraca ou orgânica, que entende que os indivíduos não possuem capacidade de prever e analisar os problemas de adaptação.

Assim, baseando-se na ideia da racionalidade limitada, conforme a Teoria dos Custos de Transação, os agentes que decidirão pelo relacionamento comercial não dispõem de plenas informações para tomarem decisões, portanto, quanto mais informações buscarem para suportar sua decisão comercial, mais cara ela ficará. Algo não elencado na teoria neoclássica, que não pressupõe custos em recorrer aos fornecedores, avaliar, negociar e garantir o cumprimento do contrato em qualquer que seja o mercado, existindo apenas o custo efetivo da transação financeira ou de produção a ser realizada pela troca de produtos e serviços.

**Oportunismo:** Williamson (1985) mencionou que o comportamento oportunista reflete “[...] a busca do auto interesse com avidez”. Ainda segundo Williamson (1991, p. 43), “o oportunismo amplia a suposição convencional de que os agentes econômicos são guiados por considerações de interesse próprio, para dar lugar a um comportamento estratégico”.

Desse modo, em função da racionalidade limitada anteriormente descrita, permite-se o desenvolvimento de um comportamento oportunista (auto interessado) dos agentes, visando obter vantagens de informações assimétricas, as quais são frequentes nas transações. Portanto, os indivíduos, em geral, são os agentes que buscam ocultar informações.

Williamson (1989) viu no oportunismo as ações de mentir, roubar e trapacear, sob a ótica de que as informações serão reveladas de formas distorcidas ou parciais, gerando, assim, um ciclo que propicia aos parceiros nas transações possam enganar, confundir e disfarçar. Para Kupfer e Hasenclever (2013), diferentemente de seu sentido em linguagem corrente, “oportunismo na TCT está essencialmente associado à manipulação de assimetrias de informação, visando à apropriação de fluxos de lucros”.

O comportamento oportunista para Williamson (1985) divide-se em três níveis: autointeresse forte; semiforte ou autointeresse simples; e ausência de oportunismo ou obediência. Quanto ao oportunismo de autointeresse forte, Farina, Azevedo e Saes (1997) mencionam que nele predominam ações eminentemente egoístas dos agentes econômicos e acrescentam que “mentir, enganar, trapacear são ações esperadas se forem do interesse do indivíduo” (FARINA; AZEVEDO; SAES, 1997). Quanto ao oportunismo semiforte ou de autointeresse simples os autores afirmam que os indivíduos atuam eticamente na formulação dos contratos, e mesmo que sejam motivados por interesses egoístas, preservam o cumprimento desses acordos. Já o oportunismo da forma fraca ou obediência considera que os indivíduos deixam de controlar seu comportamento por outros fatores, como uma ideologia (FARINA; AZEVEDO; SAES, 1997).

Williamson (1985) ainda define que há dois aspectos temporais: *ex-ante* (custos de procurar, preparar, negociar e salvaguardar transações) e *ex-post* (custos de monitoramento, ajustamentos e adaptações por questões imprevistas). No *ex-ante*, antes da transação ser efetivada, as partes ou uma delas se comportará de forma aética. No *ex-post*, somente após a concretização da transação é que surge o comportamento oportunista.

#### 2.8.1.2 Atributos de transação

Quanto aos atributos das transações, Williamson (1985) destacou três: especificidade de ativos, incerteza e frequência.

Especificidade dos ativos: Williamson (1985, 1991) classificou-as em seis tipos: especificidade de localização (relacionada ao grau de localização entre firmas); especificidade física (produto que não pode ser alocado em outra atividade); especificidade de capital humano (conhecimento específico sobre tarefas e funções); especificidade de marca (relacionada à reputação conquistada por determinado produto); especificidade de ativos dedicados (relacionada a uma demanda específica) e especificidade temporal (relacionada a produtos perecíveis).

Para Kupfer e Hasenclever (2013), o investimento em um ativo específico propicia uma relação exclusiva (ou quase exclusiva) entre os agentes econômicos - comprador e vendedor. Farina, Azevedo e Saes (1997) definiam que os “ativos específicos são aqueles que não são reempregáveis a não ser com perdas de valor”.

Observa-se que na medida em que se aumenta a especificidade de um ativo, os riscos também aumentam, afetando os custos de transação, o que implica, em alguns casos, na necessidade de arcar com esses custos para poder manter a instituição operando.

A especificidade de ativos é uma condição necessária para que o risco associado a atitudes oportunistas seja significativo; caso contrário, a própria rivalidade entre os numerosos agentes aptos a participarem da transação, [...] reduziria a possibilidade de atuações oportunistas (KUPFER; HASENCLEVER, 2013).

Incerteza: A incerteza pode representar o desconhecimento de uma ocorrência futura. Knight (2002, p. 224) definiu incerteza como “um estado em que não existem bases válidas ou experiência passada para determinar a probabilidade de uma ocorrência específica”. Koopmans (1957) classificou a incerteza em dois tipos: primária (relacionada à natureza e ao estado) e secundária (relacionada a decisões de outros agentes econômicos). Williamson

(1989), baseando-se na classificação de Koopmans, estabeleceu um terceiro tipo de incerteza: a comportamental (relacionada ao comportamento oportunista dos agentes). Para Farina, Azevedo e Saes (1997) vê-se evidenciado um grau de incerteza comportamental na transação dos agentes diante do risco, pois diante de assimetrias de informações, os contratos tendem a ser incompletos.

A informação assimétrica pode resultar na não efetivação de relações econômicas socialmente desejáveis (seleção adversa) ou em práticas indesejáveis, em desacordo com os termos negociados pelas partes (risco moral). Em outras palavras, contratar é uma atividade custosa e, portanto, o modo de se proceder a contratação é relevante para atenuar esses custos, com efeitos diretos sobre o desempenho econômico [...] (WILLIAMSON, 1994, p. 113).

**Frequência:** A frequência é identificada pela repetição de uma específica transação (FARINA; AZEVEDO; SAES, 1997). Ou seja, quanto mais longa, recorrente e estruturada for a parceria, mais provável que haja garantia de que as partes irão cumprir o contrato, gerando um menor custo de transação.

Para Williamson (1981), as três dimensões da frequência são única, ocasional e recorrente. Transações únicas são aquelas que ocorrem numa única transação entre dois agentes. Transações ocasionais podem representar escolhas feitas apenas pelo preço, enquanto transações recorrentes reduzem os riscos de oportunismo, recomendando-se, neste caso, a forma contratual de transação (WILLIAMSON, 1985). Segundo Farina, Saes e Azevedo (1997) “a importância desta dimensão manifesta-se em dois aspectos: a) a diluição dos custos de adoção de um mecanismo complexo por várias transações e, b) a possibilidade de construção de reputação por parte dos agentes envolvidos na transação”.

### 2.8.1.3 Estrutura de Governança

A Estrutura de Governança pode ser considerada como um mecanismo regulador das transações. Williamson (1986, p. 105) a definiu como sendo “a matriz institucional na qual as transações são negociadas e executadas”. Para Farina (1999, p. 150), “governar a transação significa incentivar o comportamento desejado e, ao mesmo tempo, conseguir monitorá-lo”.

Para Kupfer e Hasenclever (2013) são três as principais estruturas: governança pelo mercado – são mais eficientes em mercados onde as transações sejam recorrentes; governança trilateral – há uma terceira parte na transação que avalia e trata de litígios frente aos que os agentes econômicos desejam ou esperam fazer; e governança específica de transação - cenário

que pela falta de padronização dos ativos aumenta significativamente o risco e gera a possibilidade de conflitos com soluções custosas e incertas.

A seguir, foram abordados aspectos das normas legais que regulamentaram e modificaram o funcionamento das cooperativas de crédito no território nacional.

## 2.9 RESUMO DA HISTÓRIA DA LEGISLAÇÃO COOPERATIVISTA

Nesta seção, foram apresentados os destacados movimentos históricos da legislação pertinente às cooperativas de crédito nacionais, edificando gradualmente relações para abarcar o tema deste trabalho no tocante às Sobras, como uma especificidade desse modelo e um item que sinaliza ser de grande relevância para o problema de pesquisa aqui proposto.

### 2.9.1 1964 - Lei 4.595 – “Regime Militar”

O cooperativismo de crédito brasileiro passou por um período árduo entre os anos de 1964 e o início dos anos 1980, em especial pela promulgação da Lei 4.595/64, conhecida como a Lei do Sistema Financeiro Nacional. Entre tantas regulamentações, ela criou o Conselho Monetário Nacional (CMN), formado pelo Ministro da Fazenda, Presidente do Banco do Brasil, Presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e mais sete membros nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal. Essa lei estabeleceu o papel das instituições que compõem o sistema financeiro e transferiu ao Banco Central do Brasil a “[...] autorização de funcionamento e fiscalização de cooperativas de crédito de qualquer tipo, bem assim da seção de crédito das cooperativas que a tenham” (BRASIL, 1964).

No período que antecedeu a esse cenário de exceção política, ainda eram discretas as operações das cooperativas de crédito, e as suas principais funções foram atribuídas às instituições financeiras estaduais, sendo-lhes impostas inúmeras restrições operacionais, as quais reduziram drasticamente a quantidade e qualidade das cooperativas de crédito existentes no país. Em um regime de exceção, tendo ainda baixa força econômica e política, o cooperativismo de crédito ficou inanimado por quase duas décadas. E, portanto, nesse período não houve fatos novos que o impulsionaram, salvo a promulgação da Lei 5.764/71 que, apesar de ser um marco no cooperativismo nacional, não foi suficiente para reerguer o modelo de negócio pela forte presença e normatização do Estado na economia.

### 2.9.2 1971 - Lei 5.764 - Política Nacional de Cooperativismo

Mesmo sob um regime de exceção, o cooperativismo teve um avanço normativo relevante com a promulgação da Lei 5.764/71, a qual foi rotulada de “Política Nacional de Cooperativismo”, onde se definiu o regime jurídico das sociedades cooperativas e normatizou-se outros temas correlatos. Percebeu-se, no entanto, que essa lei focou no potencial e utilidade observados à época para as cooperativas de produção rural, tanto que foi o Ministério da Agricultura quem propôs essa legislação. Dessa forma, o projeto de Lei foi apresentado ao Presidente General Médici, enfatizando que a norma visava apoiar a área rural, para incorporá-la ao processo de desenvolvimento nacional. Também foi mencionado nessa apresentação que ela estaria alinhada a um dos focos do então programa de governo “Metas e Bases para a Ação do Governo”, onde figurava a promessa de "concessão de estímulos especiais ao Cooperativismo".

Um fato relevante para o cooperativismo nacional é que essa lei disciplinou a criação de cooperativas. Porém, restringiu a autonomia dos associados, interferindo na criação, funcionamento e fiscalização do empreendimento cooperativo. Essa limitação só foi superada pela Constituição Federal de 1988, que proibiu a interferência do Estado nas associações, dando início à autogestão do cooperativismo.

Ainda sobre a apresentação dessa “Política Nacional do Cooperativismo” pelo ministro da Agricultura ao Presidente, foi citada a função educativo-profissional necessária para o desenvolvimento do plano de governo de crescimento, por meio da criação do Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social (FATES), o qual seria constituído de, pelo menos, 5% das Sobras líquidas apuradas em cada exercício.

Outro fato interessante é que essa legislação já explicitava o “ato cooperativo”, pois em seu artigo 79 trata esses atos como “os praticados entre as cooperativas e seus associados, entre estes e aquelas e pelas cooperativas entre si quando associadas, para a consecução dos objetivos sociais”. Em seu parágrafo único, o artigo define que “o ato cooperativo não implica operação de mercado, nem contrato de compra e venda de produto ou mercadoria” (BRASIL, 1971).

Dessa maneira, embora a legislação tenha trazido o conceito do ato cooperativo, não atentou-se para a regulamentação técnica quanto à sua aplicação formal, em especial no âmbito do cooperativismo de crédito. Ademais, a lei também ressalta que as cooperativas têm características *sui-generis*, por serem sociedades civis, não sujeitas à falência e sem objetivo de lucro, o que diferencia seus atos da atividade puramente comercial, caracterizando

perfeitamente as relações entre as entidades entre si e seus associados. E dessa menção traz referências aos processos comerciais entre a cooperativa e seus sócios (e não sócios), onde não haveria tributação de Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços (ICMS) e Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI).

Essa é, sem dúvida, a mais completa lei para o cooperativismo nacional, mas, no que tange às Sobras do cooperativismo de crédito, fica um tanto a desejar quanto à sua explicitação e normatização. A única menção vista que trata do tema distribuição de Sobras ou Prejuízo está no seu artigo 4º, inciso VII, “retorno das sobras líquidas do exercício, proporcionalmente às operações realizadas pelo associado, salvo deliberação em contrário da Assembleia Geral” (BRASIL, 1971). E isso é tudo que havia até a Lei Complementar 130/99, no tocante à legislação sobre a distribuição e Sobras em cooperativas nacionais.

Em uma cooperativa de produção, médica, de compras, entre outras, mesmo com a evolução desses mercados, pressupõe-se compreender o entendimento quanto à expressão: “proporcionalmente às operações realizadas pelo associado”, sendo que há sempre três entidades: o sócio que produz, a cooperativa que vende essa produção, e o mercado que a demanda, permitindo que essas cooperativas possam definir suas Sobras na proporção exata da entrega dessa produção à sua instituição.

Já no cooperativismo de crédito, foco dessa dissertação, há indícios de que o entendimento não é pacificado, pois há sócios que produzem soluções financeiras depositando seus recursos na instituição, os quais são demandados como financiamento por outro grupo de sócios. Tal situação ocorre sem a figura do mercado externo demandador dessa produção, realidade não encontrada nos demais modelos tradicionais de cooperativas.

A distribuição das SL-AGO “proporcionalmente às operações realizadas pelo associado” assume uma característica única que oportuniza diferentes critérios de proporcionalidade quanto às operações realizadas pelos sócios em cada uma das 967 cooperativas de crédito (BACEN, 2017). Esses processos podem não atender ao terceiro princípio do cooperativismo - Participação econômica dos cooperados – que menciona, entre outros aspectos, que os cooperados devem contribuir equitativamente com sua cooperativa (OCEPAR, 2019). Esse aspecto é sugerido ao final dessa dissertação como tema de estudos futuros.

### 2.9.3 1988 - Constituição Federal

Dispondo de um crescente poder econômico e político, em especial oriundo do cooperativismo de produção, vê-se na Constituição Federal de 1988, em seu Art. 173º: “Ressalvados os casos previstos nesta constituição, a exploração direta da atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei” (BRASIL, 1988). Dessa forma, sinaliza o fim da enorme concorrência não saudável do governo em negócios nos quais a iniciativa privada e seus entes assemelhados pudessem fazer com mais propriedade.

Outros artigos da Constituição Federal ainda merecem destaque quanto ao cooperativismo:

1. O Art. 5º, inciso XVIII, expressa que “a criação de associações e, na forma da lei, a de cooperativas independem de autorização, sendo vedada a interferência estatal em seu funcionamento” (BRASIL, 1988), o que permitiu mais fluidez na criação e crescimento do modelo de negócio cooperativista.
2. O Art. 146º menciona que cabe à lei complementar estabelecer normas gerais em matéria de legislação tributária, especialmente sobre, dentre outros, o adequado tratamento tributário ao ato cooperativo praticado pelas sociedades cooperativas. Tema esse ainda não regulamentado e que causa insegurança jurídica, em especial porque o modelo cooperativista trata essa não regulamentação de forma com que a quase totalidade de suas ações comerciais sejam rotuladas de ato cooperativo, visando a menor tributação possível, gerando ganhos econômicos ao modelo, com destaque aos seus sócios, suas cooperativas de crédito, centrais, confederações e, eventualmente, empresas desses conglomerados. Portanto, alguns ganhos tributários atuais podem vir a ser exigidos em breve, seja pelo entendimento da mais alta corte ou da interpretação da futura Lei Complementar, colocando em xeque alguns modelos de cooperativismo.
3. Já o Art. 192º trata sobre o SFN:

O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (BRASIL, 1988).

Como se vê, ficou explícita a importância e a força política e econômica do cooperativismo quando da promulgação da Constituição Federal. Mas, ele ainda precede de mais presença junto aos entes reguladores e políticos, para que temas como o “ato cooperativo” sejam regulamentados como dito na constituição, para que se tenha o devido conforto político e econômico na condução das cooperativas. A abrangência atual quanto ao entendimento do que seja “ato cooperativo” permite várias interpretações, possibilitando criação de Sobras não necessariamente devidas pela não imputação de eventuais impostos. Sem esquecer que, eventualmente, poderá haver perdas judiciais futuras, quando os entes arrecadadores da União exigirem tributos não recolhidos, devidos de transações da cooperativa rotuladas por eles como efetivos “atos não cooperativos”. Isso obrigaria o rateio retroativo aos sócios dessas despesas, causando um estresse na gestão e um equívoco na distribuição das Sobras já realizadas.

#### **2.9.4 2009 - Lei Complementar (LC) 130 - Insere as cooperativas de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN)**

A LC 130/2009 reconheceu a existência do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC), fazendo com que as cooperativas de crédito e seus entes, como bancos cooperativos, centrais e confederação, passem a ter um instrumento legal específico.

Essa lei mudou a forma de operar e concorrer das cooperativas de crédito, tendo reflexos sobre inúmeras frentes. Foi dado foco nas mudanças que afetam o tema “Distribuição de Sobras”, destacando o artigo 8º da LC 130/2009, o qual reformulou e ampliou a competência da Assembleia Geral naquilo que trata da distribuição de Sobras, permitindo, assim, que o órgão supremo das cooperativas defina a fórmula de rateio das Sobras ou das perdas. Essa norma, porém, manteve a quase totalidade da redação da Lei 5.764/71, quando considera que o cálculo que definirá o rateio aprovado na Assembleia continue a considerar apenas as operações realizadas ou mantidas pelos associados.

A LC 130/09 deixou explícito que o Capital Social não pode, sob qualquer pretexto, ser considerado uma operação para fins de distribuição de Sobras. Atitude muito comum até o advento dessa normativa. Assim, ficou claro que as Sobras são o diferencial comercial único das cooperativas, por serem uma sociedade de pessoas, e não uma sociedade de capital, onde o patrimônio desses sócios baliza seus ganhos.

Já o artigo 7º da LC trata da remuneração facultativa do Capital até a taxa SELIC, algo que, tendo sido esse custo aprovado em Assembleia Geral, interfere diretamente no volume a

ser disponibilizado para o rateio nas Sobras. O trecho vedou formalmente a distribuição de qualquer benefício às quotas-partes de capital e corrigiu uma imperfeição da Lei 5.764/71, que previa o limite de remuneração de Capital Social em fixos 12% a.a., passando agora para o máximo da taxa SELIC (BRASIL, 2009).

Outro tema que chamou atenção na LC 130/09 e que interfere na leitura das Sobras é a permissão para que a AGO, diante de um prejuízo em um ano findo, possa decidir pela compensação por meio de Sobras futuras. Isso gera um cenário novo no cooperativismo, que é a quebra do princípio da independência dos exercícios financeiros, até então consagrado nas sociedades cooperativas. Entretanto, essa inovação evidencia uma novidade: a cooperativa deve ter, entre tantas outras normas, um total controle acerca da parcela correspondente a cada associado no saldo das perdas não apuradas, para que as mesmas, eventualmente, sejam lançadas como custos nas Sobras futuras. Isso, pois, cada um desses sócios, que participaram de um ou mais anos com perdas, deverá arcar com esse compromisso oriundo da perda de um ano contábil findo, com as Sobras que lhe são devidas em novos anos contábeis.

#### **2.9.5 2015 - Resolução 4.434 - Novas segmentações para cooperativas de crédito**

O BACEN (2015) determinou que todas as cooperativas de crédito, em função do risco e das soluções financeiras que ofertam a seus associados, serão classificadas em três categorias: plenas (que podem praticar todas as operações), clássicas (podem praticar as mesmas operações que as plenas, exceto moeda estrangeira, operações com variação cambial e com derivativos - instrumentos do mercado futuro, entre outros) e de capital e empréstimo (que não podem captar depósitos, sendo o capital próprio integralizado pelos associados a única fonte de recursos para emprestar a seus sócios). A nova segmentação visou então agrupar as cooperativas de crédito por perfil de risco, a fim de que possam estar mais estruturadas para que continuem em seu crescimento exponencial com a necessária solidez e segurança.

#### **2.9.6 Reflexões sobre os aspectos legais que tratam das Sobras**

Sobras é o nome dado para o resultado líquido do exercício anual verificado pelas sociedades cooperativas. Para a Receita Federal, o termo Sobras Líquidas representa o lucro líquido, ou aquele apurado em balanço. Esses ganhos líquidos de um ano civil, pelas leis

cooperativas, devem ter sua destinação tal qual aquela aprovada na Assembleia Geral Ordinária (AGO), realizada nos quatro primeiros meses do ano seguinte (BRASIL, 2009).

Sobras é o montante a ser distribuído como retorno ou bonificação aos sócios, pelo consumo de soluções financeiras durante o ano anterior, podendo ser parcial ou totalmente destinado a outras finalidades, conforme aprovação da AGO. Portanto, em situações especiais, pode não haver valor oriundo do resultado do ano anterior a ser distribuído aos sócios frente ao consumo de soluções da cooperativa de crédito.

Assim, fica claro que não há relação das Sobras com o Capital Social de cada sócio, já que na AGO faculta-se o retorno na relação direta dos serviços (produtos e serviços) que cada sócio consumiu ou fez na cooperativa de crédito. Já o Capital Social pode ser remunerado até a SELIC, conforme a LC 130/09, artigo 7º: “É vedado distribuir qualquer espécie de benefício às quotas-parte do capital, excetuando-se remuneração anual limitada ao valor da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic para títulos federais” (BRASIL, 2009).

Tendo isso em vista, as Sobras passam a existir como conceito formal e legal quando o valor apurado é aquele que estará à disposição da AGO. Ressalta-se que até 2009 o único critério que tratava do tema Sobras está na Lei 5.764/71 onde se lê no artigo 4º, inciso VII, “retorno das Sobras líquidas do exercício, proporcionalmente às operações realizadas pelo associado, salvo deliberação em contrário da Assembleia Geral”. Ainda na supracitada lei, em seu artigo 28º consta que:

As cooperativas são obrigadas a constituir:

I - Fundo de Reserva destinado a reparar perdas e atender ao desenvolvimento de suas atividades, constituído em 10% (dez por cento), pelo menos, das sobras líquidas do exercício;

II - Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social, destinado à prestação de assistência aos associados, seus familiares e, quando previsto nos estatutos, aos empregados da cooperativa, constituído de 5 % (cinco por cento), pelo menos, das sobras líquidas apuradas no exercício [...] (BRASIL, 1971).

Destaca-se que a palavra “líquida” da expressão “Sobras Líquidas” foi retirada de alguns temas tratados na Lei 5.764/71. Sendo assim, a LC 130/09, em seu artigo 8º, menciona:

Compete à Assembleia Geral das Cooperativas de Crédito estabelecer a fórmula de cálculo a ser aplicada na distribuição de sobras e no rateio de perdas, com base nas operações de cada associado realizadas ou mantidas durante o exercício, observado o disposto no Art. 7º desta Lei Complementar (BRASIL, 2009).

Os ganhos eventuais com transações da cooperativa de crédito com não sócios, denominados de atos não cooperativos, não são motivos de decisão na Assembleia Geral Ordinária, pois, por lei, devem compor obrigatoriamente o FATES (Fundo de Assistência Técnica Educacional e Social), já no fechamento do balanço do ano anterior à realização da AGO. Esses valores devem ser tributados de: Programa de Integração Social (PIS); Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ).

Sobras ou perdas de sócios em uma cooperativa de crédito devem ser aplicadas na relação dos seus negócios com a instituição. Já no caso de uma associação de capitais, como são as empresas mercantis, os ganhos e perdas estariam vinculados ao Capital Social detido por cada um dos sócios.

Essa fundamentação teórica foi estruturada de forma a apresentar os embasamentos necessários para um melhor entendimento desta dissertação, onde se destacou entre tantas fundamentações, o mercado financeiro nacional, o cooperativismo e suas especificidades, o conceito de investimento e investidor, os aspectos da Teoria dos Custos de Transação e a legislação pertinente. Esse grupo de fundamentações permite a melhor compreensão da análise dos dados e do problema de pesquisa.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção, foram apresentados os métodos e as técnicas utilizadas na realização da pesquisa. Assim, foi especificado o problema central, além das perguntas da pesquisa, baseadas nos objetivos específicos. Para tanto, apresentou-se duas categorias de análise ou variáveis, sendo elas as Sobras entregues aos sócios-investidores em Depósito a Prazo e o volume de captação nesse produto financeiro, além de suas definições constitutivas e operacionais. Em seguida, foi realizado o delineamento e o constructo da pesquisa, a qual foi classificada como um estudo de caso. Na sequência, foram caracterizadas a população e a amostra deste estudo. Foram utilizados dados primários e secundários. No aspecto qualitativo, foi empregada a técnica da análise de conteúdo. Por fim, foram definidos os termos utilizados nesta dissertação.

#### 3.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Gil (2017) considerou problema de pesquisa “uma questão não solvida e que é objeto de discussão”. Portanto, visando aprofundar o entendimento da relação entre o ganho adicional nas Sobras aos sócios com posição em Depósito a Prazo e o volume dessa captação, apresentou-se o seguinte problema de pesquisa:

**Qual é a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017?**

#### 3.2 PERGUNTAS DE PESQUISA

Visando auxiliar na busca da resposta ao problema de pesquisa, foram definidas as seguintes perguntas de pesquisa:

- a) Qual é a evolução do volume da captação em Depósito a Prazo de clientes pessoa física?
- b) Qual é a evolução do rateio das Sobras em suas destinações aos sócios pessoa física, investidores em Depósito a Prazo?
- c) Quais são os dados que identificam a relação entre as Sobras em suas destinações ao Depósito a Prazo de sócios pessoa física e o volume dessa captação?

- d) Quais são os fatores determinantes para que os sócios-investidores invistam no Depósito a Prazo da Cooperativa de Crédito?

Na sequência, será apresentada a metodologia que guiou o presente estudo.

### 3.3 CATEGORIAS DE ANÁLISE OU VARIÁVEIS

Segundo Richardson (2015), as categorias de análise devem ser conceitualizadas e operacionalizadas, sendo duas as definições para as categorias de análise: constitutiva e operacional.

Objetivando verificar a relação do bônus aos aplicadores em Depósito a Prazo quando das Sobras e o volume dessa captação, foram apresentadas nesta pesquisa, como categoria de análise, as Sobras entregues a esses investidores e o volume em Depósito a Prazo.

Dessa maneira, visando operacionalizar as Sobras entregues a esses investidores e o volume em Depósito a Prazo, considerou-se um conjunto de indicadores para sua mensuração, buscando, assim, permitir uma padronização quanto ao conceito.

### 3.4 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS CATEGORIAS DE ANÁLISE OU DAS VARIÁVEIS

A definição constitutiva (DC) define uma categoria de análise no aspecto teórico. Já a definição operacional (DO) especifica as atividades que serão realizadas para medi-la e utilizá-la.

Abaixo foram apresentadas as DC e as DO das mais relevantes categorias de análise relativas a esta dissertação:

#### **Sobras entregues aos investidores em Depósito a Prazo**

DC: Enquanto nos bancos a remuneração dos acionistas é feita na proporção do capital investido, nas cooperativas de crédito a remuneração se dá na AGO, quando anualmente é revisado e definido o critério do rateio das SL-AGO, verificadas no balanço do exercício apurado, tendo como base do rateio a proporção com que os sócios fizeram operações com a cooperativa de crédito (BRASIL, 1971). A AGO deve ser realizada até o quarto mês após o término do exercício apurado (BRASIL, 2009). Assim, no contexto das Sobras líquidas, o

problema de pesquisa desta dissertação analisa pontualmente a parcela destinada aos sócios-investidores em Depósito a Prazo quando do rateio das SL-AGO.

DO: Foram obtidos a partir de dados secundários, oriundos do banco de dados de gestão da CoopX. Os cálculos anuais foram analisados no período definido pelo problema de pesquisa, e obtidos pela fórmula:

$$\text{Sobras entregues aos investidores em Depósito a Prazo (\%)} = \frac{\text{Sobras Líquidas distribuídas aos sócios investidores em Depósito a Prazo}}{\text{Sobra Líquida total distribuída aos sócios}} * 100$$

### **Volume em Depósito a Prazo**

DC: Representa o total de recursos obtidos pela cooperativa de crédito por meio desta forma de captação, com a emissão de títulos privados junto a seus associados (BACEN, 2018). Isso permite que a cooperativa de crédito possa poupar seus recursos excedentes, visando financiar as atividades econômicas dos cooperados, a administração das suas poupanças e a prestação dos serviços de natureza bancária por eles demandada (SCHARDONG, 2003, p. 82).

DO: Foram obtidos dados secundários a partir do sistema de gestão da CoopX, que continham os saldos do Depósito a Prazo no período compreendido pelo estudo.

## **3.5 DELINEAMENTO DE PESQUISA**

Por ter sido concentrada em uma única cooperativa de crédito, esta pesquisa foi classificada como um estudo de caso. Essa técnica de pesquisa permite que o problema seja estudado com profundidade circunscrita à instituição escolhida para o estudo. Conforme Vergara (2009), o estudo de caso é uma pesquisa circunscrita a uma ou poucas unidades, tendo caráter de profundidade e detalhamento, podendo ou não ser realizado em campo. Isso é reforçado por Triviños (2009) que afirmou ser o estudo de caso “uma categoria de pesquisa cujo objeto é uma unidade que se analisa profundamente”.

Dessa forma, esta pesquisa teve uma abordagem exploratória e metodológica descritiva, haja vista aprofundar o conhecimento já existente sobre fatos e fenômenos por meio da descrição precisa de seus componentes, características e atributos, permitindo

estabelecer uma relação entre as variáveis. Por outro lado, ela também é de caráter indutivo, já que se baseia em dados e observações para alcançar as proposições gerais (RICHARDSON, 2015).

Para essa pesquisa foi utilizado o levantamento de dados primários e secundários.

O estudo foi longitudinal com corte transversal, contemplando o período de 2016 a 2017, e tendo como unidade de análise a destinação das Sobras Líquidas aos sócios-investidores em Depósito a Prazo e o volume dessa captação.

A utilização dos procedimentos metodológicos potencializou a confiabilidade para a comprovação dos resultados obtidos.

### 3.6 POPULAÇÃO E AMOSTRA

No estudo de caso, a população foi composta por pessoas físicas investidoras em Depósito a Prazo, no ano de 2017, em uma Cooperativa de Crédito clássica, a qual tem mais de 20 anos de fundação e mais de 10 mil associados, com área de ação no sudoeste do Paraná. Atendendo a contrapartida dos dirigentes dessa Cooperativa de Crédito, o nome da instituição não foi divulgado, a qual foi tratada nesta dissertação como “CoopX”.

Mattar (2012) relatou que a definição da amostra é uma etapa relevante da pesquisa, pois pela análise dos dados, coletados de alguns elementos, se projetam conclusões sobre toda uma população. A técnica de amostragem desta dissertação foi classificada como não probabilística intencional. Segundo o autor, amostragem não probabilística é “aquela em que a seleção dos elementos da população para compor a amostra depende, ao menos em parte, do julgamento do pesquisador ou do entrevistador no campo”. Os tipos de amostragem não probabilística são três: por acessibilidade ou conveniência, por julgamento ou intencional e por cotas. O autor define que “a suposição básica da amostra intencional é de que, com um bom julgamento e uma estratégia adequada, podem ser escolhidos os casos a serem incluídos e, assim, chegar a amostras que sejam satisfatórias para as necessidades da pesquisa”.

A amostra foi aplicada na parte qualitativa desta dissertação. E, para tanto, foram escolhidos dez sócios-investidores da população, os quais contribuíram efetivamente com a pesquisa, representando a população. Assim, visando maior transparência, foram retirados da amostra os sócios com cargo diretivo ou estatutário, ou sócios-investidores em Depósito a Prazo que sejam parentes em primeiro grau desses profissionais. A amostra intencional foi estabelecida dentro dos seguintes critérios: disponibilidade de tempo em campo para

aplicação do questionário, agenda concorrida desses sócios-investidores, logística dos entrevistados e orçamento para essa etapa da pesquisa.

### 3.7 TIPOS DE DADOS

Na coleta dos dados foram utilizados dados primários e secundários, conforme definições a seguir.

#### 3.7.1 Dados primários

A pesquisa em fontes primárias baseia-se em coletas por meio de entrevistas, questionários e observações que ainda não tenham sido utilizados em nenhuma pesquisa ou estudo, e que visem a solução do problema de pesquisa do pesquisador (ANDRADE, 2010).

Com base nisso, os dados primários foram coletados com investidores da amostra, visando identificar um dos objetivos específicos desta dissertação, que é analisar as percepções dos sócios em relação aos ganhos obtidos no rateio das Sobras, em função de seus Depósitos a Prazo, sob o intuito de, assim, verificar se esse fato os influenciou na decisão de seus investimentos.

Para a coleta dos dados primários foram aplicadas entrevistas semiestruturadas, realizadas com a amostra não probabilística intencional de dez sócios-investidores em Depósito a Prazo. A entrevista semiestruturada se aproxima de uma conversa, com foco em assuntos previamente determinados. Richardson (2015) entende que a entrevista semiestruturada visa extrair dos entrevistados suas descrições de uma situação em estudo. Não segue um rígido roteiro, mas traz questões pré-definidas, as quais devem ser adaptadas de acordo com o rumo do diálogo entre o entrevistado e o entrevistador. Dessa forma, podem gerar informações quantitativas e qualitativas. Para Minayo (2013), a “entrevista semiestruturada combina perguntas fechadas e abertas, nas quais o entrevistado tem a possibilidade de discorrer sobre o tema em questão, sem se prender à indagação formulada”. E, por ser algo ajustável conforme a condução da entrevista, as perguntas devem se moldar à evolução da conversa, sem perder de vista o objetivo da pesquisa, podendo utilizar pronomes e advérbios interrogativos “o que?”, “por quê?”, “quem?”, “quando?” e “como?”. Isso permite que haja flexibilidade para aprofundar ou confirmar as ponderações apresentadas pelo entrevistado.

Para Manzini (2003), a entrevista semiestruturada divide-se didaticamente em três grupos: 1) questões relacionadas ao planejamento da coleta de informações; 2) questões sobre variáveis que afetam os dados de coleta e futura análise; 3) questões que se referem ao tratamento e análise de informações advindas de entrevistas.

Tendo por base o exposto até aqui, as entrevistas foram realizadas durante o mês de dezembro de 2018 em diferentes localidades da microrregião da CoopX. O formulário com as perguntas abertas previamente estabelecidas (APÊNDICE 1) foi aplicado junto aos dez sócios-investidores selecionados, em suas respectivas localidades. Para o registro das respostas foi feito o uso do gravador de voz. Tal uso foi permitido por todos os entrevistados, sem qualquer restrição. As gravações foram transcritas e posteriormente analisadas por meio da técnica de análise de conteúdo.

### **3.7.2 Dados secundários**

Dados secundários são aqueles já publicados e que estão à disposição do pesquisador em boletins, livros, bases jornais, revistas, dentre outros. Dessa forma, as fontes secundárias permitem a resolução de problemas já previamente conhecidos e também a exploração de novas áreas, onde os problemas ainda não foram devidamente identificados (LAKATOS; MARCONI, 2017).

O método quantitativo aplicado aos dados secundários deve ser empregado para garantir a precisão dos resultados e evitar distorções, sendo utilizado em pesquisas descritivas no ambiente social, de mercado e de administração.

Os dados secundários foram coletados diretamente na base de dados da CoopX, visando identificar os objetivos específicos, sendo eles os volumes do Depósito a Prazo e a forma do rateio das Sobras para esse produto no período de 2016 a 2017. Para tanto, utilizou-se uma planilha eletrônica para demonstrar em que relação percentual a elevação da captação em Depósito a Prazo pode ser explicada pelo recorrente bônus dado a esses sócios-investidores no rateio das SL-AGO.

## **3.8 MÉTODOS DE ANÁLISE DOS DADOS**

Para a primeira etapa do trabalho, foi empregado, para o tratamento dos dados secundários obtidos na base de dados da CoopX o uso de planilhas eletrônicas, o que permitiu

demonstrar a evolução dos volumes aportados em Depósito a Prazo no período de 2016 a 2017 e a parcela das SL-AGO destinada ao Depósito a Prazo nesse mesmo período.

No aspecto qualitativo, foi utilizada a técnica da análise de conteúdo. Para Bardin (2011), a análise de conteúdo é definida como um conjunto de técnicas de análise de comunicações, ou seja, qualquer expressão de um emissor para um receptor deve ser escrita e decifrada pelas técnicas de análise de conteúdo. De certo modo, a análise de conteúdo é uma interpretação pessoal por parte do pesquisador com relação à percepção que tem dos dados obtidos na pesquisa. Não é possível uma leitura neutra. Toda leitura se constitui numa interpretação (MORAES, 1999).

No tratamento dos conteúdos das entrevistas realizadas, a primeira etapa foi a pré-análise, por meio da transcrição das entrevistas. Foi realizado um breve exame, a fim de se identificar as palavras-chave para as possíveis codificações. Na visão de Bardin (2011), a pré-análise é a fase em que se organiza o material para sistematização das ideias. Assim, pode ser descrita em quatro fases: a) leitura flutuante, que é, de fato, o contato com os documentos da coleta de dados, momento em que se começa a conhecer o texto; (b) escolha dos documentos, que consiste na demarcação do que será analisado; (c) formulação das hipóteses e dos objetivos; (d) referenciação dos índices e elaboração de indicadores, o que envolve a determinação de indicadores por meio de recortes de texto nos documentos de análise.

Foram analisados os termos semelhantes nas entrevistas, o que possibilitou observar e definir quais deles indicavam similaridade. Segundo Bardin (2011), essa similaridade corresponde a uma transformação dos dados brutos do texto, recorte, agregação e enumeração, permitindo atingir uma representação do conteúdo e esclarecer ao analista acerca das características do texto. Ainda para o autor, a categorização é uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto, por diferenciação e por agrupamento, segundo o gênero, os quais reúnem um grupo de elementos em razão dos caracteres comuns.

Diante desse contexto, é admissível fazer as anotações e averiguar as mais relevantes para o estudo. Dessa forma, é plausível proceder às pesquisas e fazer correlações coerentes e possíveis de interpretação.

Moraes (1999) afirmou que a análise de conteúdo é de cunho qualitativo e não se limita apenas à descrição, indo muito além, uma vez que procura interpretar profundamente a mensagem do texto de forma a valorizar a pesquisa.

Sendo assim, conforme as técnicas de análise citadas, foi possível resolver a problemática de pesquisa, estabelecer e fundamentar conceitos ainda não estudados profundamente pela teoria.

### **3.8.1 Aplicação da análise de conteúdo**

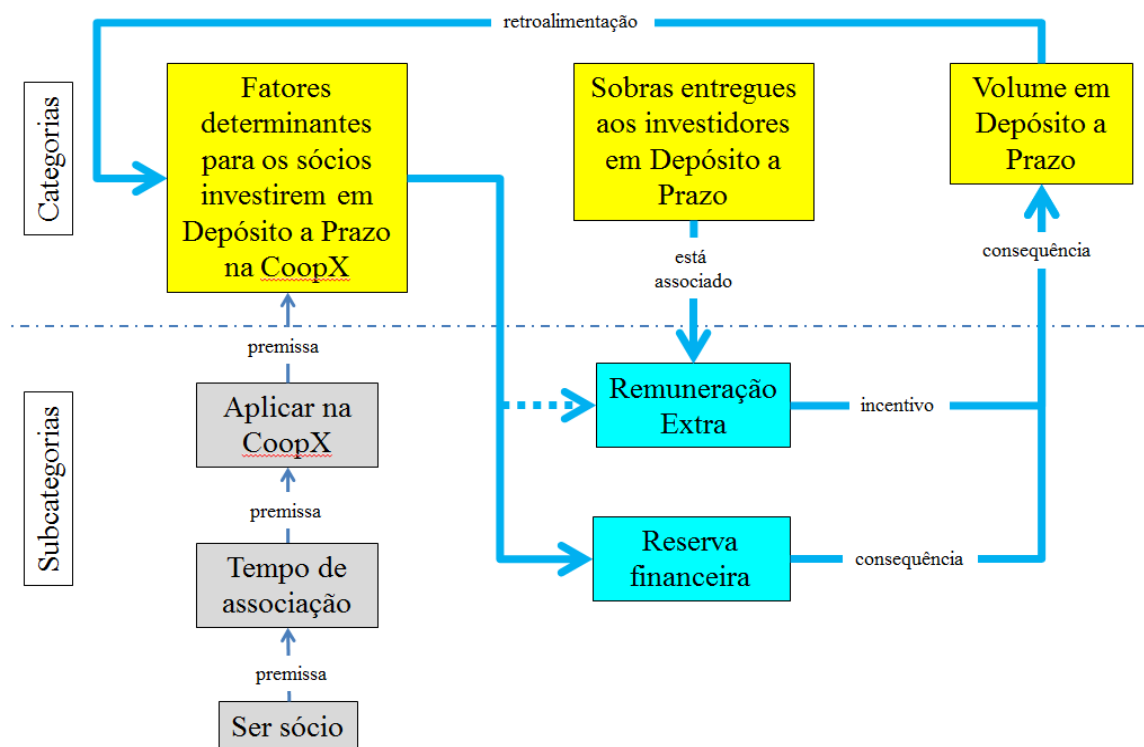
Após as entrevistas, foram transcritas as gravações para o formato de texto. A transcrição permitiu uma pré-análise, a fim de se identificar os termos com similaridade.

A categorização levou em conta as variáveis do problema central de pesquisa, ou seja, volume em Depósito a Prazo e Sobras entregues aos investidores em Depósito a Prazo. A aplicação das entrevistas permitiu estabelecer uma terceira categoria: os fatores determinantes para os sócios investirem em Depósito a Prazo na CoopX. Também foram definidas com base nas entrevistas cinco subcategorias de análise, sendo três delas correlacionadas diretamente ao escopo de perguntas: motivação para associação (ser sócio); tempo de associação, e motivação para aplicar na CoopX. As respostas dos entrevistados permitiram, por sua vez, o estabelecimento de duas outras subcategorias: reserva financeira e remuneração extra.

Assim, foram definidas três categorias: volume em Depósito a Prazo, Sobras entregues aos investidores em Depósito a Prazo e Fatores determinantes para os sócios investirem em Depósito a Prazo na CoopX, além das cinco subcategorias: motivo para associação (ser sócio), tempo de associação, motivo para aplicar na CoopX, reserva financeira e remuneração extra.

A seguir, a demonstração gráfica das relações das três categorias e as cinco subcategorias:

Figura 1 - Categorias e Subcategorias de análise



Fonte: dados da pesquisa, 2019.

### 3.9 DEFINIÇÃO DOS TERMOS

**Sobra relevante:** para os fins desta pesquisa, Sobras relevantes são aquelas que, quando do rateio anual das Sobras relativas à aplicação em Depósito a Prazo, mantida no ano anterior à AGO, permitem ao sócio-investidor a obtenção de pelo menos um mês a mais de remuneração da SELIC, o que sinaliza que, indiretamente, alcançou nessa sua aplicação um décimo terceiro como bônus em sua remuneração relativa ao ano anterior à AGO.

**Sobra recorrente:** nesta pesquisa, entende-se como Sobra recorrente o fato de a CoopX distribuir, quando das SL-AGO, ganhos pecuniários frequentes aos sócios com posições em Depósito a Prazo nos períodos analisados (2016 a 2017). Esses ganhos devem atender, portanto, aos critérios de Sobras relevantes.

**Pessoa Física:** trata-se do ser humano capaz de adquirir direitos e contrair obrigações na esfera civil.

**Volume de captação:** nesta pesquisa, seu significado é o saldo médio anual dos sócios-investidores em Depósito a Prazo de uma cooperativa de crédito, ou o saldo de um específico sócio.

**Sócio-investidor:** são os sócios que depositam seus recursos na opção de investimento Depósito a Prazo de uma cooperativa de crédito. Trata-se de um perfil conservador, avesso ao risco, que valoriza a segurança da instituição e a garantia da aplicação, abrindo mão de um retorno não conservador, já que não deseja correr o risco de perder o principal investido.

**Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR):**

É um banco de dados sobre operações e títulos com características de crédito e respectivas garantias contratados por pessoas físicas e jurídicas perante instituições financeiras no País. O SCR é alimentado mensalmente pelas instituições financeiras, mediante coleta de informações sobre as operações concedidas. Atualmente, são armazenadas no banco de dados do SCR as operações dos clientes com responsabilidade total igual ou superior a R\$ 200, a vencer e vencidas, e os valores referentes às fianças e aos avais prestados pelas instituições financeiras a seus clientes (BACEN, 2019).

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

O presente capítulo tratará da apresentação e da análise dos resultados obtidos, de acordo com o exame de conteúdo das entrevistas aplicadas (APÊNDICE 1) com os sócios-investidores da CoopX, e da técnica da análise estatística utilizada nos dados secundários, conforme a metodologia de pesquisa descrita no capítulo anterior. Inicialmente, é apresentada a caracterização da população objeto desta dissertação, mediante resultados estruturados, o que ofereceu uma visão geral dos sócios-investidores selecionados na amostra, considerando suas subcategorias de análise, com os seguintes aspectos: tempo de associação; motivação para associação; motivação da reserva financeira e motivação para aplicar na CoopX.

Porém, durante o desenvolvimento da pesquisa, surgiu uma nova categoria de análise dos dados que denominados de fatores determinantes para os sócios investirem em Depósito a Prazo da CoopX. Sua adoção permitiu uma melhor compreensão das relações das categorias e das subcategorias elencadas nesta dissertação.

Desta feita, são estabelecidas três categorias: volume em Depósito a Prazo, Sobras entregues aos investidores em Depósito a Prazo e fatores determinantes para os sócios investirem em Depósito a Prazo na CoopX. E cinco subcategorias: reserva financeira, remuneração extra, motivo para associar-se (ser sócio), tempo de associação e motivo de aplicar na CoopX.

### 4.1 RESULTADOS OBTIDOS

#### 4.1.1 Tempo de associação na CoopX

Quadro 2 - Tempo de associação

| INVESTIDORES | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 1 | “Eu acompanho a CoopX desde antes da sua constituição, eu trabalhei na época dos corporativos que depois deu origem à CoopX, eu acredito que tenha assinado os primeiros estatutos na condição de advogado [...] e aí desde essa época eu sou cooperado”. |
| Investidor 2 | “Aproximadamente uns dois anos”.                                                                                                                                                                                                                          |
| Investidor 3 | “Faz uns 15 anos, por aí, faz tempo. Fiz estágio lá, depois eu trabalhei na [...] lá”.                                                                                                                                                                    |
| Investidor 4 | “18 anos”.                                                                                                                                                                                                                                                |
| Investidor 5 | “Eu me associei em 2007 eu acho, só pegando um talão pra te dizer, faz 15 anos que sou associado”.                                                                                                                                                        |
| Investidor 6 | “Desde 1997, vão 21 anos”.                                                                                                                                                                                                                                |

| INVESTIDORES  | RESPOSTAS                                                        |
|---------------|------------------------------------------------------------------|
| Investidor 7  | “Desde que abriu a CoopX. Deve ser uns 16 anos [...]”.           |
| Investidor 8  | “Desde o início [...]. Mais de 15”.                              |
| Investidor 9  | “Mas olha, deve fazer aí de 10 a 15 anos. Faz tempo já. Uns 15”. |
| Investidor 10 | “Deve fazer uns quatro a cinco anos. Seis anos”.                 |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Observa-se, portanto, no Quadro 2 que visa identificar o tempo de associação, que apenas os associados 2 e 10 possuem menos de 10 anos de sociedade, enquanto os 80% restantes têm, em média, mais de 15 anos de associação, demonstrando que eles são sócios que passaram a fazer parte do quadro associativo em datas próximas da fundação da CoopX. Essa constatação permite pressupor que os sócios-investidores eleitos para essa dissertação mantêm um longo vínculo com a instituição pesquisada. Além disso, possibilita também considerar que tenham, em média, 33 anos de idade, ou mais, haja vista o quesito legal mínimo de 18 anos para movimentação financeira, somado aos 15 anos, em média, de associação.

#### 4.1.2 Motivação para ser sócio na CoopX

Quadro 3 - Motivação para associação

| INVESTIDORES | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 1 | “[...] e aí enquanto cooperado logo na sequência, na época, só pra agricultores, mais os que eram funcionários poderiam ser tomadores de serviço, pelo menos não tinham acesso a crédito evidentemente, não era esse o foco e eu nunca tive operação de crédito com a CoopX, agora poderia”.                                                                                                                                                                                                     |
| Investidor 2 | “Olha, na verdade foi pra colaborar com a instituição que deu emprego pro meu filho. Essa foi uma das verdades. Eu tinha essa reserva de um imóvel, ia recebendo né, quando eu terminei de receber eu ia deixar em outro banco porque claro, daí eu resolvi abrir uma conta na CoopX pra ajudar a instituição que está ajudando o meu filho. Esse foi um dos únicos motivos. Eu conhecia a CoopX mas não tanto quanto hoje, só sabia da existência da CoopX. Se ele está feliz, a gente também”. |
| Investidor 3 | “Na verdade, o que motivou foi que a minha irmã foi fazer estágio lá né, na verdade começou né. E a facilidade de ter acesso a crédito. Nas coisas bancárias, você no banco [...] tinha uma época que era coisa de você, tinha quase que agendar pra conseguir, coisa de chegar lá de manhã e saía lá de noite né. Quando surgiu essa oportunidade na CoopX, daí ficou uma maneira um pouco mais de facilidade de conseguir acesso a essas coisas ali né”.                                       |
| Investidor 4 | “Na época, as oportunidades né, que o Banco do Brasil não era muito aceito..., aí a CoopX dava mais oportunidades [...]”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

| INVESTIDORES  | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 5  | “Eu optei pela CoopX pelo fato de conhecimento, a gente já tinha, já trabalhava, e eu trabalhava com leite na época. Lógico em menor escala, mas era pagamento em cheque, daí começaram a pagar a conta, daí eu quis abrir uma conta, entrei ali na CoopX. Já tem conhecidos que tinham conta ali, já falavam bem, por sinal estamos ali até hoje”.                                                                                                                               |
| Investidor 6  | “A princípio eu entrei como funcionário. Entrando como funcionário logicamente já entrei como associado também, porque eu peguei a CoopX no seu segundo ano de funcionamento. Então eu entrei como funcionário, já me associei, trouxe toda a minha família pra CoopX e continuamos até hoje. 90% dela”.                                                                                                                                                                          |
| Investidor 7  | “Eu, primeira coisa, que eu precisava de um dinheiro, financiei um pouco dos aviário, daí a CoopX cedeu [...]”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Investidor 8  | “Pouco usava banco, mas sempre precisa né. Então, facilitava mais que os outros bancos. Guardar um pouco na poupança, custeio de lavoura [...]”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Investidor 9  | “Ela seria uma cooperativa né, mais da agricultura, daí a gente puxou pra esse lado, experimentou né, e começou a gostar né, daí acabou ficando. Era simples, atendia bem, daí foi crescendo. A gente começou a financiar lavoura né. Daí ajudou bem, daí foi dando, daí sempre tem crédito, eles sempre me falaram: “ó tu tem crédito”. Queria sempre pagar antes, venceu tal dia, eu já tava com o dinheiro três, quatro meses antes pra pagar, eles não queriam receber”.      |
| Investidor 10 | “Na verdade, como nós presta serviço pra prefeitura né, a prefeitura exigiu né que ou nós abrisse a conta no Banco do Brasil ou aqui na CoopX né, que ela trabalhava com esses dois sistema. Eu optei trabalhar na CoopX por ser um, mais perto né, mais acessível aqui né, o Banco do Brasil pra nós é mais difícil né, pessoa meio de pouca renda aí o Banco do Brasil já não... Eu vejo depois que o conhecimento, o pessoal conhecido, precisa de alguma coisa sempre [...]”. |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

O Quadro 3 identifica as motivações dos sócios pesquisados em se associar à CoopX, dentre as quais destacam-se o bom atendimento e a percepção da CoopX como uma instituição parceira local.

O diferencial “bom atendimento” da CoopX é apontado explicitamente por 6 dos 10 entrevistados, e, para tanto, destaca-se o depoimento do investidor 8 “[...] facilitava mais que os outros bancos [...]”; e do investidor 9, quando afirma que a CoopX “[...] era simples, atendia bem [...]”. Outro investidor, investidor 10, reforça esse sentimento dos entrevistados quanto à qualidade do atendimento, ao declarar que a CoopX é “[...] mais acessível aqui [...]”. Pela clareza das respostas, observa-se que o fator bom atendimento está sendo bem conduzido pela CoopX.

### 4.1.3 Motivação para fazer uma reserva financeira

Quadro 4 - Motivação da reserva financeira

| INVESTIDORES | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 1 | “A razão normal de você ter uma garantia de futuro [...] renda a médio e longo prazo, um investimento futuro, emergência [...] o guardar para o futuro, literalmente isso [...]. Tá lá, o dia que precisar tá lá”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Investidor 2 | “Isso já vinha dos meus pais né? Porque o dia que precisar eu tenho né? O pai, um dos legados que ele nos deixou foi isso né? [...] Eu sempre tive, assim, bons empregos durante a vida, né, então como eu não gosto de comprar nada parcelado, eu fazia um investimento pra depois comprar. Sempre foi”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Investidor 3 | “É, seria mais ou menos isso. Até uma hora pra fazer um investimento na cidade, um lote, uma oportunidade, porque na verdade hoje tá aqui, mas amanhã não tem muita certeza. Nós mexemos só praticamente com leite, né? Pouca terra, mas até quando vamos dizer isso vai ser viável, alguma coisa. É, de um futuro, né? Até amanhã, depois, antes não tinha, mas agora tipo, tem uma família né [...]”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Investidor 4 | “Um pouco é tradição de família também né? Eu acredito, meus pais vinham colocando isso na cabeça da gente, pra ter um futuro, não é? E até por uma questão de prevenir pra idade, vai ficando mais velho, quase uma aposentadoria, uma eventualidade”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Investidor 5 | “Olha, eu sempre que pude, procurei de ter uma reservinha porque você nunca sabe o dia de amanhã, você pode ficar doente, você pode ter uma necessidade, uma precisão ali, se tu tem uma reserva tu tem uma válvula de escape [...]. Trabalhar tranquilo. O <i>airbag</i> da profissão. Preço, por exemplo, a época de hoje o preço tá ruim, então, vamos dizer, a gente tá trabalhando praticamente no vermelho. Se você tem uma reserva você consegue manter, tu mantém desde a alimentação dos bichos, essas coisas, porque se tu precisar de uns troquinho por fora tu tem de onde pegar, não depende só exatamente daquilo ali”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Investidor 6 | “Primeiro, questão de aposentadoria. Previdência. Lá no início não pensava assim, porque a gente quando é jovem não tem essa mente, né? Há uns 20 anos eu comecei a me preocupar com o futuro, a gente vê que previdência no país tá cada vez pior, a pública, a gente não tem, comecei previdência privada mesmo há cinco, seis anos, porque não tive atrás, mas a ideia era sempre ter uma reservinha para um, sei lá, uma emergência, questão de saúde, e de uns quinze anos pra cá eu tô guardando pra construção mesmo, tô construindo, inclusive esse ano agora. Ontem eu assinei um contrato pra construir alguns sobrados, então o futuro mesmo. A minha intenção grande agora, de momento, é uma partezinha pra aposentadoria pro futuro, que eu tô separando, em nome da esposa logicamente, não no meu nome. E o forte agora vai ser essa construção. Um complemento da aposentadoria pública, que a gente sabe que não vai sobreviver com isso”. |
| Investidor 7 | “Eu penso assim, se eu precisar um dia comprar uma coisa eu tenho dinheiro pra comprar. Seria pra outra coisa também, seria pra outra coisa também né, porque, se precisaria, se fosse um dia ficar doente, e precisar um pouco de dinheiro, tem”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Investidor 8 | “Sempre se uma hora aparece um gasto extra, que tu não sabe na vida o que que acontece, ou pra um negócio mais grande, porque tu nunca tem o dinheirinho, colono que tira lá R\$ 5.000 esse ano, R\$ 10.000 ano que vem, não vai comprar uma colônia de terra, e tu vai guardando. Sempre acostumei com o negócio feito no dinheiro”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Investidor 9 | “Motivou, porque uma vez tinha um arrendamento bom ali, né? Daí eu vi que era vantagem daí acabei deixando. Tipo, a gente tem o motivo de deixar aí pra um dia, se precisar comprar alguma coisa, financiar, comprar alguma coisa, a gente já tem né, tanto de saúde quanto de lavoura, coisa assim, passeio, tudo né”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

| INVESTIDORES  | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 10 | Na verdade, queira ou não queira, você tem que ter uma reserva, né? Porque tu nunca sabe o dia de manhã, né? [...]. Geralmente, se precisa o que, saúde a primeira coisa, uma eventualidade. Eu, no meu objetivo, é o seguinte: no meu serviço a gente não pode trabalhar com umas coisas meia, tem que trabalhar sempre com uns veículo meio bom, né? Então, você tem que investir, né? Troca de veículo [...]. Você tem que ter aquela reserva pra você conseguir dar aquela entrada ou financiar uma parte, mas a entrada você tem que ter pra bancar né”. |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Percebe-se no Quadro 4 que, a partir dos depoimentos, suas motivações para a reserva financeira são complementares, destacando-se cinco delas: para emergências médicas, para qualidade de vida na terceira idade, para evolução de patrimônio, pela aversão ao endividamento e pela herança do hábito de poupar.

Motivação - Emergências médicas: Um dos temas que ganha destaque no cotidiano da população brasileira é a necessidade de ter acesso à medicina de qualidade, em especial, para situações de emergências, saindo da estrutura pública que sinaliza mau atendimento. Essa realidade está explicitada como sendo uma das motivações para os entrevistados terem uma reserva financeira, tanto que o investidor 6 relata “[...] a ideia era sempre ter uma reservinha para um, sei lá, uma emergência, questão de saúde [...]”. Algo reforçado pelo investidor 7: “[...] se fosse um dia ficar doente, e precisar um pouco de dinheiro, tem”. Esse cenário permite identificar que o aspecto saúde é um dos motivos dos entrevistados constituírem reservas financeiras.

Motivação - Qualidade de vida na terceira idade: A reforma de previdência é hoje o tema de maior impacto na economia e em breve poderão haver mudanças que reduzam ou posterguem benefícios aos que dependem da aposentadoria governamental. Esse tema é claramente exposto pelos entrevistados como um forte motivo de manterem investimentos que possam apoiar suas necessidades na melhor idade. “Um complemento da aposentadoria pública, que a gente sabe que não vai sobreviver com isso [...]”. Essa declaração do investidor 6 expõe seu desconforto com a aposentadoria pública, fato indiretamente também apoiado pelo investidor 1 que declara que faz reservas financeiras para “[...]ter uma garantia de futuro [...]” e o investidor 4 que considera tal reserva “[...] quase uma aposentadoria”. Efetivamente esse tema pode ganhar ainda mais notoriedade como um dos fortes motivos dos sócios da CoopX fazerem suas reservas financeiras, podendo ser utilizado como argumento comercial em suas ações de mercado, além do fato de preverem incrementar essas aplicações com um bônus quando da distribuição das SL-AGO.

Motivação - Para evolução de patrimônio: A sabedoria popular diz que “quem tem dinheiro, faz dinheiro”, e essa parece ser uma das motivações para que alguns dos sócios-investidores pesquisados façam suas reservas financeiras na CoopX. Eles relatam que, tendo essas reservas, ficam mais propensos a comprar bens em condições favoráveis, maximizando seus esforços na construção de seus patrimônios. Essa necessidade pessoal de ter reservas para compra de patrimônio em boas condições é relatada pelo investidor 3, quando afirma que o motivo de fazer uma reserva financeira é “[...] pra fazer um investimento na cidade, um lote, uma oportunidade [...]”, posição essa acompanhada pelo investidor 8 que menciona “[...] comprar uma colônia de terra [...]” e pelo investidor 9 que explicita “[...] se precisar comprar alguma coisa [...]”. Esses relatos demonstram que são investidores preocupados com a edificação de patrimônio, e essa realidade deve ser observada pela CoopX, que deve estar preparada para poder favorecer crédito para complementar eventual uma compra de um bem de maior valor, caso esse investidor venha a precisar, bem como oferecer mais garantias futuras para eventuais tomadas de crédito, mesmo que essas sejam com recursos de repasses rurais oriundos de bancos públicos.

Motivação - Aversão ao endividamento: Outra motivação explicitada por alguns dos entrevistados refere-se ao fato desses não se sentirem confortáveis diante da necessidade de tomarem crédito para despesas que deveriam estar sendo atendidas por suas reservas financeiras, ou mesmo que esses investidores tendem a não antecipar consumo, portanto, não demandam crédito. Esse contexto demonstra que alguns dos sócios-investidores pesquisados são refratários ao endividamento e que essa condição os deixa confortáveis socialmente. Vê-se na resposta dos investidores 8 e 2 esse desconforto, caso tenham que ter dívidas com terceiros: “Sempre acostumei com o negócio feito no dinheiro [...]” e “[...] eu não gosto de comprar nada parcelado [...]”.

Motivação - Herança do hábito de poupar: Por fim, também foi apresentado por dois entrevistados como um motivo pelos quais fazem reserva financeira o hábito de poupar herdado de seus familiares. Relatado pelo investidor 2 “Isso já vinha dos meus pais [...]” e corroborado pelo investidor 4 “[...] é tradição de família [...]”.

#### 4.1.4 Principais motivos para utilizar a solução de aplicação financeira na CoopX

Quadro 5 - Motivos para aplicar na CoopX

| INVESTIDORES  | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 1  | “A aproximação, até porque eu sei que esse dinheiro tá na CoopX e ele tá sendo bem investido aqui, esse é uma razão ideológica, você é sócio da cooperativa, você insiste na cooperativa, você investe na cooperativa porque tem isso. Mesmo nos bancos públicos a destinação é outra, nos bancos privados nem se fala, então, essa é uma razão de fundo. Eu não sou um tomador de crédito da CoopX, eu sou alguém que leva recursos para a CoopX e hoje sou um tomador de serviços, de alguns serviços, mas eu levo recursos para a CoopX porque eu sei que ela pode fazer um reinvestimento de dinheiro na praça em que eu vivo, no espaço que eu atuo e tal. Então, essa é uma razão ideológica, eu diria assim.” |
| Investidor 2  | “Olha, eu achei assim que, por ser uma cooperativa agrícola, né, seria mais confiável. Não sei se é porque já os nossos, a família já era agricultora, eu também trabalhei na agricultura, eu achei mais seguro. Já por saber que ela é um banco, né, literalmente um banco, então, ela investe onde a gente precisa, lá da onde sai tudo, eu acho. Eu acompanhava colegas meus, eu nunca trabalhei com isso, né, mas colegas que ingressaram na [...] e ali faziam aquele, eu acho que tem alguma ligação a [...] mas eu vou me aprofundar na história”.                                                                                                                                                            |
| Investidor 3  | “Na verdade, preferência porque eu trabalho só com a CoopX na verdade, né? É a única que eu trabalho, né? Vamos dizer assim, o convívio com o pessoal lá, né, muito fácil, é tudo conhecido e tal”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Investidor 4  | “Porque no final do ano tem o retorno, né, aplicação é rateada as Sobras, né, e tu tem aquele retorno que é um dinheiro que volta pra você, né? Enquanto os outros bancos públicos, eles não têm isso, né [...]. Além de juros menores, né? Conforme tu usa teus produtos, tu é subsidiado nos juros também, né, é seguro tudo, tu tem teus bônus, tu é gratificado no juro né, menor”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Investidor 5  | “Uma por ser sócio da CoopX, né? Ali a gente tem conhecimento como funciona, outra coisa é que a CoopX é um sistema de cooperativa, onde vamos dizer assim, há muitos anos atrás o Fernando Collor veio recolher o dinheiro da [...] aí. Agora, vamos dizer, a CoopX tem uma garantia que isso não acontece, uma cooperativa, né, é uma coisa que motiva a gente deixar ali que tá mais seguro”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Investidor 6  | “No meu caso é segurança, porque eu conheço a CoopX nos seus números, sei que ela é sempre sólida. É meu caso é segurança mesmo. Conforto, muito conforto, porque eu tô acompanhando ela mensalmente. Eu sou um ponto fora da curva”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Investidor 7  | “Eu penso assim, se um dia eu precisar de uma reservinha, eu não preciso pedir para ninguém. E tá lá e tá bem cuidado”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Investidor 8  | “Ele rende um pouco mais que nos outros bancos”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Investidor 9  | “É que aqui, eu achei que era mais interessante que nos outros lugares, né, daí, é mais interessante. É assim, eles, “é” um atendimento bom, hora que “coisar” sai rápido as “coisas”, né? Eu achei mais vantagem que nos outros lugares”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Investidor 10 | “Ah, como eu já sou cliente aqui e eu trabalho com a CoopX, eu não vejo motivo pra poder, pra querer sair daqui pra tirar, por exemplo, pra tirar o dinheiro daqui e levar em outra instituição, né? E se eu analisar, se você para e analisar, se você pegar as taxas de juros deles ou a taxa de juros de uma outra agência, outro banco, outra cooperativa, não tem porque você manter duas, três “conta” em dois, três bancos [...]”.                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Dentre a motivação para manterem suas aplicações na CoopX, destaca-se: rentabilidade, segurança, e identidade local, sendo esses baseados em critérios pessoais dos entrevistados. Assim, sinalizando que a adoção desses critérios por esses investidores permite que acompanhem a instituição, tendo subsídios na decisão de redução, manutenção e evolução dessas suas posições.

Motivação - Rentabilidade: Sabidamente os investidores entrevistados são classificados como conservadores, pois, ao optar por não correrem riscos acima do desejado, acabam por obter uma rentabilidade conservadora, que, indiretamente, implica em um menor ganho. Contudo, por serem agentes econômicos racionais e esclarecidos na medida do possível, optam por aplicar suas reservas na CoopX, pois essa vem há anos bonificando-lhes com um ganho de um décimo terceiro, ou um mês a mais de rendimento por ano em suas aplicações quando das SL-AGO. Eles reconhecem esse bônus na rentabilidade de suas aplicações e, assim, o relatam nesta pesquisa, como declara o investidor 4: “[...] tem aquele retorno que é um dinheiro que volta pra você[...]”. Isso é confirmado na declaração do investidor 8 que afirma: “rende um pouco mais que nos outros bancos” e pelo investidor 9: “Eu achei mais vantagem que nos outros lugares [...]”. É importante anexar a essas posições dos sócios pesquisados a menção do investidor 10 que explicita que “[...] se você pegar as taxas de juro deles [...] não tem porque você manter duas, três “conta” em dois, três bancos”, denotando que sócios-investidores, com característica conservadora, tendem a ter contas correntes em poucos bancos. Fato esse que sinaliza à CoopX um motivo de aderência a sua base daqueles sócios-investidores com característica conservadora.

Motivação - Segurança: Percebe-se uma realidade quando da aplicação das pesquisas em campo, na qual esses sócios-investidores edificam suas reservas financeiras, como fruto de muitos esforços e negação de consumo. Portanto, pode ser pouco coerente acreditar que esses sócios desejassem correr riscos acima do rótulo “conservador”, como formalmente lhes é dado, o que é corroborado pelo conservadorismo do produto em que aplicam suas reservas - Depósito a Prazo. Diante desse cenário, ganha notoriedade a motivação segurança, a qual é destacada nas respostas do investidor 5: “uma cooperativa né, é uma coisa que motiva a gente deixar ali que tá mais seguro [...] ali a gente tem conhecimento de como funciona”. Vê-se que a segurança também é respondida como um motivo de aplicarem na CoopX, pelos investidores 6 e 7, respectivamente: “No meu caso é segurança [...]” e “E tá lá e tá bem cuidado”. Desse modo, cabe a CoopX analisar formas de melhorar ainda mais a percepção de segurança em seus investimentos, para que assim possa elevar suas captações, gerar fluxo de

novos aplicadores, alongar os prazos de aplicações e melhorar a sua composição de recursos para emprestar oriundos de fontes próprias de seu balanço.

**Motivação - Desenvolvimento local:** A CoopX é uma entidade cooperativista constituída de pessoas e deve perseguir com eficácia os sete princípios que norteiam sua missão. Entre esses princípios destaca-se o sétimo, que versa que as cooperativas devem trabalhar para o desenvolvimento sustentado das suas comunidades. Isso é percebido na resposta de dois entrevistados, onde se vê claramente que entendem essa missão da CoopX e a reconhecem. O primeiro é o investidor 1: “[...] ela pode fazer um reinvestimento de dinheiro na praça em que eu vivo, no espaço que eu atuo [...]”, e o segundo é o investidor 2, que confirma esse entendimento relatando que “[...] ela investe onde a gente precisa [...]”. Verifica-se que, em alguma grandeza, a CoopX tem investidores que alegam como motivação o fato dessa instituição atender ao sétimo princípio do cooperativismo – interesse pela comunidade. Esse é um diferencial frente às demais instituições financeiras não cooperativas que atuam na região comercial da CoopX, e deve ser por ela lapidado sempre como um argumento adicional a seus investidores em Depósito a Prazo.

Na próxima seção, foram apresentadas as respostas às perguntas de pesquisa, bem como o problema central de pesquisa que orientou o presente estudo.

## 4.2 RESPOSTAS ÀS PERGUNTAS DE PESQUISA

### 4.2.1 Qual é a evolução do volume da captação em Depósito a Prazo de clientes pessoa física?

Observa-se que a captação em Depósito a Prazo no período de 2016 a 2017 teve uma evolução de 45,94%, representando um acréscimo de R\$ 8.716.329,79 no saldo.

Tabela 2 - Saldo em Depósito a Prazo

| Saldo em Depósito a Prazo |                   |                    |       |
|---------------------------|-------------------|--------------------|-------|
| 30/12/2016                | 30/12/2017        | Evolução 2016/2017 |       |
|                           |                   | R\$                | %     |
| R\$ 18.973.143,45         | R\$ 27.689.473,24 | R\$ 8.716.329,79   | 45,94 |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

#### 4.2.2 Qual é a evolução do rateio das Sobras em suas destinações aos sócios pessoa física, investidores em Depósito a Prazo?

Os rateios das Sobras relativas aos anos 2016 e 2017, destinadas ao Capital dos sócios nas AGO realizadas até abril dos respectivos anos subsequentes, são apresentadas conforme a Tabela 2. Nela se observa a evolução no rateio das Sobras aos investidores em R\$ 9.097,15, representando um acréscimo nesse ganho de 4,05% nos anos de 2016 e 2017.

Ao analisar a tabela se observa, ainda, a efetiva existência de um dos diferenciais apontados pelos entrevistados como motivação para a aplicação de valores na CoopX: a manutenção do bônus anual de um mês a mais de rendimento em suas aplicações quando das SL-AGO, denominado nesta dissertação como Sobra relevante. Dessa maneira, os investidores ganharam um mês a mais de bônus em suas aplicações, com base na SELIC média anual relativa ao ano investido, quando do rateio desse produto nas SL-AGO.

Em 2016 a SELIC média anual acumulada foi de 14,18% (BACEN, 2019), representando um bônus aos investidores de 1,1816% (14,18%/12), ou R\$ 224.186,66, sobre a posição investida no ano anterior quando das SL-AGO de R\$ 18.973.143,45 (AGO 2017).

Em 2017 (AGO de 2018), verificou-se novamente quando das SL-AGO o bônus de um mês a mais nas suas aplicações. Nesse ano, a SELIC média anual acumulada foi de 10,11% (BACEN, 2019), representando um bônus aos investidores quando das SL-AGO de 0,8425% (10,11%/12), ou R\$ 233.283,81, aplicado sobre o saldo de R\$ 27.689.473,24.

Tendo isso em vista, é possível verificar que o conceito de Sobras recorrentes, utilizado nesta dissertação, pode ser percebido pelo rateio das Sobras aos investidores quando se compara seus ganhos em 2016 e 2017 nas SL-AGO.

Tabela 3 - Rateio das Sobras aos investidores

| Rateio nas Sobras aos Investidores              |                                                 |                    |                                 |                             |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Valor do Rateio aos investidores na SL-AGO 2017 | Valor do Rateio aos investidores na SL-AGO 2018 | Evolução do Rateio | Ganho sobre a SELIC média anual |                             |
|                                                 |                                                 | %                  | 2016                            | 2017                        |
| <b>R\$ 224.186,66</b>                           | <b>R\$ 233.283,81</b>                           | <b>4,05</b>        | <b>Um mês de rendimento</b>     | <b>Um mês de rendimento</b> |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

### 4.2.3 Quais são os dados que identificam a relação entre as Sobras em suas destinações ao Depósito a Prazo de sócios pessoa física e o volume dessa captação?

Os dados que identificam a relação entre as Sobras em suas destinações ao Depósito a Prazo de sócios pessoa física e o volume dessa captação são a evolução de 4,05% (R\$ 9.097,15), no valor destinado aos sócios com posição em Depósito a Prazo entre os anos de 2016 e 2017, e a evolução no volume em Depósito a Prazo nesse mesmo período de 45,94% (R\$ 8.716.329,79).

Tabela 4 - Análise da relação entre 2016 e 2017

|                                           | Análise da relação entre 2016/2017 |                          |                         |              |
|-------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------|
|                                           | 30/12/2016                         | 30/12/2017               | Variação 16/17          |              |
|                                           |                                    |                          | R\$                     | %            |
| <b>Saldo em Depósito a Prazo</b>          | <b>R\$ 18.973.143,45</b>           | <b>R\$ 27.689.473,24</b> | <b>R\$ 8.716.329,79</b> | <b>45,94</b> |
| <b>Rateio nas Sobras aos Investidores</b> | <b>R\$ 224.186,66</b>              | <b>R\$ 233.283,81</b>    | <b>R\$ 9.097,15</b>     | <b>4,05</b>  |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

### 4.2.4 Quais são os fatores determinantes para que os sócios-investidores invistam no Depósito a Prazo da Cooperativa de Crédito?

Com a análise de conteúdo realizada a partir das entrevistas semiestruturadas com sócios-investidores da CoopX, percebem-se fatores determinantes para eles investirem no Depósito a Prazo em relação aos ganhos distribuídos no rateio das SL-AGO, em função desse investimento. Nesse contexto, em que a análise de conteúdo representa uma interpretação do pesquisador em relação aos dados obtidos, as variáveis de maior relevância da categorização são: reserva financeira e remuneração extra (MORAES, 1999).

#### 4.2.4.1 Reserva Financeira

A preocupação dos entrevistados em fazer uma reserva financeira é corroborada por Gianetti (2012), quando afirma que o custo de investir no presente amplia os benefícios a serem usufruídos no futuro.

Os objetivos das reservas financeiras são os mais variados, podendo ocorrer em diferentes períodos da vida dos investidores (CERBASI, 2005).

Sendo assim, as respostas das pesquisas evidenciam, portanto, que a reserva financeira para esse grupo de sócios-investidores tem prioritariamente quatro objetivos:

**Emergências** - conforme observa-se na resposta do investidor 2: “Porque o dia que precisar eu tenho né” [...] tenho lá pra sobreviver”; e nas palavras do investidor 5: “[...] procurei de ter uma reservinha porque você nunca sabe o dia de amanhã”.

**Qualidade de vida na terceira idade** - relatada pelo investidor 1 “[...] você ter uma garantia de futuro [...]”, e pelo investidor 6: “Primeiro, questão de aposentadoria [...]”.

**Evolução de patrimônio** - isso é observado no investidor 3: “[...] pra fazer um investimento na cidade, um lote, uma oportunidade [...]”, e no investidor 8: “[...] comprar uma colônia de terra [...]”.

**Aversão ao endividamento** – explicitada na resposta do investidor 2: “[...] então como eu não gosto de comprar nada parcelado, eu fazia um investimento pra depois comprar”, e do investidor 8: “Sempre acostumei com o negócio feito no dinheiro [...]”.

#### 4.2.4.2 Remuneração Extra

O Depósito a Prazo é uma solução de investimento conservador, disponibilizada pela CoopX, sendo que no mercado onde ela está inserida há instituições financeiras não cooperativistas que ofertam soluções compatíveis e com uma mesma rentabilidade e risco. Isso permite concluir que os sócios entrevistados podem também optar por investir suas reservas financeiras em soluções competitivas de mesmo risco em outra instituição financeira não cooperativista.

Mas observa-se que eles, racionalmente, optam por uma solução conservadora de investimento ofertada pela CoopX, em função de uma remuneração extra obtida por eles no rateio das SL-AGO, em função dessa posição investida no ano anterior ao da AGO. Algo só possível em cooperativas de crédito clássicas e plenas, na qual se enquadra a CoopX. Essa visão dos sócios-investidores é corroborada por Rodrigues (2008, p. 355), quando afirma que a felicidade e o bem-estar dos associados somente foram alcançados por serviços de uma cooperativa eficiente no mercado e com resultados positivos. Para Ricciardi e Lemos (2000, p. 58), a busca da elevação dos padrões de qualidade de vida é uma obviedade na união entre pessoas e cooperativas.

Essa motivação da “remuneração extra” é, portanto, um fator determinante para os sócios investirem no Depósito a Prazo da CoopX, o que é verificado nas respostas de 100%

dos sócios-investidores participantes da pesquisa qualitativa, conforme se observa em trechos específicos de suas repostas, apresentados no Quadro 6.

Quadro 6 - Trechos das respostas que explicitam a relevância dos ganhos nas SL-AGO distribuídos aos participantes da pesquisa

| INVESTIDORES  | RESPOSTAS                                                                                                                                                                                 |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investidor 1  | “Pra mim, ele soma como um rendimento financeiro”.                                                                                                                                        |
| Investidor 2  | “[...] eu acho isso excelente, porque em outros bancos eu nunca ouvi falar que tinha um extra [...] vou continuar aplicando, sim, o que, se vier um dinheiro extra vou aplicar na CoopX”. |
| Investidor 3  | “[...] Então uma parte vai acabar voltando do lucro e tal. Nos outros bancos não tem nada disso. Paga e não tem nada”.                                                                    |
| Investidor 4  | “[...] aquele retomo que vem, aquilo me incentiva, aquele décimo terceiro me incentiva até em eu aplicar mais na CoopX do que em outro banco”.                                            |
| Investidor 5  | “[...] eu vou ganhar uma fatiazinha a mais [...] direito de ter esse ganho extra”.                                                                                                        |
| Investidor 6  | “[...] no final da história você consegue ter uma rentabilidade um pouco acima [...] na questão do ganho que você tem líquido, a CoopX é imbatível”.                                      |
| Investidor 7  | “Eu acho que é melhor, né, porque rende mais, né?”.                                                                                                                                       |
| Investidor 8  | “Ele rende um pouco mais que nos outros bancos [...] Uma boa, né, porque os outros bancos não “faz” isso”.                                                                                |
| Investidor 9  | “[...] é uma Sobra que volta pros cooperados, né? já motiva bastante. Um motivo pra continuar na CoopX [...]”.                                                                            |
| Investidor 10 | “[...] nada mais do que justo dela retribuir, o mínimo que for, mas retribuir, né? E se não tivesse isso, iria pará, né? [...]”.                                                          |

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

O fato de 100% dos entrevistados verbalizarem que reconhecem os ganhos a eles direcionados quando do rateio das SL-AGO, atrelado a suas posições em Depósito a Prazo no ano anterior ao da AGO, explicita que esse ganho é racionalmente por eles reconhecido como um diferencial da CoopX frente às outras opções de mesmo risco disponíveis em instituições financeiras não cooperativistas.

#### 4.3 RESPOSTA AO PROBLEMA CENTRAL DA PESQUISA

##### 4.3.1 Qual é a relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017?

A pesquisa determina que a relação é direta entre o volume de captação e a distribuição de Sobras aos sócios-investidores da CoopX no período analisado. Isso se verifica no acréscimo de 4,05% (R\$ R\$ 9.097,15) no valor destinado ao rateio quando da SL-AGO aos sócios com posição em Depósito a Prazo de pessoa física entre os anos de 2016 e 2017. Nesse mesmo período, houve um crescimento de 45,94% (R\$ 8.716.329,79) no volume em Depósito a Prazo.

Essa relação entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017 é identificada quando 100% dos sócios entrevistados explicitam que reconhecem e valorizam a remuneração extra obtida por seus investimentos quando do rateio das SL-AGO. Isso também pode ser observado na Tabela 5, a qual ratifica a relação positiva das posições dos 10 sócios-investidores entrevistados quanto a seus saldos médios anuais em Depósito a Prazo e os seus respectivos ganhos por essas posições quando do rateio das SL-AGO nos anos compreendidos da pesquisa – 2016 e 2017.

Tabela 5 - Saldos médios anuais e valor do rateio pelo investimento nas SL-AGO, referente à amostra com 10 investidores

| Sócio | 2016           |                                                                              | 2017           |                                                                              | 2016/2017                     |                                                |
|-------|----------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------|
|       | Saldo Médio    | Remuneração Creditada (AGO 03/2017) SELIC acumulada em 2016 de 14,18%a.a./12 | Saldo Médio    | Remuneração Creditada (AGO 03/2018) SELIC acumulada em 2017 de 10,11%a.a./12 | Evolução do Saldo Médio Anual | Evolução do Ganho nas Sobras pelo Investimento |
| 1     | R\$ X89.512,15 | R\$ X.416,24                                                                 | R\$ X11.710,22 | R\$ X.298,37                                                                 | 77%                           | 26%                                            |
| 2     | R\$ X42.913,79 | R\$ X.686,38                                                                 | R\$ X91.865,22 | R\$ X.611,67                                                                 | 34%                           | -4%                                            |
| 3     | R\$ X8.617,12  | R\$ X27,68                                                                   | R\$ X33.386,17 | R\$ X.120,44                                                                 | 70%                           | 21%                                            |
| 4     | R\$ X8.765,70  | R\$ X29,44                                                                   | R\$ X35.463,10 | R\$ X.137,89                                                                 | 72%                           | 22%                                            |
| 5     | R\$ X8.925,13  | R\$ X77,32                                                                   | R\$ X38.986,87 | R\$ X.167,49                                                                 | 184%                          | 102%                                           |
| 6     | R\$ X40.317,29 | R\$ X.655,74                                                                 | R\$ X55.535,44 | R\$ X.306,50                                                                 | 11%                           | -21%                                           |
| 7     | R\$ X3.351,51  | R\$ X65,55                                                                   | R\$ X18.708,15 | R\$ X97,15                                                                   | 62%                           | 15%                                            |
| 8     | R\$ X20.291,89 | R\$ X.599,44                                                                 | R\$ X25.749,18 | R\$ X.576,29                                                                 | 93%                           | 38%                                            |
| 9     | R\$ X09.353,08 | R\$ X.290,37                                                                 | R\$ X78.542,41 | R\$ X.499,76                                                                 | 63%                           | 16%                                            |
| 10    | R\$ X1.958,15  | R\$ X31,11                                                                   | R\$ X39.257,86 | R\$ X.169,77                                                                 | 125%                          | 60%                                            |

Fonte: dados da pesquisa, 2019 <sup>1</sup>.

Os dados acima demonstram que 100% dos sócios entrevistados tiveram uma evolução nos saldos médios anuais de suas aplicações maior que a SELIC de 10,11% de 2017

<sup>1</sup> Alguns dados da tabela acima foram ocultados para atender o sigilo, conforme acordado com a instituição pesquisada.

(BACEN, 2019), o que evidenciou a ocorrência de novos aportes. Os dados também demonstraram que 80% dos sócios tiveram crescimento monetário nos valores ganhos frente ao rateio das SL-AGO, sendo que 100% deles obtiveram o ganho de 1/12 da SELIC quando desse rateio, em função das posições em DP em 2017, quando da AGO de 03/2018.

Há, portanto, indícios de uma relação positiva entre o comportamento dos sócios-investidores em Depósito a Prazo selecionados para a pesquisa na CoopX, e o valor creditado a eles quando do rateio das SL-AGO, nas AGO relativas a 2016 e 2017, em função de suas posições investidas.

## 5 CONCLUSÕES

O presente trabalho objetivou verificar se há relação entre o volume captado dos sócios-investidores em Depósito a Prazo na CoopX no período de 2016 a 2017, e as Sobras rateadas a esses sócios em função de suas posições nesse investimento, quando das respectivas AGO.

O motivo dessa pesquisa foi iniciar estudos científicos que possam demonstrar que as Sobras distribuídas aos sócios-investidores têm um papel relevante em suas decisões, ao optarem por investir, manter, e alocar novos recursos na solução massificada de investimento denominada Depósito a Prazo. Essa solução, por sua vez, faz-se disponível em todas as Singulares Clássica e Plena, sendo a CoopX classificada como Clássica. Isso foi sinalizado na pesquisa quantitativa, onde os dados da CoopX apresentaram uma relação direta do crescimento de 45,94% entre 2016 e 2017 quanto ao saldo médio anual em Depósito a Prazo, sendo esse crescimento acima da SELIC de 10,11% a.a. para esse mesmo período (BACEN, 2019). Os dados da CoopX também sinalizaram um crescimento de 4,05% quanto ao valor do rateio destinado aos sócios-investidores entre as AGO de 2017 e 2018, abaixo, portanto da variação da SELIC de 10,11% desse mesmo período. A prática de bonificar com 1/12 (13º) rendimento anual quando do rateio aos investidores na SL-AGO, em função da pesquisa qualitativa, sinaliza que esse ganho já é reconhecido como relevante a esse público.

Esse contexto sinalizou que, sendo as Sobras um benefício exclusivo das cooperativas de crédito, somado a relevância da captação em Depósito a Prazo para que essas instituições promovam a concessão de créditos a seus sócios, seus gestores teriam mais subsídios para empreender formas ainda mais eficazes para obtenção e retenção desses investimentos, utilizando-se, com destaque, do bônus dado a esses sócios-investidores quando do rateio das Sobras, em função dessas posições investidas. Bem como, esses gestores devem compreender a extensão do pressuposto oportunista da TCT quando de suas decisões focadas na captação de seu DP.

Para alicerçar cientificamente essa dissertação, foi utilizada a Teoria dos Custos de Transação (TCT), que é uma teoria que aborda relacionamentos interorganizacionais. Segundo os estudos de Coase (1988, p. 40), “[...] a utilização do mercado tem um custo e que, ao constituir uma organização e permitindo que uma autoridade (o ‘empresário’) direcione os recursos, certos custos de mercado são economizados”. Por sua vez, Kupfer e Hasenclever (2013) afirmaram que os custos de transação passam a não ser desprezíveis e são um elemento relevante nas decisões dos atores econômicos, o que contribui para determinar

como são inseridos os recursos na economia. Para esses autores, constitui o objeto da Teoria dos Custos de Transação o estudo desse cenário, assim como das consequências dos custos de transação para a eficiência do sistema.

Dentre os aspectos fundamentais da Teoria dos Custos de Transação determinados por Williamson (1985), baseado nos estudos de Coase, estão os pressupostos comportamentais, as dimensões das transações e o modelo da estrutura de governança. Com base nisso, essa dissertação se baseou no pressuposto comportamental do oportunismo.

Esse pressuposto, “amplia a suposição convencional de que os agentes econômicos são guiados por considerações de interesse próprio, para dar lugar a um comportamento estratégico” (WILLIAMSON, 1991). O agente oportunista objetiva ganhos próprios pela falta de transparência ou honestidade em suas transações, ou seleciona determinado contrato pela possibilidade de agir oportunisticamente. Williamson (1985) classificou o comportamento oportunista em três níveis: autointeresse forte, no qual predominam ações eminentemente egoístas dos agentes econômicos, incluindo mentir, enganar e trapacear; autointeresse simples, quando os atores econômicos agem eticamente, mesmo motivados por interesses egoístas; e ausência de oportunismo, que decorre das formulações de dependências em sociedades de composição utópica. Sendo assim, nessa dissertação, foram identificados indícios de um comportamento oportunista semiforte ou de auto interesse simples, tendo em vista que os atores econômicos agem eticamente, mesmo motivados por interesses egoístas.

Para melhor embasar a pesquisa qualitativa, foram analisados os saldos médios anuais em Depósito a Prazo nos anos de 2016 e 2017 dos dez sócios-investidores eleitos, demonstrando que a sua totalidade teve crescimento em seus saldos médios anuais acima da SELIC média para esse período. Observou-se, ainda, que seus ganhos relativos a suas posições nos anos de 2016 e 2017, nas respectivas AGO, foram de 1/12 da SELIC acumulada no ano anterior, que corresponde a um 13º no seu rendimento em DP. Vale ressaltar que, mesmo com a queda de SELIC acumulada de 14,18% em 2016 para 10,11% em 2017 (BACEN, 2019), monetariamente 80% deles tiveram crescimento nesse rateio pela posição em DP acima da SELIC média desse mesmo período.

Foram definidas duas subcategorias de variáveis relevantes: reserva financeira e remuneração extra. Essas variáveis foram respondidas de forma clara na quase totalidade das respostas, demonstrando que esses sócios-investidores da CoopX têm clareza da utilidade do Depósito a Prazo como solução para manter sua reserva financeira, e que consideram relevante a remuneração extra obtida quando do rateio das Sobras nas respectivas AGO da CoopX, em função de suas posições em Depósito a Prazo.

Observou-se que no desenvolvimento desse trabalho, obedecidas suas prerrogativas técnicas e limitantes, os dados da pesquisa corroboraram com o problema de pesquisa, e identificaram a existência de uma relação evolutiva entre a distribuição de Sobras relevantes e recorrentes e o volume de captação em Depósito a Prazo de sócios pessoa física em uma cooperativa de crédito no período de 2016 a 2017.

## 6 RECOMENDAÇÕES

Primeira: Nessa pesquisa não se verificou a quantidade e volume das soluções adquiridas pelos sócios pesquisados, sendo, portanto, um foco de futuras pesquisas identificar se a TCT pode favorecer que esses sócios-investidores, além de serem oportunistas de auto interesse simples, possam ter baixa aderência às soluções da CoopX, apesar de que, proporcionalmente, seriam os mais bonificados no rateio das Sobras quando da AGO. Isso denota, que parte do futuro do cooperativismo brasileiro passa pela força da sua representatividade política global, pois havendo perdas desses benefícios legais, tributários e fiscais, o modelo tende a perder sua competitividade, haja vista que ainda não dispõe de estrutura financeira e de gestão para absorver esses percalços.

Segunda: Em uma cooperativa de produção, médica, de compras, entre outras, mesmo com a enorme evolução desses mercados, pressupõe-se haver uma ampla compreensão quanto ao significado da expressão “proporcionalmente às operações realizadas pelo associado”. Tendo isso em vista, é sabido que existem sempre três entidades: o sócio que produz, a cooperativa que vende essa produção e o mercado que a demanda, permitindo que essas cooperativas possam definir suas Sobras na proporção exata da entrega dessa produção a sua instituição.

Já no cooperativismo de crédito, foco dessa dissertação, há indícios de que o entendimento não é pacificado, pois há sócios da cooperativa de crédito que produzem soluções financeiras, depositando seus recursos na instituição, sendo esses demandados como financiamento por outro grupo de sócios. Tal situação ocorre sem a figura do mercado externo demandador dessa produção, realidade essa encontrada nos demais modelos tradicionais de cooperativas.

Face ao exposto, no cooperativismo de crédito, esse “proporcionalmente às operações realizadas pelo associado” assume uma característica única que oportuniza diferentes critérios de proporcionalidade quanto às operações realizadas pelos sócios em cada uma das 967 cooperativas de crédito (BACEN, 2017). Esses processos podem não atender ao terceiro princípio do cooperativismo - participação econômica dos cooperados – que menciona, entre outros aspectos, que os cooperados devem contribuir equitativamente com sua cooperativa (OCEPAR, 2019), já que parte dos sócios de uma cooperativa de crédito demanda recursos de sua instituição, sem efetivamente contribuir com a produção de capital dessa cooperativa de crédito.

Essa característica do cooperativismo de crédito, destoante dos demais modelos cooperativistas, pode ser tema de um estudo futuro.

Terceiro: As motivações dos sócios selecionados na pesquisa qualitativa sinalizam a manutenção do perfil conservador nesses investimentos. Tendo isso em vista, essas características poderiam ser observadas pelos líderes da CoopX, quando fosse desenvolver ações para evoluir sua carteira de Depósito a Prazo, sem desconsiderar, no entanto, outras motivações aqui não elencadas, o que permitiria, assim, um novo foco de pesquisa.

Quarta: Verificar se os atributos de transação da Teoria dos Custos de Transação também explicaria o comportamento oportunista de sócios-investidores quanto à aplicação em Depósito a Prazo em cooperativa de crédito. Dessa forma, esses atributos, quanto à especificidade de ativos, seriam os ativos dedicados, por se relacionarem a uma demanda específica. Quanto à incerteza, estariam próximos do entendimento da incerteza comportamental, que se relaciona ao comportamento oportunista dos agentes. E, quanto à frequência, esta seria enquadrada nas transações ocasionais, que tratam de escolhas feitas apenas pelo preço.

Quinta: Um dos três aspectos fundamentais da Teoria dos Custos de Transação é o modelo da estrutura de governança, no qual se destacam três tipos: mercado, híbrida e hierárquica. Dessa maneira, sendo uma cooperativa de crédito uma associação de pessoas, que atua de forma natural no mercado, estudos futuros podem analisar em qual desses três tipos melhor se enquadra a governança de uma cooperativa de crédito e o efeito dessa realidade no comportamento dos sócios-investidores, para que, assim, se possa reforçar o oportunismo identificado nessa teoria. Pressuposto esse que embasou essa dissertação.

## 7 REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ANNIBAL, C. A.; KOYAMA, S. M. Cooperativas de Crédito: taxas de juros praticadas e fatores de viabilidade. **Trabalhos para Discussão**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD257.pdf>>. Acesso em: 1 dez. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Panorama do sistema nacional de crédito cooperativo**. Data-base: dezembro/2017. Brasília: Bacen, 2017. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/coopcar/pdf/panorama\\_de\\_cooperativas2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/coopcar/pdf/panorama_de_cooperativas2017.pdf)>. Acesso em: 23 fev. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 4.434**, de 05 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: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res\\_4434\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res_4434_v1_O.pdf)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 4.284**, de 05 de novembro de 2013. Aprova o Estatuto e o Regulamento do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop) e estabelece a forma de contribuição. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48836/Res\\_4284\\_v5\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48836/Res_4284_v5_P.pdf)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 4.150**, de 30 de outubro de 2012. Estabelece os requisitos e as características mínimas do fundo garantidor de créditos das cooperativas singulares de crédito e dos bancos cooperativos integrantes do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC). Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49088/Res\\_4150\\_v3\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49088/Res_4150_v3_P.pdf)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de inclusão financeira**. N. 2 - 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Nor/relincofin/RIF2011.pdf>>. Acesso em 12 abr. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema de Informações de Crédito (SCR)**. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq\\_scr](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq_scr)>. Acesso em 27 fev. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros básicas - Histórico**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em 27 fev. 2019.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Economia e gestão de organizações cooperativa**. Atlas, 2012.

BRASIL. **Decreto n. 9.017**, de 30 de março de 2017. Altera o Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, que regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/decreto/D9017.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/D9017.htm)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BRASIL. **Lei Complementar n. 130**, de 17 de abril de 2009. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis nos 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp130.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp130.htm)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BRASIL. **Constituição da República Federal do Brasil de 1988**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BRASIL. **Lei n. 5.764**, de 16 de dezembro de 1971. Define a política nacional de cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, p. 010354, col. 1, 16 dez. 1971.

BRASIL. **Lei n. 4.595**, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4595.htm)>. Acesso em: 2 jul. 2018.

BRUM, C. A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa via internet**. 7. ed. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 2013.

CERBASI, G. P. **Dinheiro** - Os segredos de quem tem: como conquistar e manter sua independência financeira. 4. ed. São Paulo: Gente, 2005.

COASE, R. H. **The firm the market and the law**. Chicago: Chicago University, 1988.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**. v. 4. p. 386-405, nov. 1937.

DRUCKER, P. F. **Prática de administração de empresa**. Rio de Janeiro: Fundo de cultura. 1962.

ESCHENBURG, R. Una breve introducción a la teoría económica de la cooperación. **Perspectiva Económica**, São Leopoldo, v. 13, p. 7-14, 1983.

FARINA, E. M. M. Q. Competitividade e coordenação de sistemas agroindustriais: um ensaio conceitual. **Revista Gestão e Produção**. v. 6, n. 3, p. 147-161, 1999.

FARINA, E. M. M. Q; AZEVEDO, P. F; SAES, M. S. M. **Competitividade: mercado, Estado e organizações**. São Paulo: Editora Singular, 1997.

FAYOL, H. **Administração industrial e geral: previsão, organização, comando, coordenação, controle**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

- FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.
- GIANETTI, E. **O valor do amanhã**: ensaio sobre a natureza dos juros. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- HOLANDA, N. **Planejamento e projetos**. Rio de Janeiro: APEC. 1976.
- KNIGHT, F. H. **Risk, uncertainty and profit**. 5. ed. Washington: Beard Books, 2002.
- KOOPMANS, T. **Three essays on the state of economic science**. New York: McGraw-Hill, 1957.
- KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia industrial**: fundamentos teóricos e práticas no Brasil, 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.
- LAGIOIA, U. C. T. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- LIMA, F. G. **Um método de análise e previsão de sucessões cronológicas unidimensionais lineares e não lineares**. Faculdade Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo, 2004. 228 f. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade: Universidade de São Paulo, 2004.
- MANZINI, E. J. Considerações sobre a elaboração de roteiro para entrevista semiestruturada. In: MARQUEZINE: M. C.; ALMEIDA, M. A.; OMOTE; S. (Orgs.). **Colóquios sobre Pesquisa em Educação Especial**. Londrina: Edue, 2003. p. 11-25.
- MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**: edição compacta. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- MICHAELIS. **Dicionário Brasileiro da Língua Portuguesa**. Melhoramentos, 2018. Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/>>. Acesso em: 19 nov. 2018.
- MINAYO, M. C. S. **O desafio do conhecimento**: pesquisa qualitativa em saúde. 13. ed. São Paulo, Hucitec, 2013.
- MIRANDA, J. E. **Da inovação social à inovação social cooperativa**: a proeminência dos valores cooperativos como elementos aptos à transformação sócio-econômico-humana. Conteúdo Jurídico, Brasília-DF: 21 abr. 1998. Disponível em: <<http://www.conteudojuridico.com.br/?artigos&ver=2.26637>>. Acesso em: 19 nov. 2018.
- MORAES, R. Análise de conteúdo. **Revista Educação**, Porto Alegre, v. 22, n. 37, p. 7-32, 1999.

OCB. ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS. **O que é o cooperativismo**. Disponível em: <<http://www.ocb.org.br/o-que-e-cooperativismo>>. Acesso em: 1 dez. 2017.

OCEPAR. ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO ESTADO DO PARANÁ. Disponível em: <<http://www.paranacooperativo.coop.br/ppc/index.php/sistema-ocepar/2011-12-05-11-29-42/2011-12-05-11-44-19>>. Acesso em: 27 fev. 2019.

OLIVEIRA, G. A. de; PACHECO, M. M. **Mercado financeiro**: objetivo e profissional. 2. ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2011.

PANZUTTI, R. **Empreendimento cooperativo**: um novo agente econômico. São Paulo: OCESP-SESCOOP, 2001.

PORTAL DO COOPERATIVISMO FINANCEIRO. **Cenário Brasileiro**. Disponível em <<https://cooperativismodecredito.coop.br/cenario-mundial/cenario-brasileiro/>>. Acesso em: 19 nov. 2018.

RICCIARDI, L. **Cooperativismo**: uma solução para os problemas atuais. 2. ed. Vitória: Coopermídia, 1996.

RICCIARDI, L.; LEMOS, R. J. de. **Cooperativa, a empresa do século XXI**: como os países em desenvolvimento podem chegar a desenvolvidos. São Paulo: LTr, 2000.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

RODRIGUES, R. **Cooperativismo democracia e paz**: surfando a segunda onda. São Paulo: (s.e.)OCB, 2008.

SANTOS, J. R. R. Poupança, investimento e intermediação financeira: conceitos básicos. In: CASTRO, H. O. P. (Coord.). **Introdução ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

SANTOS, L. C.; WILHELM, P. P. H. Investidor tradicional de renda fixa: perfil de risco e nível de preparo. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 7, n. 3, p. 39-48, jul./set. 2002.

SETTE, A. T. M. S.; SETTE, R. S.; SOUZA, M. A organização cooperativa sob a ótica dos cooperados. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA RURAL, 43. 2005, Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto: Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, 2005.

SILVA FILHO, C. V. **Cooperativas de trabalho**. São Paulo: Atlas, 2001.

SMITH, A. (1776). **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

STEPHANOU, L. C.; VILLWOCK, L. H. M. A percepção da democracia nas cooperativas médicas: o caso da Unimed Nordeste RS. **Economia Solidária e Ação Cooperativa - ESAC**, São Leopoldo, v. 1, p. 143-150, 2007.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 2009.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

WILLIAMSON, O. E. Strategizing, economizing, and economic organization. In: RUMELT, R.; SCHENDEL, D.; TEECE, D. (Eds.). **Fundamental issues in strategy**: A research agenda. Boston: Harvard Business School Press, 1994.

WILLIAMSON, O. E.; WINTER, Sidney G. **The nature of the firm**: origins, evolution, and development. Nova Iorque: Oxford University Press, 1993.

WILLIAMSON, O. E. Strategizing, economizing and economic organization. **Strategic Management Journal**. v. 12, p. 75-94, 1991.

WILLIAMSON, O. E. **Transactions costs economics**. In: Handbook of Industrial Organization, v. I, Edited by R. Schmalensee and R.D. Willig, Elsevier Science Publishers B.V., 1989.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism**. Nova Iorque: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, O. E. Transforming merger policy: the pound of new perspectives. **American Economic Review**, v. 76, p. 114-119, 1986.

WILLIAMSON, O. E. **The economics of organization**: the transaction cost approach. **American Journal of Sociology**, Chicago, v. 87, p. 548-577, 1981.

## APÊNDICE 1 - ROTEIRO DE PESQUISA

Há quanto tempo o(a) senhor(a) é associado(a) da CoopX?

O que lhe motivou a ingressar na CoopX?

O que lhe motiva a fazer uma reserva financeira?

Quais são os principais motivos de utilizar a solução de aplicação financeira da CoopX?

No início de cada ano, quando da Assembleia (AGO), ocorre a distribuição das Sobras do ano anterior. Como sócio, comente a importância das Sobras para o(a) senhor(a).

Como sabe, há alguns anos sua CoopX premia seus sócios com ganhos nas Sobras, e um dos critérios dessa premiação é o saldo médio anual de aplicação financeira de cada sócio no ano anterior a Assembleia. Sendo o(a) senhor(a) um(a) investidor(a) há mais de três anos na CoopX, comente como vê esse ganho extra da sua aplicação na Assembleia.

Por fim, comente se o ganho anual nas Sobras/Assembleia, lhe dado em função de sua posição investida, é um atrativo para manter e ampliar seus recursos investidos em sua CoopX