

**FACULDADE NOVOS HORIZONTES**

Programa de Pós-graduação em Administração  
Mestrado

**PROCESSO DE INCORPORAÇÕES EM COOPERATIVAS DE  
CRÉDITO: estudo dos motivos envolvidos nos processos de  
incorporações**

Juliana Silva Ramires

**Belo Horizonte  
2012**

Juliana Silva Ramires

**PROCESSO DE INCORPORAÇÕES EM COOPERATIVAS DE  
CRÉDITO: estudo dos motivos presentes nos processos de  
incorporações**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, como requisito parcial para a obtenção do título de mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Wendel Alex Castro Silva

Linha de Pesquisa: Tecnologias de Gestão e Competitividade

Área de Concentração: Organização e Estratégia

Belo Horizonte  
2012



Faculdade Novos Horizontes  
Mestrado Acadêmico em Administração

**MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO  
DA FACULDADE NOVOS HORIZONTES**

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Organização e Estratégia

MESTRANDO(A): **JULIANA SILVA RAMIRES**

Matrícula: 770430

LINHA DE PESQUISA: TECNOLOGIAS DE GESTÃO E COMPETITIVIDADE

ORIENTADOR(A): Prof. Dr. Wendel Alex Castro Silva

TÍTULO: **PROCESSO DE INCORPORAÇÕES EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO:  
estudo dos motivos envolvidos nos processos de incorporações.**

DATA: 22/08/2012

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Wendel Alex Castro Silva  
ORIENTADOR  
Faculdade Novos Horizontes

Prof. Dr. Alfredo Alves de Oliveira Melo  
Faculdade Novos Horizontes

Prof. Dr. Tarcísio Afonso  
Faculdade de Pedro Leopoldo

## **DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado, área de concentração "Organização e Estratégia", de autoria de Juliana Silva Ramires, sob a orientação do Professor Doutor Wendel Alex Castro Silva, apresentada ao Programa de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, intitulada: "PROCESSO DE INCORPORAÇÃO EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO – ESTUDO DOS MOTIVOS ENVOLVIDOS", contendo 114 páginas.

### **Dados da revisão:**

- Correção gramatical
- Adequação do vocabulário
- Inteligibilidade do texto

Início: 19/7/2012 / Término: 23/7/2012

Belo Horizonte, 23 de julho de 2012.

  
Afonso Celso Gomes  
Revisor

Registro LP9602853/DEMEC/MG  
Universidade Federal de Minas Gerais

À minha amada família, principalmente à minha filha, Maria Clara, por suportar a minha ausência e por me amparar nos momentos mais difíceis da minha trajetória.

## AGRADECIMENTOS

O sucesso e a concepção deste trabalho não pode ser atribuído e restringido a poucas pessoas, encontrei e fiz amigos, participei de situações inusitadas, encontrei o acaso, deparei com o descaso, apaixonei e desiludi-me. Mas, no final, clamo por agradecer aos atores principais e coadjuvantes de todo o processo. Alguns contribuíram diretamente; outros, indiretamente. Mas, no contexto, todos me ajudaram.

A Deus, pela força e sabedoria para conduzir o meu propósito.

À minha família, principalmente à minha “Pitukinha”, Maria Clara, que, muitas vezes, sem saber, era a minha fonte de energia e determinação, transmitindo amor e confiança, por, muitas vezes, não ter semana e fim de semana com a mamãe, ora em viagem pelo trabalho, ora para estudar. Me perdoe, mas fiz tudo pensando em nós duas!!! Irei iniciar um novo Mestrado, mamãe será a professora e você será a aluna!!!

Ao pai da minha filha, Pedro, pelo inestimável apoio familiar no início do mestrado e por preencher as diversas falhas que fui tendo por força das circunstâncias.

À minha mãe, pelas palavras motivadoras e impostas de uma forma orgulhosa e que me alimentavam mesmo de longe; À minha irmã, Kely, companheira, parceira e que, mesmo no seu mundo, entendeu o meu mundo e contribuiu em detalhes para eu escrever este trabalho.

Ao irmão, que participava como coadjuvante do processo, contribuía com o instinto de irmão na torcida de sentimentos positivos para que eu alcançasse o sucesso e que na reta final me presenteia como dinda de João Marcelo ou Gustavo, quer dizer, ainda não sei! Estamos escolhendo os nomes. Só sei que me fará bem esse menininho chegando na família.

Ao meu orientador, Professor Doutor Wendel Alex, que, por muitas vezes, desempenhou outras funções além de professor-orientador: foi psicólogo, amigo,

companheiro e motivador. Resumindo, era a pessoa que estava ao meu lado, pessoa humana e que, às vezes, eu demorava para entender o que ele repassava. Só sei que no final dava tudo certo, e isso pode ser atribuído à sua competência. Obrigada!

À família SICOOB NOSSACOOP, por oportunizar essa conquista, tendo à frente, em sua diretoria, pessoas disseminadoras dos princípios cooperativistas, comprometidas com o cooperativismo: Professor Alfredo , o multiplicador de dinheiro”; Professora Lousanne, a sabedoria e o instinto em pessoa; e Professor Rubens Queiroz, a razão e a humanidade juntas;

Aos meus cooperados, pessoas que ultrapassaram a linha de cooperados e se tornaram a minha família no dia a dia. Obrigada pela paciência com a minha ausência, por participarem desse doloroso processo e por se preocuparem comigo.

Aos meus colegas de trabalho Joana, Josi e, principalmente, Sandra, esta por ser uma companheira fiel e por zelar pelo ambiente de trabalho como extensão de sua casa.

Aos meus colegas da Unimontes, pela preocupação, pelo entusiasmo e pelas palavras motivadoras e calorosas. Principalmente, aos amigos Fernando Coutinho, Igor, Eliana, Mônica, Socorro, Edenilson, José Henrique, Geraldo Alemandro, Sandra, Carlos Renato, Wagner, Alexandra, Lucinéia, Cláudia, Josué, Karen, Gisele, Regina Fróes e Gomes, Luiz Oliveira, Roney Sindeaux e Frederico Ribeiro. Também ao eterno “pai”, professor Otoni, ao amigo Ernane e a muitos que se preocuparam comigo.

À Unimontes, por me conceder o “Lar das mulheres estudantes”; em Belo Horizonte, onde tive a oportunidade de dividir e compartilhar o espaço com as Professoras Cléo, Emília, Ângela e Shirley, o que me serviu como amparo para prover meu descanso após as intensas e exaustivas aulas do mestrado.

Aos meus colegas do SICOOB NOSSACOOP - sede, principalmente por ter paciência com as minhas solicitações. Vocês encurtaram a distância entre Montes

Claros e Belo Horizonte. Em especial à Silvane e Marcão. Ao meu eterno amigo e professor, José Roberto, pela doação de sua sabedoria e exemplo de ser humano. Você demonstrou o quanto merece receber muitas bênçãos de Deus.

À minha amiga “Sany” pessoa de quem que tive a sensação de que já era amiga há muitos anos e que, num passe de mágica, me conquistou pela doação de sabedoria e pela paciência em me ajudar na revisão do português e nas leituras. Só sei que não há dinheiro que possa pagar o que você fez por mim.

À minha eterna amiga, segunda mãe e companheira, Professora Doutora Grécia, que, com sua sabedoria e jeito exótico que só eu sei entender, contribuiu com a sua inteligência e sabedoria, que fez me sentir mais forte, e que me deu o seu colo nos momentos em que eu precisei, recepcionando-me em Belo Horizonte, e por me fazer conhecer um mundo de delícias e novas descobertas! Te devo muito! Não sei como agradecer!

À Central das Cooperativas do Estado de Minas Gerais-SICOOB CECREMGE, na pessoa do diretor-presidente, Luiz Viana Lage; de modo especial, à Cláudia Miranda, pelo fornecimento dos dados cruciais para a realização da pesquisa; aos Presidentes das cooperativas. Alfredo Alves de Oliveira Melo (SICOOB NOSSACOOB), Ruiz Rezende (SICOOB SERTÃO MINAS), Jackson (SICOOB CREDIMEPI) e ao César Augusto da Mata –presidente da COOPEMATA e seus respectivos colaboradores Laércio Lucindro, Odilon, Jânia e Vanessa que atenderam prontamente às minhas solicitações.

Aos professores do Mestrado, pela fonte de sabedoria e por repassarem o vasto conhecimento. Em especial, ao Professor Doutor Fernando Coutinho, que tornou-se um amigo pelo carinho e paciência; ao Professor Doutor Luiz Honório, pela simplicidade e charme em demonstrar que o difícil torna-se fácil; ao Professor Doutor Alfredo, pela demonstração de dinamismo e inteligência em sala de aula; e ao Doutor Professor Sidney Lino, que tem sede por conhecimento e encontra-se em busca constante por aprimoramentos. Ao Professor Afonso, pela correção deste trabalho e por validá-lo para a leitura da banca.



Aos colegas de mestrado, pelas discussões acadêmicas e por partilharem comigo as experiências e as angústias da jornada. Não poderia deixar de citar Raquel, a pessoa amiga e guerreira, pela ajuda despretensiosa e pela amizade sincera; a Ana Cláudia, pela descontração em sala de aula e pelo sorriso fácil; Paulo, coração cheio de amor; ao colega Leandro, pela tranquilidade transmitida; Patrícia, pela recepção calorosa em seu lar. À Izabel, pela recepção na FNH; e Ibrain, pela experiência doada; Rogério, meu companheiro de viagem, protetor e amigo durante a jornada.

Aos funcionários da Faculdade Novos Horizontes, pela educação, atenção e profissionalismo, especialmente à Bia e à Wânia, da Secretaria do Mestrado.

*O casamento da globalidade econômica com o liberalismo comercial precipitou o apocalíptico galope da exclusão social e da concentração empresarial. A humanidade, submetida a este golpe, assiste perplexa a prevalência da ambição e da ganância aos princípios basilares da equidade, tais como, solidariedade, ética e moral.*

*O Cooperativismo, doutrina lastreada em princípios universais ligados à democracia e à paz, é uma das únicas respostas na recuperação desses valores.*

*"Cooperativismo, a terceira via na segunda onda".  
Roberto Rodrigues*

## RESUMO

Este estudo teve por objetivo identificar e analisar os motivos que levaram as cooperativas de crédito vinculadas à Central das Cooperativas do Estado de Minas Gerais (SICOOB CECREMGE) a realizar processos de incorporações, tomando-se como eixo norteador os motivos subjacentes da teoria da firma e da teoria da agência. Adotou-se como metodologia, uma pesquisa descritiva, de abordagem qualitativa, baseada em um estudo de múltiplos casos. As unidades de análise e de observação contemplaram quatro cooperativas do ramo de crédito que passaram por processos de incorporações de 2008 a 2011. Foram realizadas seis entrevistas com os sujeitos que participaram das negociações dos processos de incorporações, três eram diretores-presidentes das incorporadoras. A coleta de dados abrangeu três técnicas: documentos, observação e entrevistas. Os resultados foram obtidos por meio de entrevistas, complementados pela análise de documentos e por observações feitas. Pôde-se concluir que dentre os motivos subjacentes explanados na literatura- expectativas assimétricas, compensações e incentivos tributários, custos de reposição e valores de mercado, busca de economias de escalas (sinergias operacionais e gerenciais), efeitos anticompetitivos e busca do poder de monopólio e redução do risco de insolvência. Compensações e incentivos tributários e efeitos anticompetitivos e busca do poder de monopólio não foram reconhecidos como fatores motivadores para a realização da incorporação nas cooperativas de crédito pesquisadas. Apurou-se, também, que, o motivo busca de economias de escalas, também conhecido como “sinergias”, operacionais, foi identificado na realização das incorporações nas quatro cooperativas pesquisadas. Percebeu-se nas quatro cooperativas que perspectivas de crescimento, desenvolvimento das regiões em que se encontram situadas e ofertas de produtos e serviços para os associados em maior escala, estão embutidas como “sinergias”. Em linhas gerais, observou-se que as cooperativas têm sua forma organizacional distintas das empresas de forma geral. Todavia, quando se trata de processos de incorporações, existe uma similaridade nesses processos, pois os motivos subjacentes inseridos na teoria da Firma e da teoria da agência podem ser identificados como desencadeadores para as incorporações. Observou-se, ainda, que o movimento cooperativista busca cada vez mais o crescimento por meio das incorporações. Passa-se a existir uma cumplicidade entre as cooperativas. Percebeu-se uma

interatividade entre os gestores de cada cooperativa estudada, pois essas organizações não trabalham isoladamente. Ao contrário, existe uma preocupação conjunta em não permitir a extinção de uma delas, e sim a união, com o objetivo de consolidar o sistema cooperativista.

**Palavras-chave:** Motivos subjacentes. Cooperativismo de Crédito. Teoria da Firma e teoria da Agência. Processos de incorporações.

## ABSTRACT

This study aimed to identify and analyze the reasons that led to credit unions affiliated to Central of cooperatives in the State of Minas Gerais (SICOOB CECREMGE) to carry out processes of incorporations, taking as guiding axis the reasons underlying the theory of the firm and the theory of agency. We adopted as a methodology, a descriptive research, qualitative approach, based on a study of multiple cases. The units of analysis and observation have contemplated four cooperatives in the branch of credit that have gone through processes of incorporations of 2008 to 2011. Interviews with the subjects who participated in the negotiations of the processes of incorporations, three were directors-presidents of real estate development. The data collection covered three techniques: documents, observation and interviews. The results were obtained through interviews, supplemented by the analysis of documents and comments made. It can be concluded that among the reasons explained in the literature-expectations asymmetrical, compensation and tax incentive, replacement costs and market values, search of economies of scales (synergies operational and managerial), anticompetitive effects and search of monopoly power and reducing the risk of insolvency. Compensation and tax incentive and anticompetitive effects and search of monopoly power were not recognized as motivating factors for the completion of the merger of credit unions surveyed. It was found, also, that the reason search of economies of scales, also known as "synergy", operational, was identified in the implementation of intakes in four cooperatives studied. It was noticed in the four cooperatives that prospects for growth, development of the regions in which they are situated and offers of products and services for its members on a larger scale, are embedded as "synergies". In general, it was observed that the cooperative has its organizational form distinct businesses in general. However, when it comes to processes of real estate development, there is a similarity in these processes, because the underlying reasons inserted in the theory of the firm and the theory of agency can be identified as triggers for the mergers. It was also observed that the cooperative movement search increasingly growth through merger. There is a complicity between the cooperatives. It was noticed a interactivity between the managers of each cooperative studied, because these organizations do not work in isolation. On the contrary, there is a common concern in does not allow the extinction

of one of them, and yes to the union, with the goal of consolidating the cooperative system.

**Keywords:** Underpinning Reasons. Credit of cooperatives. Theory of the firm and theory of Agency. Proceedings of incorporations.

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1 - Paralelo entre cooperativa de crédito e banco .....</b>	<b>35</b>
<b>Quadro 2 - Motivos para fusões e aquisições .....</b>	<b>53</b>
<b>Quadro 3 - Relação das cooperativas estudadas .....</b>	<b>72</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de cooperativas por ramo de atividades .....	24
--	----



## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

- ACI - Aliança Cooperativa Internacional
- ACIUCRED- Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Comerciantes de Confecções de Ubá Ltda
- BACEN - Banco Central do Brasil
- BANCOOB -Banco Cooperativo do Brasil
- BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES)
- CECREMGE - Central das Cooperativas de Economia e Crédito de Minas Gerais
- CREDIMEPI - Cooperativa de Crédito de Livre Admissão do Médio Piracicaba e do Circuito do Ouro
- CREDIPALMA - Cooperativa de Economia e Crédito de Várzea da Palma
- CEFET - Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais.
- CEPEAD - Centro de Pesquisa e Estudos em Administração de Pesquisa
- COOP OURO - Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Comerciantes de Confecções do Circuito do Ouro Ltda.
- SICOOB COOPEMATA - Cooperativa de Crédito de Livre Admissão da Zona da Mata Ltda.
- COOPERCRED - Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Comerciantes de Confecções de Pirapora Ltda
- COOPERMONTES - Cooperativa de Crédito Mútuo dos Servidores da UNIMONTES e 22ª Superintendência Regional de Ensino de Montes Claros Ltda.
- FACE - Faculdade de Ciências Econômicas
- FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador
- FUNDACOOB - Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Servidores da Fundação João Pinheiro Ltda.
- ISS - Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza
- NUFI - Núcleo de Pesquisa em Finanças
- OCB - Organização das Cooperativas do Brasil
- PAC - Posto de Atendimento Cooperativo
- PR - Patrimônio de Referência
- SICOOB CENTRAL - Cooperativas de Economia e Crédito de Minas Gerais Ltda

SICOOB NOSSACOOP - Cooperativa de Economia e Crédito dos Empregados das Instituições de Ensino Superior e Pesquisas Ciência e Tecnológica Ltda.

SICOOB SERTÃO MINAS - Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos comerciantes de Confecções de Minas Gerais Ltda.

UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais

UNIMONTES - Universidade Estadual de Montes Claros

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>19</b>
<b>1 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>27</b>
2.1 Cooperativismo de crédito: sua história e tendências atuais .....	27
2.2 O cooperativismo de crédito no Brasil.....	31
2.3 Fusão e incorporação de cooperativas: estratégias e implicações legais ..	35
2.3.1 Estudos anteriores de fusões e incorporações nas cooperativas de crédito.....	38
2.4 Processos de fusão e aquisição .....	40
2.5 Evolução dos processos de fusões e aquisições .....	43
2.6 Motivações subjacentes à realização dos processos de fusões e aquisições .....	45
2.7 A teoria da firma e a teoria da agência e os fundamentos dos motivos para a fusão e a aquisição .....	49
2.7.1 Expectativas assimétricas.....	54
2.7.2 Compensações e incentivos tributários.....	55
2.7.3 Custo de reposição e valores de mercado.....	56
2.7.4 A busca da economia de Escala (Sinergias operacionais e gerenciais)...	57
2.7.5 Efeitos anticompetitivos e busca do poder de monopólio .....	50
2.7.6 Redução do risco de insolvência.....	60
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>62</b>
3.1 Tipo e método da pesquisa .....	62
3.2 Unidades de análise e unidade de observação .....	63
3.2.1 Unidades de análise .....	63
3.2.2 Unidades de observação .....	64
3.3 Fontes, instrumentos e processo de coleta de dados .....	65
3.4 Tratamento dos dados .....	68
<b>4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADO .....</b>	<b>72</b>
4.1 Caracterização das cooperativas pesquisadas .....	72
4.1.1 Cooperativa A .....	72
4.1.2 Cooperativa B .....	76
4.1.3 Cooperativa C .....	78
4.1.4 Cooperativa D .....	80
4.2 Os motivos subjacentes nas incorporações das cooperativas de crédito pesquisadas .....	82
4.2.1 Expectativas assimétricas.....	83
4.2.2 Compensações e incentivos tributários.....	85
4.2.3 Custos de reposição e valores de mercado.....	86
4.2.4 Busca de economia de escala (sinergias operacionais e gerenciais).....	88
4.2.5 Efeitos anticompetitivos e busca de poder de monopólio .....	91
4.2.6 Redução de risco de insolvência.....	93
4.3 Análise transversal dos estudos de caso .....	95
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>97</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>105</b>
<b>APÊNDICES .....</b>	<b>112</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Diante das grandes transformações ocorridas no século XX, considerando os avanços tecnológicos, o novo cenário econômico mundial e o crescimento das empresas que utilizam a competitividade como fator desencadeador de mudanças, torna-se necessário que as organizações adotem estratégias que tenham por objetivo definir seu diferencial competitivo, nos âmbitos nacional e internacional, com o intuito de promover o alinhamento de suas atividades com o mercado em que se inserem, buscando a concretização de seus objetivos para sobreviverem no mercado atual.

A esse respeito, Souza (2010, p. 14) ensina:

Em função da rapidez das transformações ocorridas principalmente na década de 1990, marcada por mudanças que afetaram tanto o setor privado quanto o público, pesquisadores, acadêmicos, governos e empresários têm se dedicado a pensar em alternativas estratégicas dentro do ambiente específico das organizações como forma de gerar riqueza e diferencial competitivo. A busca de uma boa performance organizacional é um dos principais objetivos adotados em resposta a um ambiente cada dia mais dinâmico e incerto.

As organizações procuram realizar mais do que uma simples mudança organizacional, e sim transformações em seus negócios, com o intuito de ingressar em novos mercados, oportunizar novos investimentos e solidificar-se como entidades. A sistematização desses objetivos permite a essas organizações expandir e diversificar os seus negócios, de forma minuciosa e planejada, tarefa que demanda o aprofundamento nas questões envolvidas no processo. Em verdade, toda organização precisa estabelecer uma forma estratégica de alcançar as metas almeçadas.

Os processos de fusão e incorporação têm aumentado nos últimos anos, principalmente por se caracterizar-se em uma estratégia utilizada pelas organizações para atingir os objetivos mencionados.

Camargos e Barbosa (2003, p. 18), explicam:

Os processos de fusões e aquisições constituem uma maneira rápida de uma firma crescer, entrar em mercados, defender-se de aquisições indesejadas, aproveitar oportunidades de investimentos, ou até mesmo de alguns participantes desses processos lucrarem às expensas de outros.

Seguindo a mesma linha de raciocínio, Câmara (2007) evidencia que os processos de fusão e incorporação se iniciaram na década de 1990 com respaldo no Plano Nacional de Desestatização (PND) e no o ingresso de capitais estrangeiros, o que propiciou à iniciativa privada o controle de vários setores da economia. Como consequência dessa nova dinâmica, as organizações buscaram desenvolver-se de forma rápida.

Pereira (2007) esclarece que, o crescimento dos processos de fusão e incorporação no Brasil ocorreu a partir de 1990, como resultado de mudanças no contexto econômico e como meio de se buscar o crescimento econômico sustentado.

Perez Júnior e Oliveira (2009, p. 186) caracterizam os processos de fusão e incorporação como “um movimento que tem, historicamente, suas fases ascendentes e descendentes nos mercados financeiros internacionais”.

Camargos (2008) afirma que os processos de fusões e incorporações são perpassados por movimentos cíclicos (ondas), nos quais períodos de maior e de menor intensidade se sucedem.

Os autores citados concordam que o crescimento dos processos de fusões e incorporações no Brasil iniciou-se a partir dos anos 1990, especialmente em setores alternados da economia. Com as cooperativas algo semelhante ocorreu, pois o aumento do número de unidades criadas é relativamente recente. Cerca de 35% das cooperativas atuais foram constituídas a partir de 1990. Em decorrência da estabilização da economia brasileira, aliada à redução das taxas de inflação e à queda da receita de *spread* das instituições financeiras, que tiveram de promover, conseqüentemente, a reestruturação de seu modelo de negócios e de localização geográfica (TRINDADE; FERREIRA FILHO; BIALOSKORSKINETO, 2008).

As cooperativas de crédito, foco deste estudo, encontram-se inseridas no Sistema Financeiro Nacional, no qual desenvolvem o papel de intermediação financeira,

objetivando, principalmente, desempenhar a função social, caracterizada como um dos principais pilares de sua existência.

Trindade, Ferreira Filho e Bialoskorskineto (2008) argumentam que o sistema cooperativista de crédito, no qual as cooperativas de crédito estão inseridas, vem passando por transformações significativas, a partir de sua consolidação em busca de obter ganhos de escala e de eficiência, visando fazer da cooperativa uma organização financeira alternativa, em um contexto de taxas de juros mais baixas e de aumento da concorrência na concessão de crédito. Em razão disso, percebe-se o crescimento da atuação das cooperativas de crédito em relação aos bancos, ainda que tímido, mas com características claras de busca pela competitividade e consolidação da filosofia cooperativista, proposta com o objetivo de reduzir custos e alavancar a oferta de produtos e serviços bancários para os associados, a um menor custo, para atender às particularidades do grupo que representa.

No que concerne aos processos de fortalecimento, as unificações entre uma cooperativa e outra vêm se tornando o caminho mais curto para atingir tal objetivo. Corroborando essa ideia, Veloso Júnior (2011) afirma que os processos de incorporações cresceram de quatro no ano de 2000 para 28 em 2010, o que revela indícios da procura pelo fortalecimento dessas organizações.

Na atual conjuntura econômica, é evidente a busca por reorganizações no cooperativismo de crédito, tendência que se encontra em consonância com as situações que as organizações empresariais vivenciam. No caso das cooperativas de crédito, essas entidades buscam constantemente por processos de fortalecimento que tenham impacto em sua reestruturação patrimonial, administrativa e societária.

A despeito dos processos de incorporações, a participação e o envolvimento dos gestores das cooperativas surgem como um ponto de interesse, uma vez que tal processo está diretamente relacionado à governança corporativa. Sobre isso, Andrade e Rossetti (2009) acrescentam que as mudanças societárias, junto com outros fatores internos, conduziram ao realinhamento estratégico das corporações, o que se tornou necessário devido às reestruturações ocorridas no ambiente

competitivo, considerando tanto aquelas resultantes de abertura dos mercados quanto aquelas impostas pelas fusões e incorporações. Conforme os autores citados, a busca pelos realinhamentos estratégicos por parte dos gestores dessas organizações torna-se uma boa prática de governança corporativa (ANDRADE; ROSSETI, 2009).

As cooperativas de crédito, por terem personalidade jurídica distinta das demais sociedades, amparam-se na Lei do Cooperativismo 5.764/71, com regime próprio, instituído e regulamentado.

A esse respeito, Assaf Neto (2009, p. 45) defende:

As cooperativas de crédito são instituições voltadas a oferecer créditos e prestar determinados serviços financeiros a seus associados. A cooperativa de crédito, de acordo com a legislação em vigor, é equiparada a uma instituição financeira, tendo seu funcionamento regulado e autorizado pelo Banco Central.

Pinheiro (2008, p. 7) argumenta que, as cooperativas “são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, constituídas para prestar serviços aos associados”, submetidas a regime jurídico próprio, instituído e regulamentado pela Lei 5.764, de 1971.

No contexto do cooperativismo, existem diferentes ramos de cooperativas. Aquele que se destaca em nível de crescimento é o do cooperativismo de crédito. Acrescenta-se, o autor:

[...] cooperativas de crédito são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade cooperativa, tendo por objetivo a prestação de serviços financeiros aos associados, como concessão de crédito, captação de depósitos à vista e a prazo, cheques, prestação de serviços de cobrança, de custódia, de recebimentos e pagamentos por conta de terceiros sob convênio com instituições financeiras públicas e privadas e de correspondente no país, além de outras operações específicas e atribuições estabelecidas na legislação em vigor (PINHEIRO, 2008, p. 7).

Em razão das particularidades que cercam as cooperativas de crédito, surge o interesse em pesquisar temas atuais que elucidam o crescimento desse segmento. Os temas relacionados a processos de incorporações dessas organizações tornaram-se presentes em pesquisas em áreas diversificadas. Quanto aos

processos de fusões e incorporações, este tema provoca interesse para a realização de pesquisas, por não existir uma coerência entre os autores a esse respeito. Mais especificamente, não existe consenso na literatura quanto aos fatores que influenciam a opção por tais processos. Além disso, o cooperativismo de crédito, trata-se de um fenômeno recente, com crescimento a partir do ano 2000 (VELOSO JÚNIOR, 2011).

Depreende-se, portanto, a importância deste estudo, cuja proposta é pesquisar e refletir acerca dos motivos que levaram as cooperativas de crédito a buscar por processos de incorporações sob a ótica dos gestores e colaboradores dessas organizações, apoiando-se na literatura econômico-financeira que apresenta os motivos dos processos de fusões e incorporações nas organizações de forma geral. Vislumbra-se, dessa forma, o fornecimento de subsídios para esclarecer as dúvidas e indagações sobre os processos de incorporações nas cooperativas do ramo de crédito.

Diante do exposto, coloca-se como questionamento desta dissertação: **Quais os motivos subjacentes da teoria da firma que influenciaram os gestores das cooperativas de crédito a realizar processos de incorporações?**

E para responder a essa pergunta, este estudo teve como objetivo geral identificar e analisar os motivos que levaram as cooperativas de crédito filiadas à Central das Cooperativas do Estado de Minas Gerais SICOOB CECREMGE a realizar processos de incorporações.

Como objetivos específicos, este trabalho procurou:

- a) Caracterizar o cooperativismo de crédito no Brasil, com ênfase em sua tendência de ocorrências de incorporações;
- b) Caracterizar o processo de incorporação de cada cooperativa pesquisada;
- c) Identificar os motivos que levaram à incorporação em cada cooperativa de crédito pesquisada;
- d) Relacionar os motivos identificados com o arcabouço teórico da teoria da firma e da teoria da agência.



Para justificar este estudo, observam-se no cenário econômico atual a atuação das cooperativas de crédito na oferta de produtos e serviços bancários e o seu crescimento e fortalecimento para atender à demanda de grupos que vislumbram no cooperativismo uma elisão benéfica para se proteger das altas taxas de juros cobradas pelos bancos.

Em junho de 2008, o sistema cooperativo de crédito no Brasil encontrava-se da seguinte forma: dois bancos cooperativos, cinco confederações, um federação, 38 cooperativas centrais e 1.423 cooperativas singulares. Os pontos de atendimento somavam 4.044 e os associados eram mais de 3 milhões. Entre as cooperativas singulares, havia 152 de livre admissão, 74 de empresários, 386 de crédito rural e 881 dos demais tipos (PINHEIRO, 2008). Conforme a Organização das Cooperativas do Brasil (OCB) (2010), o contexto torna-se diferenciado, pois se observa a diminuição do número de cooperativas de crédito em 2010 em comparação a 2008 (TAB. 1). Em contrapartida, a quantidade de associados aumentou, o que pode estar associado aos processos de incorporações que vêm ocorrendo ao longo dos anos.

Tabela 1- Número de cooperativas por ramo de atividade

<b>Ramo</b>	<b>Número Cooperativas</b>	<b>Número de Associados</b>	<b>Número de Empregados</b>
Crédito	1.064	4.019.528	56.178
Especial	12	397	14
Agropecuário	1.548	943.054	146.011
Saúde	852	246.265	56.776
Transporte	1.015	321.893	10.787
Trabalho	1.024	217.127	3.879
Educacional	302	57.547	3.349
Consumo	123	2.297.218	9.892
Habitacional	242	101.071	1.676
Produção	235	11.454	3.669
Infraestrutura	141	778.813	5.775
Mineral	63	20.792	144
Turismo e Lazer	31	1.368	32
<b>Totais</b>	<b>6.652</b>	<b>9.016.527</b>	<b>298.182</b>

Fonte: Organizações Estaduais e OCB/2010

Constatou-se que as informações acima referem-se aos últimos números extraídos do cooperativismo de crédito. As conclusões deste estudo proporcionarão às cooperativas pesquisadas um diagnóstico dos motivos da consolidação dos processos de incorporações realizados, além do mapeamento que resultou em uma fonte de pesquisas para os órgãos fiscalizadores, para as centrais das cooperativas

singulares e, principalmente, para os associados ligados ao quadro das cooperativas inseridas na pesquisa, de modo a permitir novas incorporações e subsídios para a participação ativa em futuros processos de incorporação.

Sob o ponto de vista teórico, este trabalho pôde contribuir para um melhor conhecimento de um segmento, as cooperativas de crédito, ainda pouco estudado no Brasil. Embora, o número de artigos e de trabalhos acadêmicos sobre o cooperativismo de crédito tenha crescido nos últimos anos, estudos que versam sobre fusões e incorporações de cooperativas de crédito ainda são relativamente escassos. Na seção 2.3, citam-se alguns entre os mais importantes.

Importa ressaltar a contribuição relevante para o desenvolvimento mais profícuo do tema e o incremento do arcabouço teórico sobre cooperativismo de crédito, bem como de processos de incorporações nessas organizações para a academia e para o desenvolvimento de futuras pesquisas relacionadas à área das finanças.

No que tange aos gestores e colaboradores, os resultados demonstrados na pesquisa poderão servir para que revejam sua atuação, atentando, principalmente, para pontos que precisam ser melhorados, tendo em vista os papéis e as categorias propostos pelo modelo de gestão corporativa. Embora se trate de uma associação sem fins lucrativos pela legislação, não se pode esquecer que os resultados gerados por ela tornam-se uma condição necessária para alcançar o crescimento e a sustentabilidade. Por isso, esta pesquisa contribuiu para a observação do fenômeno da incorporação envolvendo as cooperativas de crédito, o que se tornou um objetivo comum das organizações cooperativistas, resultado da preocupação dos gestores em profissionalizar a gestão e a busca constante por decisões financeiras eficientes.

Reintera-se neste estudo a inserção da pesquisadora no ambiente organizacional de uma cooperativa de crédito, o que confere uma vivência enriquecedora e favorável ao desenvolvimento da pesquisa, servindo, também, como peça de interação das análises de resultado. Essa vivência propiciou um alinhamento da experiência com a teoria durante a consecução da pesquisa, agregando conhecimento grandioso para a pesquisadora, sem contar a sistematização de informações que subsidiarão futuras ações das cooperativas que visem à melhoria contínua e ao fortalecimento

da oferta de produtos e serviços e de aprimoramento da filosofia proposta aos associados em face das crescentes exigências do ambiente empresarial.

Este relatório de pesquisa organiza-se em cinco capítulos, incluindo esta introdução, em que se apresentam o contexto dos processos de fusões e incorporações como estratégias competitivas, e de seu crescimento no Brasil; a problemática; a justificativa de sua relevância; e os objetivos.

No segundo capítulo, desenvolve-se o referencial teórico, contemplando informações sobre o cooperativismo de crédito, sua história e tendências atuais; cooperativismo de crédito no Brasil; fusões e incorporações de cooperativas; e a teoria que pautou a pesquisa, recorrendo à literatura econômico-financeira que versa sobre a teoria da firma e a teoria da agência.

No terceiro capítulo, descreve-se a metodologia utilizada na pesquisa.

No quarto capítulo, procede-se à caracterização das cooperativas estudadas e no quinto capítulo formulam-se as considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Cooperativismo de Crédito: sua História e Tendências Atuais

Reportando-se ao arcabouço de sustentação teórica acerca do cooperativismo, observa-se, de maneira geral, a existência de um movimento restrito a esse ou àquele país, mas um movimento de nível internacional, que tem por objetivo construir uma sociedade mais justa, com base na organização social e econômica da sociedade, cuja característica principal é a solidariedade.

Araújo e Silva (2010, p. 44) corroboram essa ideia quando afirmam: “esse sistema busca o bem-estar social, a promoção das pessoas, seu autodesenvolvimento (não assistencialismo), tornando-as mais conscientes e autosustentáveis”.

O cooperativismo impulsiona a melhoria de qualidade de vida dos cooperados e da comunidade à qual pertence, sem contar que tem funcionado como eficiente instrumento de inclusão social diante das crises capitalistas e da precarização do trabalho (ARAÚJO; SILVA, 2010).

De acordo com o entendimento dicionarista de Ferreira (2005), o termo *cooperação* traz em seu significado o ato de cooperar, que significa “prestar colaboração e serviços”, “trabalhar em comum”, “colaborar”. Em outras palavras, quer dizer ajuda mútua, a qual, na atualidade, passou a ser uma alternativa econômica para equilibrar custos, despesas e ganhos, sem visar ao lucro (ETGETO *et al.*, 2005).

Braga (2000) explica que, o pensamento cooperativo surgiu na Europa Ocidental, no início do século XIX, onde diversos pensadores formaram a doutrina cooperativista. Seguindo essa linha de pensamento, Etgeto *et al.* (2005) acrescenta:

A mais expressiva concretização do pensamento cooperativista é a Cooperativa de Consumo dos Pioneiros de Rochdale, criada em 1844, através da associação de 28 tecelões de Rochdale, que pretendiam melhorar suas condições de vida e realizar uma reforma social mais ampla. Esses simples trabalhadores se reuniram, formataram um estatuto social, enumeraram princípios e determinaram valores sociais. A cooperativa cresceu, atendeu suas necessidades de consumo e existe até hoje, mais de

150 anos depois, embasando todas as cooperativas do mundo em torno de suas ideologias e princípios (ETGETO *et al.*, 2005, p. 8).

Figueiredo (2000) confirma que as ideias do cooperativismo nasceram de uma corrente liberal de socialistas utópicos, sob a égide de ideais de justiça e da fraternidade. Os pioneiros foram aqueles que adaptaram essas ideias à criação de uma organização formal, a cooperativa, como meio de sobreviver à crise. A autora identifica o grupo de intelectuais utópicos, formado por dez homens da Inglaterra e França. São eles:

- John Bellers (1654/1725), inglês, buscou a organização das cooperativas de trabalho para exterminar o lucro e as indústrias de exploração.
- Charles Gide (1847/1932), francês, lecionava em universidades, reconhecido por obras relacionadas a economia política e cooperativismo, contribuindo imensamente para a construção de conhecimento sobre a doutrina cooperativista.
- Robert Owen (1772-1858), inglês, reconhecido como “o pai do cooperativismo”, foi um militante contra o lucro e a concorrência, por considerá-los maléficos.
- Willian King (178-1865), inglês, médico que se empenhou pelo cooperativismo de consumo, buscando um sistema cooperativista internacional.
- Philippe Buchez (1792-1865), belga, procurou estabelecer um cooperativismo de autogestão em relação ao governo ou a auxílio externo. Buscou organizar na França as conhecidas, na atualidade, como “cooperativas de produção”.
- Louis Blanc (1812-1882), francês, político que lutou pelo direito ao trabalho, à liberdade com educação e a educação moral das pessoas.
- Charles Fourier (1772-1858), outro francês, pioneiro das cooperativas de produção, criador dos falanstérios.
- Pierre Joseph Proudhon (1809-1865), francês, escritor, deputado e contabilista. Lançou obras sobre traços sociais e econômicos. Concentrava-se na questão do crédito. Condenava os juros sobre os empréstimos. Criou a expressão “crédito mútuo”. Colocou em voga o princípio da equidade.

- William Thompson, irlandês, médico, pensava numa economia cooperativa e voluntária, com distribuição das riquezas, de forma justa.
- George Jacob Holyoake (1817-1906), inglês, foi um socialista-cristão, autor de obras sobre assuntos político-sociais, palestras sobre ajuda mútua e cooperação. Diz-se que estas últimas tiveram soberana influência para que a cooperativa de Rochdale fosse criada. Destacou-se ainda como um dos fundadores da Aliança Cooperativa Internacional, em 1895, em Londres.

Conforme Araújo e Silva (2010), a Aliança Cooperativa Internacional (ACI) é a mais representativa organização do cooperativismo no mundo, criada no intuito de fomentar a doutrina e o desenvolvimento das cooperativas.

No que diz respeito à trajetória histórica, bem como à filosofia cooperativista, Pinheiro (2008) descreve que os registros apontam para a cidade inglesa de Rochdale, berço do pensamento cooperativo. Foi na Alemanha que surgiu a primeira cooperativa de crédito urbana, fundada em 1856, na cidade de Delitzsch, caracterizada por remunerar os cooperados com os lucros, chamados “cooperativismo de sobras” – de forma proporcional ao capital investido e por não ter área de atuação restrita (PINHEIRO, 2008).

As primeiras cooperativas de crédito rural também surgiram na Alemanha, por iniciativa de Friedrich Raiffeisen, que fundou as denominadas “Caixa de crédito Raiffeisen”, ainda muito comuns nos dias de hoje, funcionando como bancos rurais. Tais entidades possuem como características: responsabilidade solidária ilimitada dos cooperados; singularidade dos votos; área de atuação restrita; e acúmulo de sobras em fundos de reserva, ao invés de distribuição entre os cooperados (PINHEIRO, 2008).

As cooperativas do tipo *Haas*, também de origem alemã, foram inspiradas pelas cooperativas das modalidades Delitzsch e Raiffeisen. Caracterizavam-se pelo intuito de fortalecer a união entre agricultores, para obter crédito agrícola e equipamentos em condições melhores do que obteriam isoladamente (PINHEIRO, 2008).

As cooperativas de crédito mútuo, também conhecidas como “Caixas Populares”, ou “cooperativas *Desjardins*”, surgiram no Canadá. Sua característica principal consiste em reunir grupos com vínculos econômicos comuns, como os trabalhadores de uma mesma empresa ou setor. As existentes no Brasil derivam deste tipo (PINHEIRO, 2008).

As cooperativas de crédito do tipo *Luzzatti* se originaram na Itália, em 1865, tendo como principais características: não exigência de vínculo econômico para a associação; apenas algum limite geográfico (município ou região); e o fato de serem tipicamente urbanas.

O cooperativismo é um sistema econômico-social que opera por meio da ajuda mútua, com o objetivo de satisfazer as necessidades econômicas dos seus membros, passando a ser, portanto, uma organização de relevância singular.

Do ponto de vista conceitual, no caso da cooperativa de crédito, Souza (2006) esclarece:

Uma cooperativa de crédito não é um negócio financeiro ordinário, buscando enriquecer seus membros às expensas do público em geral. Nem é uma empresa de empréstimo, buscando fazer lucro às expensas dos infortunados. A cooperativa de crédito não é nada desse tipo; é a expressão no campo da economia de um ideal social elevado (SOUZA, 2006, p. 61).

Reforça o autor:

O movimento cooperativista é basicamente econômico, mas é mais do que econômico. É carregado de aspirações e idealismo. É caloroso e humanamente apaixonado; e demonstra dia a dia que há mais satisfação real e mais sucesso negocial em trabalhar juntos para o bem comum do que jamais haveria numa competição livre da parte de todos para chegar na frente de todos. Em todo sentido, a cooperação é todo-abarcante, não deixa ninguém fora. Em sua própria constituição, ela (a cooperação – ou a cooperativa) deve aceitar o pedido de ingresso de qualquer um, sem levar em conta a raça, o credo, a cor ou a posse de bens; e deve dar cada membro, não importa quão míngua seu capital, a mesma voz de voto dados a qualquer outro (SOUZA, 2006, p. 62).

Arremetendo-se à Lei 5.764/71 acerca da caracterização de uma cooperativa de crédito, tem-se:

[...] devem adotar obrigatoriamente, em sua denominação social a expressão “Cooperativa”, vedada a utilização da palavra “Banco”. Devem possuir o número mínimo de 20 (vinte) cooperados e adequar sua área de ação às possibilidades de reunião, controle, operações e prestações de serviços (BRASIL, 1971, p. 1).

Embora a cooperativa de crédito seja uma instituição sem fins lucrativos, a oferta e a diversidade de serviços, assim como o volume de empréstimos, os percentuais de taxas de juros e demais benefícios disponibilizados aos seus associados, variam de cooperativa para cooperativa, em razão de seu porte econômico. Isso significa afirmar que, quanto maior a cooperativa, maior também sua capacidade de disponibilizar serviços demandados pelos associados (SOUZA, 2006).

## **2.2 O Cooperativismo de Crédito no Brasil**

No Brasil, embora não se trate de cooperativa de crédito, a primeira associação a ter a expressão “cooperativa” surgiu em Minas Gerais, na província de Ouro Preto, em 1889, denominada “Sociedade Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto”. Tratava-se de uma cooperativa de consumo, cujo estatuto social, por meio dos artigos 41 e 44, previa a fundação de uma caixa de auxílio e socorros, com o intuito de auxiliar e socorrer viúvas pobres de associados e sócios que passassem por dificuldades por falta de trabalho, sem, no entanto, prever a captação de depósito dos associados (PINHEIRO, 2008).

Trindade, Ferreira Filho e Bialoskorskineto (2008) destacam que a primeira cooperativa de crédito que surgiu no Brasil, a qual existe até hoje, foi constituída, em 1902, pelo padre suíço Theodor Amstadt, no Rio Grande do Sul, chamada “Caixa Rural de Nova Petrópolis”. Os autores acrescentam que foi criado, em 1951, o Banco Nacional de Crédito Cooperativo, objetivando assistir e amparar as cooperativas, o qual foi fechado em 1990. Ainda conforme os autores, diversas leis e resoluções garantiram a consolidação do ramo no País. O Bansicredi S/A e o Bancoob, criados em 1995 e 1996, respectivamente, e a Resolução 3.106, de 2003, abriu espaço para o desenvolvimento do cooperativismo de crédito, na medida em que permitiram a constituição de cooperativas de livre admissão de associados.

Pinheiro (2008) salienta que a Lei da Reforma Bancária (Lei 4.595/64) criou o Banco Central do Brasil, o qual passou a ter como atribuição regulamentar e fiscalizar as



instituições do sistema financeiro, dentre elas o cooperativismo de crédito, abrangendo as cooperativas, as quais foram equiparadas a instituições financeiras propriamente ditas (PINHEIRO, 2008). Já a Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971, instituiu o regime jurídico vigente das sociedades cooperativas, definindo-as como sociedade de pessoas de natureza civil e estabelecendo a estrutura para o cooperativismo de crédito. Desde então, houve a criação de dispositivos normativos aplicáveis às cooperativas de crédito, resoluções expedidas pelo Banco Central que buscaram a consolidação e o crescimento das cooperativas de crédito no Sistema Financeiro Nacional.

A esse respeito, Pinheiro (2008, p. 8) adverte:

O cooperativismo de crédito no Brasil iniciou um processo de franca expansão, sem deixar de lado os aspectos prudenciais e de segurança, necessários a um crescimento em bases consistentes. De fato, cada vez mais os regulamentos aplicáveis às cooperativas de crédito estão se aproximando às cooperativas de crédito estão se aproximando daqueles exigidos para as demais instituições financeiras, sem, contudo, deixarem de resguardar os princípios próprios do cooperativismo.

A Organização das Cooperativas do Brasil (OCB) (2009) evidencia os ramos que mais cresceram: agropecuário, crédito, saúde, consumo, trabalho e transporte. Os quatro primeiros detêm 84,5% dos associados e 90% dos empregados das cooperativas brasileiras. Apesar dos números expressivos, a OCB confirma que o cooperativismo brasileiro registrou queda de 5,8% no número de cooperativas. Porém, houve um crescimento de 4,4% no número de associados e de 7,2% no número de empregados em relação ao ano anterior, demonstrando um fortalecimento do setor, resultado de processos de incorporação.

Diante dos dados da OCB (2009), observa-se que, apesar da queda do número de cooperativas, tem-se um crescimento em número de associados e empregados, demonstrando que o caminho das cooperativas é a busca constante do fortalecimento e de processos de aquisição.

Embora o cooperativismo de crédito tenha experimentado um crescimento vertiginoso nos últimos anos tanto no número de postos de atendimentos quanto no volume de operações, ele ainda apresenta baixa participação na movimentação do

Sistema Financeiro Nacional: cerca de 2% do total (BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN, 2009).

A respeito disso, Ferreira; Gonçalves e Braga (2007, p. 6) enfatizam o papel que as cooperativas de crédito exercem:

As cooperativas de crédito são instituições financeiras que tornam o acesso ao crédito mais fácil e barato, visto que reduzem os juros bancários, especialmente as taxas de cheque especial e de empréstimos. Diferenciam-se das demais instituições financeiras pelos seus objetivos e pelo público que pretendem atingir, em relação aos serviços financeiros (conta corrente, depósitos de longo prazo, seguros, créditos), buscando garantir maior cidadania.

Daí a importância de observar que a capacidade de desenvolver uma oferta com competência suficiente para seduzir o cliente, em função de uma exclusividade, pode representar uma diferença significativa entre manter-se no mercado ou desaparecer, uma vez que, na atualidade, o mercado se desenvolveu utilizando-se da competitividade, principalmente por constituir-se de consumidores cada vez mais exigentes e conscientes em suas escolhas (VILHENA, 2009).

Nessa perspectiva de diferencial e de competitividade, Matos (2009), ao procurar entender a percepção de valor dos serviços bancários, esclarece:

O desafio e a oportunidade que se apresentam para cada banco é criar uma maneira singular de proporcionar benefícios aos clientes e comunicar de maneira clara a sua capacidade de entregar a eles um valor distinto e superior comparativamente aos que são oferecidos pelos seus concorrentes. Porém, colocar isso em prática exige habilidades e empenho para conhecer e entender os diferenciais competitivos do banco, avaliar se a percepção de valor banco versus cliente está alinhada, assegurar-se de que o valor criado para o cliente está sendo comunicado a ele, e se o preço cobrado traduz o valor que o banco está lhe proporcionando (MATOS, 2009, p. 1).

Não é pretensão deste trabalho considerar que as cooperativas de crédito tenham se tornado cada vez mais relevantes no cenário econômico, mesmo porque elas desempenham importante papel para a sociedade e para o desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional. Ademais, importa lembrar que, como outros segmentos, as cooperativas de crédito também vivenciam limites, especialmente em relação à administração com sucesso contínuo, em razão de implicações exógenas.

A esse respeito, Souza (2006) chama a atenção:

O modelo capitalista sabe muito bem gerar riqueza, porém não sabe distribuí-la. Já o modelo socialista sabe distribuir a riqueza, porém não sabe gerá-la. Já a terceira via, que é o cooperativismo, sabe muito bem gerar riquezas e distribuir riquezas, porém seu maior desafio é administrar e dar eternidade a esse modelo organizacional (SOUZA, 2006, p. 11).

Oliveira (2006, p. 241), argumenta que “os fatores de influência da liderança nas cooperativas são: a supervisão, a motivação, o treinamento, a comunicação, a administração participativa e o comprometimento”. O autor acrescenta que as cooperativas devem decidir qual é o seu papel diante dos concorrentes, tendo em vista que são várias as alterações – de maior ou menor amplitude – que vêm ocorrendo no âmbito cooperativo.

Oliveira (2006) evidencia que o sucesso e a otimização operacional das cooperativas estão adstritos ao modelo de gestão, principalmente o de procurar desenvolver uma cultura organizacional que envolva mecanismos capazes de integrar diversos processos, com o intuito de agregar valores. Dentre os diversos serviços disponibilizados pelas cooperativas de crédito, citam-se: captação e administração de recursos financeiros; oferta de crédito; e prestação de serviços financeiros aos associados. No que concerne aos ramos de atividades, Niyama e Gomes (2002) explicam, que as instituições financeiras bancárias são representadas, geralmente, por bancos comerciais, especializados em operações de curto e de médio prazo, disponibilizando assistências creditícias para os diversos segmentos, tais como comércio, indústria, serviços, rurais e pessoas físicas.

No que concorre aos serviços prestados aos associados, verifica-se que o crédito tem assumido grande relevância, o que justifica a própria nomenclatura “cooperativa de crédito”, como principal elemento fim da sua constituição. De outro lado, existem setores em que seus integrantes são indivíduos de menor poder aquisitivo, o que implica, às vezes, maior carência de crédito (SCHRÖDER, 2005).

O Banco Central, que regula o cooperativismo de crédito, busca também influenciar a ampliação de seu espaço na sociedade, com o objetivo de reduzir as desigualdades regionais, o que, por si só, confirma o reconhecimento da importância estratégica dessas cooperativas para atuarem como dispositivo importante de

acesso da população a produtos e serviços disponibilizados de forma adequada, transparente, eficiente e sustentável (BACEN, 2010).

Troster e Mochón (2002) apontam a capacidade de geração de moeda e outras características (Quadro 1).

Quadro 1 – Paralelo entre cooperativas de crédito e banco

Cooperativa de Crédito	Banco
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Sociedade civil de pessoas;</li> <li>– Sem fins lucrativos;</li> <li>– Capital social dividido em quotas;</li> <li>– Regida pela Lei 5.764/71;</li> <li>– Dirigida por seus cooperados.</li> <li>– Ato Cooperativo: decorre da condição, que tem o sócio, de usuário e proprietário do negócio;</li> <li>– Os recursos são destinados aos empreendimentos dos sócios na área de jurisdição da firma</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Sociedade anônima de capital;</li> <li>– Finalidade lucrativa;</li> <li>– Capital social dividido em ações;</li> <li>– Regido pela Lei das S/A;</li> <li>– Dirigido pelos seus acionistas</li> <li>– Operações próprias de fornecedor e consumidor;</li> <li>– Os recursos são destinados aos empreendimentos que possam produzir maior retorno à firma</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Troster e Mochón (2002)

Observa-se até aqui que tanto as atividades quanto as funções de bancos e de cooperativas em relação aos clientes são bastante semelhantes. No entanto, partindo-se dos pressupostos ou dos subentendidos que envolvem os aspectos que diferenciam os dois setores, percebe-se fortemente o caráter social das cooperativas de crédito.

### 2.3 Fusão e Incorporação de Cooperativas: Estratégias e Implicações Legais

Para consolidar os processos de incorporações nas organizações, a gestão desempenha papel relevante para se atingir o objetivo proposto, pois o alcance dos resultados depende, basicamente, da visão dos gestores ligados às empresas envolvidas nos processos de negociação. Sobre isso, Andrade e Rossetti (2009) afirmam que nos reordenamentos organizacionais destaca-se a crescente profissionalização da gestão, no sentido da adoção de modelos mais avançados, da clareza na separação formalizada dos papéis dos acionistas, da direção executiva e dos conselhos de administração. Já Porter (1989) adverte que a empresa a todo instante deve analisar e avaliar a sua estratégia de negócios, com o objetivo de atingir a vantagem competitiva.

Nesse aspecto, cabe ainda acrescentar a visão de Wood Jr. (2000), que apregoa que:

[...] um fenômeno que é usualmente ligado ao aparecimento destes novos formatos organizacionais aberto é o da hipercompetição. A hipercompetição ocorre num mundo de dinâmica complexa, em que os atores interagem em nível mundial, vantagens competitivas são efêmeras e o ciclo de vida de produtos é curto, instável e, em muitos casos, imprevisível (WOOD JR., 2000, p. 191).

Remontando a Porter (2002), faz-se necessário afirmar que as inter-relações resultam em vantagem competitiva para as empresas, na medida em que favorecem a transferência de qualificações de uma unidade empresarial para outra. Dessa forma, é possível perceber que nos processos de aquisições as organizações envolvidas superam as inter-relações, passando por um processo mais intenso, em que ocorrem mudanças relevantes na estrutura organizacional.

Weston e Brigham (2004) acrescentam que as empresas adotam maciços programas de reestruturação, em que grandes negócios são adquiridos, grandes segmentos das empresas são liquidados e a estrutura de capital é mudada radicalmente.

Camargos e Camargos (2010) afirmam que as fusões e aquisições possibilitam o aumento do tamanho e da participação de mercado e a criação e consolidação de grupos empresariais, alterando a competição e a realidade das empresas no mercado.

Os processos de fusão e aquisição integram a estratégia empresarial. Por meio deles, as empresas conseguem expansões rápidas, entrada em novos mercados, maior racionalização produtiva, economias de escala e ativos complementares, entre outros (CAMARGOS; CAMARGOS, 2010).

Na visão de Porter (2002), pode-se pensar em uma interação saudável entre unidades organizacionais. Já em processos de incorporações, passa a existir transferência do controle de uma estrutura consolidada sob todos os aspectos de uma organização, ocorrendo, em verdade, a mudança de comando, sob uma estrutura consolidada até determinado ponto.

Quanto ao aspecto legal, a Lei Federal 5.764/1971, em seu capítulo X, artigos 57, 58 e 59, prevê sobre os processos de fusões e aquisições nas cooperativas:

Artigo 57. Pela fusão, duas ou mais cooperativas formam nova sociedade [...]. Artigo 58. A fusão determina a extinção das sociedades que se unem para formar a nova sociedade que lhes sucederá nos direitos e obrigações. Artigo 59. Pela incorporação, uma sociedade cooperativista absorve o patrimônio, recebe os associados, assume as obrigações e se investe nos direitos de outra ou outras cooperativas (BRASIL, 1971, p. 1).

Nota-se nos artigos da referida lei a clareza no que tange ao processo de incorporação, em que o patrimônio, os associados, as obrigações e direitos são transferidos para a cooperativa que consolidou o processo. Cabe ressaltar, que o órgão regulamentador dos processos de incorporações perante as cooperativas é o Banco Central do Brasil, que tem a função de fiscalizar e autorizar os processos de fusões e incorporações, em decorrência da equiparação como instituição financeira.

Para consolidar o papel das cooperativas do ramo de crédito e elucidar as características do Sistema Cooperativo de Crédito, foi sancionada a Lei 130, de 17 de abril de 2009, que também revoga dispositivos da Lei 5.764/1971, a qual trouxe às cooperativas de crédito alterações relevantes para a estruturação operacional na gestão. Com a referida Lei Complementar, apesar de já estarem submetidas às regras do Banco Central do Brasil, as cooperativas de crédito passaram a cumprir também as regras das instituições financeiras, garantindo a tutela jurídica tanto para o seu funcionamento quanto para a facilitação do acesso ao crédito para associados do tipo: pequenos produtores, industriais, comerciantes e indivíduos de baixa renda (SERVIÇO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE, 2010).

Observa-se a partir do exposto a existência de dispositivos legais para a gestão das cooperativas, o que permite o direcionamento das decisões dos gestores dessas organizações, que acabam por conseguir sustentação legal para dirimir os atos praticados, inclusive nos processos de aquisições.

Sob a ótica de Oliveira (2006), os processos de fusão e de incorporação entre cooperativas constituem forte tendência do cooperativismo contemporâneo. Em decorrência da forte tendência das cooperativas de optarem pelos processos de incorporações, vislumbra-se esclarecer que, antes de efetivar os referidos

processos, conforme *Iudícibus et al.* (2010), faz-se necessário adotar uma série de medidas preliminares de caráter legal, a saber:

- Protocolo dos órgãos de administração ou sócios
- Instrumento de justificação e deliberação em assembléia; e
- Aprovação do protocolo e nomeação dos peritos

Apesar de as fusões e incorporações estarem amparadas legalmente pela Lei 5.764/71, também se deve dar atenção à Lei das Sociedades Anônimas, 6.404/76, a ela intimamente ligada, para o direcionamento desses referidos processos.

### **2.3.1 Estudos Anteriores de Fusões e Incorporações nas Cooperativas de Crédito**

Foram pesquisados os trabalhos que tiveram como tema central os processos de fusões e incorporações em cooperativas de crédito. Julgou-se necessário discorrer nesta seção sobre as principais características discutidas nas pesquisas anteriores e os objetivos de cada estudo.

Lima (2008) contemplou em sua pesquisa o desempenho de 56 cooperativas de crédito que se transformaram para a modalidade de livre admissão. Ele analisou os indicadores de desempenho, por exemplo: o total de ativos, total de depósitos, total de operações de crédito e nível de inadimplência. O objetivo central de Lima (2008) foi analisar a alteração dos índices de desempenho após a transformação das cooperativas de livre admissão. Assim, foram ajustados modelos de equações de estimação generalizadas (GEE). Como relatado na pesquisa, a partir do momento em que a cooperativa torna-se de livre admissão ocorre uma mudança em seu desempenho, em função das possibilidades de crescimento. Os modelos GEE ajustados identificaram mudança de desempenho depois da transformação para a modalidade de livre admissão apenas para os indicadores “taxa de inadimplência” e “crescimento de operações de crédito”, sem contar que não foram observadas mudanças de desempenho em indicadores devido aos ganhos de escala, o que seria esperado numa cooperativa de livre admissão, devido ao aumento do público-alvo. Lima (2008) sugere ao final da pesquisa aplicar outros modelos de mensuração de desempenho nas cooperativas estudadas.

Borges (2009) buscou averiguar se a aglutinação (incorporação) de cooperativas de crédito gerou mudanças na percepção de valor para seus cooperados. O objeto de análise de seu estudo foi uma cooperativa que exerceu o papel de incorporadora com uma que se posicionava como incorporada. Constatou-se, que não houve mudança no valor percebido por seus cooperados, pois as razões que levaram ao processo de “aglutinação” estavam vinculadas à abertura de novos mercados e à conquista de novos cooperados, razões consideradas de cunho estratégico, demonstrando um distanciamento dos cooperados da gestão da cooperativa. Na conclusão do trabalho, Borges (2009) aponta que o processo de aglutinação trouxe mudanças significativas para a cooperativa incorporada.

Veloso Júnior (2011), em pesquisa recente, procurou identificar os principais impactos dos processos de fusão e incorporação acerca do desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras, utilizando-se de um grupo de cooperativas que passaram por processos de fusão/incorporação a partir do ano 2000 e de um grupo sem histórico de processos de fusão/incorporação. Para a verificação dos principais impactos calcularam-se para cada uma das cooperativas de ambos os grupos os valores de 19 indicadores econômico-financeiros em cinco datas-base. Em seguida, as médias dos valores encontrados para cada indicador no grupo experimental, em cada data, foram comparadas com as respectivas médias encontradas no grupo de controle. As comparações foram empreendidas por meio de dois testes de hipóteses não paramétricos, aplicados para cada um dos 19 indicadores. Com a utilização do teste de *Mann-Whitney*, buscou-se identificar eventuais diferenças estatisticamente significantes entre as médias dos dois grupos, em observações referentes a uma mesma data-base. Com o teste de *Wilcoxon*, procurou-se identificar diferenças estatisticamente significantes entre as médias observadas em duas datas-base diferentes para o mesmo grupo. Em seguida, foram comparados os resultados desse teste para cada um dos grupos. Os resultados do teste de *Mann-Whitney* e as comparações entre os resultados do teste de *Wilcoxon* permitiram avaliar se há diferenças estatisticamente significantes entre os comportamentos dos dois grupos. De modo geral, os resultados não apontaram desempenho significativamente melhor de um grupo em relação ao outro. Na conclusão, foram identificadas diferenças pontuais, com ligeira predominância de resultados positivos para o grupo experimental.



## 2.4 Processos de Fusão e Aquisição

Conforme Brealey e Myers (1992), sob a ótica financeira as fusões ocorrem *stricto sensu* quando duas ou mais empresas são combinadas, resultando em uma empresa que mantém a identidade de uma delas. A outra empresa desaparece quanto ao aspecto jurídico, embora os ativos humanos e materiais com as quais tenha ingressado na fusão, agora, sejam geridos pela outra empresa.

Na visão de Ross, Westerfield e Jaffe (1995), na fusão ou consolidação as firmas envolvidas geralmente têm porte semelhante e combinam-se por meio de uma simples permuta de ações, dando origem a outra firma. Segundo esses autores, na aquisição ocorre a compra de uma firma por outra, de forma que somente uma delas mantenha a identidade.

Tanto Brealey e Myers (1992) quanto Ross, Westerfield e Jaffe (1995) reconhecem que nos processos de fusões as empresas se juntam e, assim, se consolidam em apenas uma organização, ao passo que no processo de aquisição, que também pode ser denominado como “incorporação”, uma das empresas deixa de existir e a outra, mantém sua identidade.

Camargos (2008) expõe que em uma fusão pode haver a criação de uma firma (consolidação), enquanto na aquisição uma das empresas envolvidas, geralmente, mantém sua identidade jurídica. Nessa linha de raciocínio, Higuchi, Higuchi e Higuchi (2010, p. 476), defendem que “a incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Já para Perez Júnior e Oliveira (2009, p. 200), “na incorporação as sociedades incorporadas deixam de existir, mas a empresa incorporadora será a sucessora de suas personalidades jurídicas, assim como de seus direitos e obrigações”. Na visão de Moura (2005, p. 404), “a incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra que a(s) sucede em todos os direitos e obrigações”.

Na ótica de Perez Júnior e Oliveira (2009, p. 213), “a fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Para Camargos e Barbosa (2003), são diversas as ciências sociais aplicadas que têm as fusões e as aquisições como objeto de estudo: contabilidade, direito, economia, administração (com destaque para finanças e estratégia) e política de negócios, entre outras. Nenhuma delas, todavia, apresenta dominância ou legitimidade sobre as demais. Cada uma aborda essa atividade com teorias e evidências empíricas subjacentes – que a justificam e proporcionam melhor entendimento sobre ela –, de grande relevância para a regulação de tais atos de concentração e para a tomada de decisões empresariais.

No campo das finanças, os processos de fusão e aquisição é uma atividade que ainda não está totalmente assimilada e sedimentada em uma teoria geral que lhe sirva de suporte (CAMARGOS, 2002). Em verdade, o que existe é um conjunto de explicações que se propõe a conferir legitimidade, derivadas principalmente da teoria da firma e da teoria da agência (CAMARGOS, 2002).

Ainda conforme Camargos e Barbosa (2003), os processos de fusões e aquisições constituem uma maneira rápida de uma firma crescer, entrar em mercados, defender-se de aquisições indesejadas, aproveitar oportunidades de investimento e até mesmo, evitar que alguns participantes desses processos lucrem às expensas de outros.

À luz de Camargos (2008, p. 50), “a fundamentação dos motivos para os processos de fusões e aquisições decorre naturalmente da origem, crescimento e evolução da firma e da atividade empresarial”. Significa que, a partir do momento em que o modelo simplista de firma no qual o sócio-fundador possuía a estrutura de propriedade e controle unificada e simples desempenhando as funções de proprietário (provedor de recursos) e de gestor (tomador de decisões), responsável e executor da sua política estratégica, passou para um modelo organizacional complexo, com propriedade pulverizada em um grande número de acionistas, no qual as atividades e o crescimento da firma passam a ser limitadas pela sua capacidade de gestão e pelo mercado e delegam a terceiros (denominados de “agentes”) o poder de condução e de gestão dos seus negócios, ocorre a transferência de poder diretivo e decisório para esses profissionais, também denominados de “administradores profissionais”, e passam a ser os responsáveis

pela elaboração e execução da estratégia da companhia (CAMARGOS, 2008). Daí, surge o novo formato organizacional, denominado inicialmente de “corporação moderna”, conhecido hoje por “sociedade anônima”, que tem as fusões e as incorporações como oportunidades para o crescimento e para atingir o objetivo de buscar a maximização da riqueza dos acionistas e da utilidade gerencial, duas correntes teóricas do arcabouço da teoria da firma (CAMARGOS, 2008).

Reporta-se a Cano (2002, p. 151):

Os processos de fusões e aquisições são inerentes à concorrência capitalista. A acumulação de capital, inovações, ganhos de produtividade e acirramento da competição levando a pressões pela eliminação de concorrentes ou pela abertura de novos mercados, são processos que marcaram a história do capitalismo desde o seu início. Tais fatores foram potencializados pelo surgimento do capital financeiro monopolista organizado na forma de sociedade anônima, pelo aumento da intervenção estatal na economia e pelo desenvolvimento do mercado bancário de capitais, o que impulsionou as fusões e aquisições.

De maneira geral, na ótica de Cano (2002) o crescimento dos processos de fusões e aquisições está intimamente ligado ao crescimento da economia e ao desenvolvimento do mercado brasileiro de capitais. Em decorrência do crescimento dos processos de fusões e aquisições e seus impactos socioeconômicos, busca-se na literatura de finanças o embasamento para explicitar os fundamentos que norteiam a realização desses processos, pois o arcabouço teórico aponta para a existência de ondas de fusões e de aquisições, que desempenharam importante papel no processo de concentração de capitais, na reestruturação patrimonial e na consolidação de alguns setores da economia: *The Great Merger Wave (1887-1904)*; *The Merger Movement (1916-1929)*; *The 1960s Conglomerate Merger Wave*; e *The Wave of the 1980s* (CÂMARA, 2007).

A literatura que versa sobre as fusões e aquisições, especialmente Ferreira (2005), contempla três tipos de processos, a saber:

- Aquisições estratégicas: normalmente relacionadas a operações de sinergia, isto é, as empresas são mais eficazes juntas do que separadas;
- Aquisições financeiras: não estão relacionadas a operações de sinergia. Normalmente, relaciona-se a um banco de investimentos que deseja diversificar seu portfólio, ou mesmo, acredita que o *takeover* de uma

determinada empresa possa trazer uma boa rentabilidade para sua carteira de investimentos;

- Aquisições de conglomerado: na maioria dos processos em que ocorreram aquisições de conglomerado, o objetivo foi uma operação de sinergia financeira, em que foram considerados o baixo custo das ações e a criação de valor na cadeia de produção (FERREIRA, 2005, 250).

## 2. 5 Evolução dos Processos De Fusões E Aquisições

Câmara (2007) elucida que a internacionalização das atividades econômicas provocou o aprimoramento dos serviços financeiros, da logística e das comunicações, provocando o aumento da competição empresarial. Acrescenta, ainda, que as atividades de fusões e incorporações facilitaram a concentração de capitais e a reestruturação patrimonial, organizacional e societária, permitindo o preparo das organizações para novas condições econômicas tanto no ambiente internacional como no nacional (CÂMARA, 2007).

Recorrendo à literatura, constata-se que o início da evolução dos processos de fusão e incorporação iniciou-se nos Estados Unidos, quando a economia local do país vivenciava altas taxas de crescimento (WESTON; SIU; JOHNSON, 2001). No contexto propício ao crescimento, as empresas buscavam novas oportunidades de investimento, de otimização de processos produtivos, de inovações tecnológicas e de eficiência na alocação de recursos (CÂMARA, 2007).

Weston, Siu e Johnson (2001) pontuam que a primeira fase dos processos de fusões e incorporações *The Great Merger Wave (1887-1904)* consistiu em movimentos tipicamente horizontais, com alta concentração em diversos segmentos econômicos, sem contar que foi uma fase caracterizada por mudanças tecnológicas significativas, como o advento da eletricidade e a construção de estrada de ferro transcontinental, fatores que possibilitaram a transformação de empresas regionais em empresas nacionais.

Câmara (2007) argumenta que a segunda fase termina com a crise econômica de 1929, denominada "*The Merger Movement*" (1916-1929), e que os processos de fusões e incorporações eram enfatizados pelo incremento de inovações oriundos das indústrias de transportes, de comunicação e de *marketing*. Todavia, as

motivações subjacentes eram atribuídas à ampliação do mercado e ao incremento da carteira de produtos, por meio de uniões verticais.

Seguindo a linha de Weston, Siu e Johnson (2001), a terceira fase ocorreu na década de 1960 *The 1960s Conglomerate Merger Wave*, caracterizada pelas aquisições de conglomerados, operações que ocorrem nas empresas que adotam a estratégia de diversificação. Esta fase foi marcada pela limitação das incorporações horizontais e verticais do Congresso americano.

A partir dos anos de 1980, as atividades de fusões e incorporações aumentaram substancialmente (CÂMARA, 2007). Waack (2000) divide a quarta onda *The Wave of the 1980s* em dois momentos, com base em seus objetivos. Nos anos de 1980, as fusões e as incorporações tinham como objetivos a especialização de *core business*, o acesso a novos mercados e tecnologias, o maior poder econômico e de competição, a melhoria de eficiências estruturais e operacionais e a diminuição do risco. Nos anos de 1990, o cenário de recessão, de competição, de internacionalização e de dificuldades financeiras tornou-se as fusões e incorporações com o objetivo de manutenção da autonomia, ou simplesmente, à sobrevivência do negócio. No primeiro momento da quarta fase, considerado a maior fase de fusões e aquisições, ocorreu a partir a década de 1980, tendo como um dos pilares deste movimento o aumento do interesse por empresas de capital aberto (CÂMARA, 2007).

Weston, Siu e Johnson (2001) descrevem a existência de uma confluência de forças: o crescimento econômico, incluindo o mercado de capitais, e o aumento da competição internacional. Câmara (2007, p. 27) acrescenta que “essa etapa é marcada pela formação de grupos de investidores de risco para financiamento de aquisições ou para a decomposição das empresas compradas para a venda de suas partes”. O segundo momento da quarta fase compreende a década de 1990, marcada pela recuperação econômica, pela adoção de novas políticas macroeconômicas, pelo avanço tecnológico, sobretudo no que se refere às comunicações, e pela liberalização comercial dos mercados (CÂMARA, 2007).

É notório que a evolução das fusões e das aquisições é marcada pelo aumento e pela redução de sua intensidade (ondas), em que períodos de maior e de menor

intensidade se sucedem, em decorrência da mobilidade e da quantidade de recursos financeiros, bem como do desempenho do mercado de capitais. Normalmente, o aumento da quantidade de fusões e de aquisições ocorre em momentos de expansão econômica, quando as empresas buscam por novos investimentos, melhoram os seus processos produtivos, aprimoram a tecnologia e procuram por maior eficiência na alocação de recursos (WESTON; SIU; JONHSON, 2001).

## **2.6 Motivações Subjacentes à Realização dos Processos de Fusões e Aquisições**

Para melhor delineamento das motivações subjacentes aos processos de fusões e aquisições recorre-se à revisão literária para analisar de forma mais aguda esses motivos.

Nakamura (2005) afirma, a partir da análise dos motivos subjacentes à fusão e aquisição que, em última instância, a obtenção de lucro condiciona o processo decisório. Assim, o caminho, apesar de comumente empregado, apresenta limitações, e daí surgem complicações no momento em que ela passa a ser aplicada a estudos empíricos.

Penrose (1959), ao discutir as motivações subjacentes às ações da firma, aponta a existência de dificuldades para determinar os “motivos imediatos” por trás das decisões das firmas. Entende que, em última instância, a obtenção de lucro está por trás de tais decisões, dada a relação de equivalência estabelecida, ao menos no longo prazo, entre lucros e bem estar dos acionistas.

À luz de Rock (1994) e Brealey *et al.* (2008), os principais motivos para operações de fusões e aquisições podem ser elencados:

- Economias de escala, refere-se à de ganhos por sinergia ou por redução de operações “duplicadas”, com a redução de custos e o consequente aumento de lucratividade.
- Economias de integração vertical, consideram-se como os ganhos decorrentes do aumento de controle do processo produtivo. Ocorrem em operações que envolvem a fusão ou a aquisição de diversas empresas ao

longo da cadeia produtiva (clientes e fornecedores). Uma das principais razões para a integração vertical é a maior facilidade de coordenação e administração.

- Aumento de *market share* aquisição de um concorrente, visando ao aumento de poder em termos de penetração no mercado e influência na determinação de preços.
- Sinergia relaciona-se ao melhor uso de recursos complementares. Após a operação, cada empresa consegue obter algo que almejava. Ambas se beneficiam com a empresa formada. Uma operação de fusão ou de aquisição pode representar maior eficiência e velocidade na obtenção de recursos/ competências dos quais se necessita.
- Benefícios fiscais, uma empresa lucrativa pode adquirir prejuízos fiscais a seu favor, reduzindo sua carga tributária.
- Diversificação, tem por objetivo reduzir o risco de concentração das atividades em um maior número de setores ou regiões geográficas.
- Transferência de recursos, a interação entre a empresa compradora e a adquirida pode gerar aumento de valor por combinação de recursos escassos e redução da assimetria de informação.
- Excesso de recursos, ocorre quando a empresa geradora de caixa e atuante em um mercado maduro adquire empresas que atuem em diferentes segmentos, em busca de oportunidades para obter maior retorno de investimentos com potencial de maior rentabilidade. A esse respeito, Brozen (1982) acrescenta que a principal razão para esses investimentos prende-se à percepção da possibilidade de obter vantagens pela compra de ativos mal geridos.
- Redução de custos, obtida por meio de eliminação de ineficiências.

Samuels e Wilkes (1996) corroboram com a ideia de Rock (1994) e Brealey *et al.* (2008) ao acrescentarem mais três motivos que podem explicar as causas de transações de fusões e aquisições e gerar ganhos para as empresas:

- Poder de mercado, a maior participação de mercado aumentaria a eficiência da empresa.

- Subestimação do real valor de uma empresa trata-se da identificação de empresas subavaliadas, que consistem em oportunidades de investimento. O comprador poderá se beneficiar com futura valorização.
- Entrada de novos mercados e novas indústrias considera-se como a forma mais rápida de entrar em novos mercados e indústrias. podendo proporcionar o tamanho crítico ou ideal para o entrante.

Wassertein (2000), ao avaliar as razões para operações de fusões e aquisições identifica cinco forças motivadoras em grande parte das operações realizadas:

- Desregulamentação, que cria um ambiente propício para as organizações atingirem a expansão dos seus negócios.
- Desenvolvimento tecnológico e globalização dos mercados.
- Flutuações de recursos no mercado de capitais, com excedente de capital, em busca de alternativas atraentes de investimento, o que gera a redefinição da fronteira industrial das empresas.
- Estilo expansionista de executivos.
- Modelo mental que associa tamanho à medida de sucesso.

Observa-se nas forças motivadoras citadas por Wassertein (2000) uma característica comum entre elas: a busca do aumento de lucratividade a partir do aumento de eficiência, sinalizando a busca da expansão e o crescimento da organização pressionadas pelo mercado competitivo. Excetuam-se dessa observação as duas últimas motivações, que estão relacionadas às questões pessoais dos acionistas /administradores.

Steger (1999) expõe que as motivações das fusões e das aquisições dividem-se em dois grupos: tradicional, que tem como objetos a consolidação e a expansão de mercado; e transformacional, relacionada ao desenvolvimento de novos modelos de negócios ou portfólio e, ainda a mudanças de patamar de atividades.

Tanure e Cançado (2005, p. 12) acrescentam a esse respeito: “que as fusões e aquisições consideradas transformacionais são mais complexas e requerem muito



mais atenção quanto ao processo de integração pós aquisição e à gestão de pessoas”.

Gup (2002), aponta como os potenciais motivos primários para as fusões:

- substituição de uma gestão ineficiente;
- sinergias, incluindo as economias de escala;
- divisão de lucros;
- fluxo de caixa livre;
- poder de monopólio;
- economia de impostos;
- ativos desvalorizados;
- *hubris* (possíveis ganhos de valor pela empresa adquirida mas também perdas de valor pela empresa adquirente sendo o efeito sobre o valor total nulo);
- ineficiência do mercado de ações;
- império em construção;
- ganhos pecuniários;
- diferentes expectativas da economia;
- diversificação;
- motivos especulativos; e
- aposentadoria dos gerentes.

Gup (2002) analisa os motivos subjacentes às fusões e às aquisições atrelados à particularidade de cada país e, principalmente, ao ambiente econômico de cada um: nos Estados Unidos, têm-se como parâmetro as grandes fusões bancárias; na Europa, procede à análise das fusões ocorridas na Suíça entre 1995 e 1997; na Austrália, observa a experiência do país nos processos de fusões ocorridos, principalmente, nas empresas de prestação de serviços, apontando como grande exemplo a fusão do *CitiBank* com a *Travelers Insurance* (empresa de seguros) e com a *Salomon Smith Barney*, que posteriormente formaram o *CitiGroup*, uma das maiores instituições financeiras do mundo; explica que esse processo no Japão, consolidou o país como um dos pioneiros, além de elencar os motivos que

permitiram o êxito das fusões; e na Espanha destaca como motivos para a fusão e a evolução desses negócios nos últimos anos, as fusões transfronteiriças, a evolução econômica do mercado espanhol, a zona europeia como catalizadora para as fusões, as alianças bancárias com a Europa, a mudança da tecnologia dos bancos nacionais e internacionais, o crescimento de oportunidades nas Américas e a especulação das futuras consolidações.

Soares (2005) identifica a motivação como a primeira fase de um processo de fusão. Ele divide as motivações em três grandes grupos:

- **Motivações estratégicas:** envolvem todas as justificativas que originam do planejamento estratégico da empresa, como a decisão de expansão, a entrada em um determinado mercado, a eliminação de um concorrente, o aprendizado contínuo, e o fortalecimento de uma característica competitiva.
- **Motivações financeiras:** menos presentes nas justificativas para a realização dos negócios quando comparada com as motivações estratégicas, normalmente, fazem-se presentes no conjunto de justificativas que irão dar suporte à aquisição, como as vantagens tributárias, a vantagem comparativa entre os preços das ações da empresa compradora e a empresa alvo, e a alternativa à distribuição de dividendos.
- **Motivações operacionais:** estão ligadas à estrutura de operação da empresa em seu dia a dia. Fatores operacionais podem ser apontados como motivadores para uma aquisição, como: aumento da capacidade operacional de uma planta e existência de economia de escala ou escopo.

## **2.7 A Teoria da Firma e a Teoria da Agência e os Fundamentos dos Motivos para a Fusão e a Aquisição**

Os motivos para as fusões e as aquisições encontram arcabouço teórico na teoria da firma e no seu desenvolvimento, a teoria da agência. Dessa maneira, vislumbra-se a importância de apresentar os motivos e de esclarecer como se desenvolveram as duas teorias que lhes dão suporte, com base na literatura econômico-financeira.

Coase (1937) considera que em uma economia existem trocas especializadas, de forma que a distribuição de recursos torna-se organizada pelo mecanismo de

preços, o que desponta para o surgimento da firma o fato de ela alocar os recursos de produção sob a chancela de um empresário de forma menos onerosa do que o mercado em detrimento de custos de transação existentes e como motivo da sua existência a divisão do trabalho, por ela ser resultado do aumento da complexidade da especialização do trabalho. Coase (1937) esclarece que a limitação gerencial determina o tamanho da firma e restringiria a concentração de toda a produção em única firma. A produção e o tamanho da firma seriam expandidos até o ponto em que o custo marginal de realizar uma atividade extra dentro da firma fosse igual ao seu preço de mercado, o que explica a ocorrência de transações no mercado.

Na mesma linha de pensamento, Alchian e Densetz (1972) complementam a teoria de Coase (1937) ao afirmarem que os custos de transação no mercado é que determinavam a organização dos recursos em uma firma. Esses autores desenvolveram a teoria da firma, baseada nos custos de administração no sentido de que quanto menor fosse o custo de administração maior seria a vantagem comparativa de se organizar recursos dentro de uma firma.

Coase (1937) enumera os fatores que levaram ao crescimento do tamanho da firma:

- Menores custos de organização e baixo crescimento, com aumento nas transações organizadas;
- Menor probabilidade de o empreendedor cometer erros e o pequeno aumento nos erros, com um aumento das transações organizadas;
- A redução no preço de fornecimento dos fatores de produção para firmas de tamanhos maiores (COASE, 1937, p. 396).

O tamanho da firma era determinado, então, pelos custos de transação, pelos custos administrativos e pela capacidade gerencial.

Berle Jr. e Means (1932) trataram de três aspectos cruciais que desencadearam a evolução da pequena firma para estruturas organizacionais mais complexas: afastamento entre a propriedade e o controle das grandes corporações; mudanças no comando das companhias\_ dos proprietários para os gestores \_ e divergências de interesses entre eles; e inadequação das concepções tradicionais sobre o controle das sociedades abertas e sobre o objetivo clássico de maximização do lucro.

Segundo Berle Jr. e Means (1932), a evolução da pequena firma deu-se em decorrência do desenvolvimento de um sistema de fábrica, no qual um crescente número de trabalhadores foi colocado sob a tutela de um coordenador e de uma nova forma de organização, de caráter quase público, cuja propriedade é pulverizada entre vários acionistas, detentores de pequenos títulos (ações).

Andrade e Rossetti (2009, p. 72) acrescentam, a esse respeito que, “à medida que a riqueza na forma de capital acionário foi se dispersando, a propriedade e o controle das companhias deixaram cada vez mais de estar nas mesmas mãos”. Os autores ainda pontuam que a dispersão do capital acionário desencadeou a constituição de duas novas categorias sociais: a dos proprietários passivos e a dos não proprietários usufrutuários, ambas com efeitos dramáticos sobre a propriedade das companhias acerca do seu controle e sobre o seu usufruto (ANDRADE; ROSSETTI, 2009). Eles afirmam que, desde o momento em que ocorreu a dispersão do capital das corporações e, conseqüentemente, houve a separação entre propriedade e a gestão, surge a teoria da agência, como um desenvolvimento da teoria da firma (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

A partir do estudo de Jensen e Meckling (1976), a teoria dos custos de agência foi desenvolvida com maior ênfase, buscando demonstrar matematicamente e economicamente, com a utilização de uma nova visão sobre a estrutura de capital, que até então tinha como base teórica o modelo de Modigliani e Miller (1958), os quais a chamaram de “estrutura da propriedade” (*ownership structure*).

O pressuposto básico subjacente à teoria da agência, na visão de Jensen e Meckling (1976), é de que as grandes firmas (sociedades por ações) constituem um conjunto de contratos que tem por objetivo maximizar a riqueza dos acionistas. Esses contratos são firmados entre um agente interno (administrador) e um agente externo ou principal (acionistas), estando associados de alguma forma à delegação de poder.

Camargos e Barbosa (2003) acrescentam que para esses autores é quase impossível assegurar que o agente tome a decisão ótima do ponto de vista do principal. Essa divergência leva ao surgimento de um custo, denominado “perda

residual”: o principal consegue o maior lucro possível, mas não o lucro máximo, em decorrência do fato de essa perda ser inevitável. Os custos de agência resultam da soma dos seguintes custos: custo de monitoração do principal, custo de demonstração do agente e custo residual.

Segundo Scherer e Ross (1990), as fusões e as aquisições ocorrem por várias razões. Em qualquer processo, vários motivos influenciam simultaneamente o comportamento das partes envolvidas.

Para Firth (1980), a maioria desses motivos está fundamentada nas seguintes teorias da firma:

- Teoria neoclássica da maximização dos lucros da firma: as forças do mercado competitivo motivam os gerentes a tomarem decisões que maximizam o valor das firmas e a riqueza dos acionistas. As firmas se engajarão em *takeovers*, se estes resultarem no aumento da riqueza dos acionistas adquirentes, advindo de aumentos na rentabilidade, seja pela criação do poder de monopólio, seja pelas sinergias ou, ainda, pela substituição de administradores ineficientes nas firmas adquiridas.
- Teoria maximização da utilidade gerencial: além de um certo nível satisfatório de lucros, administradores tentarão maximizar sua utilidade (redução do risco de perder seus empregos, aumento no nível dos seus salários e aumento de poder e satisfação no trabalho) em detrimento da maximização da riqueza dos acionistas. Esses objetivos podem ser obtidos por meio do aumento do tamanho da firma, sendo os *takeovers*, na prática, a forma mais rápida de consegui-los. Ao invés do aumento da rentabilidade ou do tamanho, o aumento dos benefícios dos administradores é o objetivo mais provável.

Com base no aprofundamento da literatura econômico-financeira que versa sobre os motivos subjacentes que levam aos processos de fusões e aquisições, construiu-se o Quadro 2:

Quadro 2 – Motivos para Fusões &amp; Aquisições

<b>Expectativas assimétricas</b>	Diferentes expectativas sobre o futuro levam os investidores a atribuírem valores diferentes a uma mesma firma, ocasionando propostas de compra.
<b>Compensações e incentivos tributários</b>	Advindos de créditos tributários, relativos à compensação de prejuízos acumulados por uma das empresas envolvidas nos lucros de exercícios futuros da outra firma, conforme percentuais autorizados pela legislação brasileira.
<b>Custos de reposição e valores de mercado</b>	Situação existente quando os custos de reposição dos ativos de uma firma forem maiores que o seu valor de mercado; isto é, quando a razão “Q de Tobin” (valor de mercado / valor patrimonial) de uma da firma for menor do que a unidade (“Q de Tobin” < 1)
<b>Busca de economias de escala (Sinergias Operacionais e Gerenciais)</b>	advindas de possíveis reduções nos custos. Em função do aumento do nível de produção, maior racionalização do esforço de pesquisa e desenvolvimento, uso conjunto de insumos específicos não divisíveis e transferência de tecnologia e conhecimento ( <i>know-how</i> ).
<b>Efeitos anticompetitivos e busca do poder de monopólio</b>	Advindos de ganhos com o aumento da concentração de mercado e da conseqüente redução da competição.
<b>Redução do risco de insolvência</b>	Advinda da fusão entre duas ou mais firmas com fluxos de caixa sem correlação perfeita (F&As conglomerado e co-seguro).

Fonte: Adaptado pela autora. MANNE (1965), MUELLER (1969), GORT (1969), JENSEN (1986), SCHERER; ROSS (1990) e KLOECKNER (1994)

Levando-se em conta o Quadro 2, esta presente pesquisa irá procurar assimilar os motivos propostos por Manne (1965), Mueller (1969), Gort (1969), Jensen (1986), Scherer e Ross (1990) e Kloeckner (1994) para entender a visão dos gestores das cooperativas.

Camargos e Coutinho (2008) esclarecem que os motivos para as fusões e as aquisições listadas no Quadro 2 acima são contemplado pela busca da maximização dos lucros da firma e, conseqüentemente, da riqueza dos acionistas, ou pela maximização da utilidade gerencial. Muitas vezes, nos processos de fusões e de aquisições, busca-se satisfazer as duas interfaces. Algumas vezes, somente uma ou outra. Mas, em termos práticos e operacionais, os dois fundamentos separam-se por

linhas frágeis e de difícil distinção, como se os motivos de uma fusão e de uma aquisição relacionassem esses fundamentos e, dependendo do paradigma epistemológico, ou da perspectiva do observador ou pesquisador, tendesse para um dos lados, dada a dificuldade de se identificar os reais objetivos de uma fusão ou de uma aquisição.

Procurou-se nesta seção sistematizar as características dos motivos apontados na literatura econômico-financeira, utilizando-se de pressupostos teóricos para elucidar o desencadeamento dos processos de fusões e aquisições nas empresas.

### **2.7.1 Expectativas Assimétricas**

Myers e Majluf (1984) analisaram a questão da assimetria de informações nas decisões de investimento das empresas. A assimetria informacional decorre do fato de os administradores internos deterem informações sobre as oportunidades de investimento da empresa que os investidores externos não possuem.

Oliveira (1987) discorre acerca da hipótese de informação. Esse motivo postula que o adquirente possui informações concernentes à empresa-alvo que não estão acessíveis a outros participantes do mercado. Portanto, não estão refletidas sobre os preços das ações. As informações podem ser de que as ações das empresas alvo estão com um preço inferior ao real ou que há estratégias operacionais mais eficientes que poderiam ser empregadas pela administração da empresa alvo que resultariam num aumento dos preços das ações. Assim, os resultados dos retornos anormais positivos para os acionistas da empresa alvo podem ser interpretados como um sinal de que se alguém está interessado na aquisição da empresa é porque valoriza atributos que ela possui, mas que estavam subavaliados pelo mercado, e os preços sobem (OLIVEIRA, 1987).

Nessa linha de raciocínio, Damodaran (2004, p. 522) acrescenta que “as empresas geralmente têm mais informações sobre suas perspectivas futuras do que os mercados financeiros”. A assimetria de informações cria atritos quando as empresas tentam obter recursos, pois as empresas com boas perspectivas tentam diferenciar-

se de empresas sem tais perspectivas, tomando decisões que são caras e difíceis de imitar (DAMODARAN, 2004).

### **2.7.2 Compensações e Incentivos Tributários**

Dentre as motivações financeiras para as fusões e as aquisições, adicionam-se: uso de benefícios fiscais, aplicação de fundos ociosos ou a economia de custos de falência (OLIVEIRA, 1987). Na mesma linha de raciocínio, Ross, Westerfield e Jaffe (2005) acrescentam-se que os incentivos fiscais e tributários tornam-se um motivo para a realização dos processos de fusões e aquisições, decorrendo daí que as empresas precisam dos lucros tributáveis para tirar proveito de possíveis prejuízos fiscais (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2005).

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) elucidam que os ganhos fiscais podem ser um incentivo muito forte para as aquisições. Eles citam os possíveis ganhos fiscais em uma aquisição:

- uso de prejuízos fiscais decorrentes de prejuízos operacionais;
- uso de capacidade ociosa de endividamento; e
- uso de fundos excedentes.

Nakamura (2005) adiciona que, “quanto às outras justificativas apresentadas, pode-se dizer que o aproveitamento de benefícios fiscais parece ser uma explicação de escopo restrito, tanto temporal quanto setorialmente”.

Damodaran (2004) discorre acerca do surgimento dos benefícios tributários a partir da fusão ou da aquisição, no sentido de obter vantagem de leis tributárias ou do uso de perdas operacionais líquidas para encobrir o lucro. Assim, uma empresa lucrativa adquire uma empresa com perdas operacionais para reduzir seus encargos tributários.

É importante salientar que as discussões ora mencionadas fazem alusão às empresas que auferem lucros. O arcabouço teórico explica as vantagens das compensações e dos incentivos tributários como um dos motivos que desencadeiam



os processos de fusões. Todavia, a teoria volta-se para as empresas de forma geral. E nas cooperativas de crédito tem-se uma diferenciação da forma tributária. As cooperativas apresentam como particularidade no aspecto tributário, o fato de serem sem fins lucrativos: “a cooperativa não existe para criar riqueza e depois distribuí-la na proporção de sua participação societária” (BECHO, 2005, p. 96). Em verdade, a cooperativa desempenha a função de um incremento econômico entre os sócios, tornando-se uma facilitadora em seus contatos com a sociedade e com o mercado (ANDRADE; NEVES, 2008).

### 2.7.3 Custos de Reposição e Valores de Mercado

Para entender o motivo “custos de reposição e valores de mercado”, recorre-se a Brealey e Myers (2006), que explicam que as empresas contam com a oportunidade de cortar custos e de aumentar vendas e lucros, eliminando ineficiências. Significa que o custo de capital pode ser reduzido a partir do momento em que as empresas se fundem, acreditando que os fluxos de caixa combinados são maiores do que independentes (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2005).

Para identificar uma possibilidade de aquisição atraente, as empresas utilizam o  $q$  de Tobin como medida de *performance* (e valor), Famá e Barros (2009) explicam que, originalmente proposto por Tobin e Brainard (1968) e Tobin (1969), o quociente que viria a ser conhecido como o  $q$  de Tobin validou-se como uma variável de indiscutível utilidade em diferentes aplicações em pesquisas nas áreas de economia e finanças. Nos trabalhos teóricos ou empíricos, o uso de  $q$  de Tobin possibilitou uma nova compreensão de fenômenos tão distintos entre si, como a política de dividendos, a estrutura de capital e o poder de monopólio das firmas (FAMA; BARROS, 2009). O  $q$  de Tobin é definido como a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos (FAMA; BARROS, 2009).

Famá e Barros (2009) acrescentam que a inovação trazida por Tobin e Brainard (1968) e Tobin (1969) relaciona-se com a definição mais ampla do valor de mercado da empresa e com a consideração do valor de reposição dos ativos no lugar de seu valor contábil. Em sua formulação básica, o  $q$  de Tobin pode ser expresso como:

$$q = \frac{VMA + VMD}{VRA}$$

Em que VMA representa o valor de mercado das ações, ou o capital próprio da firma; VMD é o valor de mercado das dívidas, ou capital de terceiros empregado; e VRA é o valor de reposição dos ativos da firma (FAMÁ; BARROS, 2009).

Ross, Westerfield e Jaffe, (2005) ensinam que quando duas empresas se unem a variação de seus valores combinados tende a ser menor do que aquela que existiria se permanecessem separadas, sendo que uma redução da variabilidade dos valores pode ocorrer caso haja uma correlação menos do que perfeita entre os valores das duas empresas.

Famá e Barros (2009) afirmam que os maiores ganhos oriundos de um *takeover* (transferência de controle) estão associados a compradores com alto  $q$  e alvos com baixo  $q$ . Ao contrário, têm-se os menores ganhos quando o comprador apresenta baixo  $q$  e o alvo possui um valor alto de  $q$ . Verifica-se que essas constatações são consistentes com a hipótese de que o mercado avalia positivamente operações nas quais as firmas bem administradas ( $q$  alto) adquirem firmam mal administradas ( $q$  baixo) (FAMÁ; BARROS, 2009).

#### **2.7.4 Busca de Economias de Escala (Sinergias Operacionais e Gerenciais)**

Coase (1937) foi o primeiro estudioso a identificar a sinergia como razão para uma operação de fusão ou de aquisição, que ocorre quando a combinação de ativos de duas firmas, operando juntas, cria mais valor do que a soma de cada uma operando sozinhas.

Oliveira (1987) aponta que diversas fontes de ganhos para incorporações têm sido apresentadas, como a redução de custos de produção ou distribuição, que pode ocorrer mediante a obtenção de economias de escala, a integração vertical, a adoção de programas de produção mais eficientes ou o acesso a tecnologias mais desenvolvidas, a utilização de equipe administrativa já existente e a aquisição de ativos; motivações frequentemente traduzidas pelo termo *sinergia*.

Conforme Weston e Brigham (2000), a sinergia é a condição de que após a fusão sinérgica o valor pós-fusão supera a soma dos valores pré-fusão das empresas separadas.

Oliveira (1987) acrescenta que alguns ganhos decorrentes de aquisições podem ser devidos à combinação de vários fatores que, conjugados, produzem sinergias. Alerta, todavia, que a identificação precisa da natureza dessas sinergias é tarefa complicada.

A propósito da abordagem de Oliveira (1987), Damodaran (2004, p. 680) acrescenta que a sinergia “é o valor adicional potencial de combinar duas empresas; é, provavelmente, o fundamento lógico mais amplo e erroneamente usado para as fusões e aquisições.

No ponto de vista de Damodaran (2004), a sinergia como motivo para as fusões e aquisições torna-se um ponto conflitante, pois, fundamenta-se na dificuldade de se identificar a sua existência e, se existe, seu valor.

Ross, Westerfield e Jaffe (1995), baseando-se na classificação de fluxos de caixas adicionais, que explica a sinergia, concluem que existem quatro categorias básicas possíveis de fontes de sinergia:

- Aumento de receitas;
- Redução de custos;
- Redução de impostos; e
- Diminuição do custo de capital.

Damodaran (2004) segrega as sinergias em “operacionais” e “financeiras”. Ele classifica as operacionais em:

- Economias de escalas;
- Maior poder de precificação;
- Combinação de diferentes forças; e
- Crescimento mais alto em mercados novos e existentes.

Quanto às sinergias financeiras, podem ser apontadas:

- Combinação de uma empresa com reservas de caixa ou sobras de caixa;
- Capacidade de endividamento; e
- Benefícios tributários.

Oliveira (1987) afirma que as motivações financeiras para a aquisição incluem: uso de benefícios fiscais, aplicação de fundos ociosos, e economia de custos de falência. Assim, as incorporações podem, até mesmo, aumentar o poder de mercado das empresas proponentes ou eliminar administração ineficiente da empresa incorporada.

Observam-se entre os autores divergências no sentido de identificar as fontes de sinergias. Essas discordâncias, no entanto, acerca da sinergia podem ser avaliadas e, se isso for possível, qual deve ser esse valor (DAMODARAN, 2004).

### **2.7.5 Efeitos Anticompetitivos e Busca do Poder de Monopólio**

Oliveira (1987) afirma que as incorporações, de maneira geral, têm sido frequentemente acusadas de criar poder de monopólio. A hipótese de poder de mercado significa que as empresas que efetuam processos de aquisições aumentam os preços de seus produtos, beneficiando a si mesmas e a outras empresas do mesmo setor (OLIVEIRA, 1987).

Uma empresa pode adquirir outra para reduzir a concorrência. Neste caso, os preços dos produtos podem ser aumentados e lucros de monopólio podem ser obtidos (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Ainda na visão de Ross, Westerfield e Jaffe (1995), as evidências empíricas não indicam que o aumento de poder de mercado seja um motivo importante para a ocorrência de fusões.

Com base nos estudos em que analisaram o desempenho de preços de ações de empresas que realizaram processos de fusões, Stillman (1983) e Eckbo (1983)

rejeitam a hipótese de poder de mercado. As pesquisas demonstraram que as empresas rivais não se beneficiam da elevação de preços e não apresentam ganhos anormais. Entretanto, a pesquisa de Eckbo (1983) concluiu que as firmas rivais de empresas que efetuaram fusão têm rendimentos anormais positivos por volta do primeiro anúncio público.

Os resultados de Eckbo (1983) em casos de fusões legalmente contestadas tornam-se contrários, uma vez que a hipótese de poder prevê rendimentos anormais negativos para firmas rivais no momento em que a fusão é contestada, porque isso significa a redução da possibilidade de materialização do que, presume-se, seja decorrente da geração de poder de mercado. O autor, no entanto, obtém resultados positivos, mas estatisticamente insignificantes (OLIVEIRA, 1987).

#### **2.7.6 Redução do Risco de Insolvência**

Quando uma organização percebe que está a caminho da falência, por razões inerentes à sua atividade, como a incapacidade de pagar suas dívidas, recorre à venda de seu patrimônio, para evitar perdas maiores, e, com a ajuda da empresa adquirente, aglomerar os patrimônios individuais em uma única empresa. Daí surge o motivo desencadeador das fusões e das aquisições: a redução do risco de insolvência, que é advindo da fusão de duas ou mais firmas com fluxos de caixa sem correlação perfeita.

Kim e McConnel (1977) relatam em sua pesquisa que a possibilidade de falência é reduzida pela combinação de empresas. Concluíram que as organizações analisadas na sua pesquisa, após o processo de incorporação fizeram maior uso de alavancagem financeira. Esse motivo favorece a fusão e ou aquisição a partir do momento em que uma das empresas utiliza-se de capital de terceiros. Assim, na empresa com inadimplência, ao fundir com uma empresa sem inadimplência, os credores podem ter acesso tanto aos fluxos de caixa da empresa A quanto aos da empresa B (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) denominam essa garantia mútua de “efeito de co-seguro”, o que torna a dívida menos arriscada e mais valiosa do que antes. Ainda na

visão dos autores, o efeito de co-seguro permite que algumas fusões aumentem a riqueza dos credores reduzindo a riqueza dos acionistas.

Dennis e McConnel (1983), entretanto, concluem que a hipótese de co-seguro é apenas parcialmente consistente, pois não há evidências estatísticas de que os acionistas das empresas adquirentes comuns perdem ou ganham.

Concluída a revisão de literatura, que abarcou a exposição dos quadros teóricos em que se pauta este estudo, parte-se então para a apresentação da metodologia utilizada para se chegar à resposta do problema da pesquisa. Assim sendo, o próximo capítulo dedica-se à apresentação do tipo de pesquisa e método utilizados, da unidade de análise e de observação, das fontes, instrumentos e processo de coleta e do tratamento e análise dos dados obtidos.

### 3 METODOLOGIA

Neste capítulo, descrevem-se os aspectos metodológicos utilizados para o desenvolvimento da pesquisa, ou seja, para a instrumentalização dos procedimentos, das ferramentas e dos caminhos tomados na investigação do fenômeno estudado (CERVO; BERVIAN, 1998). Apresentam-se o tipo e o método de pesquisa, o universo e a amostra da pesquisa, a definição das variáveis do estudo e o modelo de referência proposto para pesquisa. Em seguida, descrevem-se alguns aspectos do instrumento de coleta de dados, sua operacionalização e o tratamento dos dados.

#### 3.1 Tipo e método da pesquisa

Realizou-se uma pesquisa que pode ser classificada como descritiva, de caráter qualitativo. Leedy e Ormrod (2004) explicam que esse tipo de pesquisa busca identificar as características de um fenômeno ou estabelecer relações entre fenômenos ou variáveis. De acordo com Cervo e Bervian (2002), as pesquisas descritivas analisam, observam e correlacionam fatos sem manipulá-los.

Triviños (1987) completa que a pesquisa descritiva se propõe a descrever com exatidão os fatos e fenômenos de uma realidade determinada. Na pesquisa descritiva, a observação, o registro, a análise e a correlação de fatos, fenômenos e variáveis ocorrem sem interferência do pesquisador, que busca conhecer, com a maior precisão possível, a frequência com que um fenômeno acontece, sua natureza, características e sua relação e conexão com outros fenômenos (CERVO; BERVIAN, 1998).

Esta pesquisa pode ainda ser classificada como *ex-post facto*, pois utilizou-se de cooperativas que passaram por processos de incorporações vinculadas ao quadro da Central de Cooperativas do Estado de Minas Gerais (SICOOB CECREMGE).

Salienta-se que utilizou-se o método de casos múltiplos, que contemplou as cooperativas com histórico de incorporações, de forma a permitir a verificação das similaridades ou diferenças entre os casos estudados e possibilitar que um caso complemente o outro, favorecendo a melhor análise de resultados. Segundo Yin

(2001), projetos de casos múltiplos possuem vantagens e desvantagens distintas em comparação com os projetos de caso único. As provas resultantes de casos múltiplos são consideradas mais convincentes e o estudo global é visto como mais robusto. O mesmo autor acrescenta que a utilização de casos múltiplos permite a observação de evidências em diferentes contextos, pela replicação do fenômeno, sem necessariamente se considerar a lógica de amostragem (YIN, 2001).

Yin (2001) enfatiza que o estudo de caso é um método potencial de pesquisa quando se deseja entender um fenômeno social complexo. Pressupõe maior nível de detalhamento das relações entre os indivíduos e as organizações, bem como dos intercâmbios que se processam com o meio ambiente nos quais estão inseridos. O foco temporal é outro elemento decisivo para a escolha do método. Yin (2001) destaca o método de casos como o mais adequado ao estudo de eventos contemporâneos e, neste caso, mais poderoso que a análise histórica.

### **3.2 Unidades de análise e unidade de observação**

#### **3.2.1 Unidades de análise**

Esta pesquisa envolveu as cooperativas do ramo de crédito vinculadas à Central de Cooperativas de Crédito do Estado de Minas Gerais (SICOOB CECREMGE) com históricos de processos de incorporações. Salieta-se neste caso que a central SICOOB CECREMGE é composta por 74 cooperativas, de segmentos diferenciados, funcionários de empresas públicas e privadas, comerciantes, profissionais liberais, empresários, produtores rurais e cooperativas de livre admissão.

Buscou-se captar da SICOOB CECREMGE a amostra para fins de desenvolvimento desta pesquisa, que pode ser considerada como multicasos. Conforme dados extraídos do Departamento de Supervisão Direta da CECREMGE, foram realizados no período de 2008 a 2011 28 processos de incorporações nas cooperativas pertencentes à Central.

Nesse tipo de amostragem, intencional, o pesquisador utiliza sua capacidade de julgamento para escolher os itens que lhe pareçam mais adequados ou que lhe



permitem maior aprofundamento em seu estudo (BAILEY, 1992). Nesse sentido, a escolha do número de cooperativas deve-se, sobretudo, à existência de históricos de processos de incorporações como ponto marcante para permitir identificar os motivos que levaram aos processos de incorporações, como destacado no referencial teórico, no item relativo aos motivos, segundo Manne (1965), Mueller (1969), Gort (1969), Jensen (1986), Scherer e Ross (1990) e Kloeckner (1994) conforme o Quadro 2.. Ressalta-se que não existe coerência entre os autores quanto aos motivos que levam as empresas a consolidarem processos de fusões e incorporações. Por isso, discorreu sobre cada motivo elencados pelos autores, utilizando-se de literaturas diversificadas com o intuito de promover as discussões teóricas.

Dos 28 processos de incorporações apontados pela CECREMGE, escolheram-se 4 cooperativas de crédito para participar da pesquisa, com base nos seguintes critérios: acessibilidade às cooperativas; êxito nos processos de incorporações conforme relatos da Diretoria de Controles Internos da Cecremge; patrimônio líquido; e localização em regiões de desenvolvimento comercial.

### **3.2.2 Unidade de Observação**

Buscou-se fixar como unidade de observação os participantes envolvidos direto nos processos de incorporação à época que se realizaram. Foram entrevistados os diretores presidentes, contadores e diretores-executivos que tiveram participação e acompanharam a sequência de eventos durante a consolidação dos processos. Essas pessoas exerciam funções que contribuíram para a efetivação da incorporação à época e que participaram de forma direta nas decisões.

Na Cooperativa SICOOB NOSSACOOB, procedeu-se as entrevistas com o contador à época do processo de incorporação e que ocupa o cargo até a presente data e com o diretor-executivo que participou da comissão mista que analisou a viabilidade econômico-financeira, utilizando-se das demonstrações contábeis da incorporada.

Na Cooperativa SICOOB CREDIMEPI, o entrevistado foi o diretor-presidente da incorporadora à época, que até o presente momento preside a diretoria executiva, o

qual participou diretamente das análises efetuadas nas demonstrações de ambas cooperativas e desempenhou papel relevante nas decisões para a efetivação da incorporação. Atualmente, também preside o cargo de conselheiro fiscal da central SICOOB CECREMGE.

Na Cooperativa SICOOB COOPEMATA, teve-se como entrevistado o diretor-presidente da incorporadora à época e até o presente momento como presidente, que também vivenciou à época o processo de incorporação. Este entrevistado também pertence ao Conselho Administrativo da Central SICOOB CECREMGE.

Por último, a cooperativa SICOOB SERTÃO MINAS teve como entrevistado o diretor-presidente, que ocupava o cargo à época do processo e que após a incorporação continuou no cargo. Entrevistou-se também a pessoa que ocupa o cargo de controle interno da cooperativa, pois teve participação na análise das informações econômico-financeiras para a consolidação do processo de incorporação.

Nesta pesquisa, em particular, destaca-se o fato de que, ao se investigar um processo de incorporação lida-se com o contexto da complexidade das negociações que envolvem esses processos. Procurou-se aprofundar as questões,. O número de entrevistados foi reduzido, para absorver de forma profunda e propiciar o enriquecimento da pesquisa. Além disso, trata-se de um estudo de multicasos, o que remete a considerar que cada caso foi único, com características e particularidades inerentes a cada cooperativa estudada.

### **3.3 Fontes, instrumentos e processo de coleta de dados**

Na coleta de dados, três fontes e instrumentos foram contemplados: entrevistas, observação e documentos. Com o intuito de acessar dados secundários, procedeu-se ao levantamento e à análise documental. Para obter dados primários, a entrevista e a observação foram necessárias.

O processo de coleta de dados pode ser definido em duas fases distintas: o levantamento das cooperativas, para proceder à investigação e a realização das

entrevistas, durante as quais foram possíveis, ainda, a observação direta e o levantamento e análise de documentos.

A coleta de dados primários foi feita por meio da entrevista, que tem a vantagem de obter dos entrevistados fatos e opiniões expressas sobre acontecimentos, sobre os outros e sobre eles mesmos, além de informações sobre a evolução de fenômenos, algum conteúdo latente e significação das respostas (BRUYNE *et al.*, 1991).

Para fins de aprofundamento, as entrevistas foram realizadas entre abril e junho de 2012, em função da conciliação das agendas dos diretores-presidentes das cooperativas pesquisadas e da disponibilidade do pesquisador em deslocar-se para as cidades em que estão situadas as cooperativas, pois, duas cooperativas pesquisadas encontram-se na Região Metropolitana de Belo Horizonte, uma cooperativa na cidade de Cataguases; Zona da Mata de Minas Gerais, e uma na cidade de Pirapora; norte de Minas Gerais. As entrevistas foram gravadas, com duração média de 30 minutos, estendendo até 47 minutos.

Na elaboração do roteiro de entrevista da pesquisa, atenção foi dada à linha da investigação que privilegia o delineamento do objeto e a elaboração de questões não tendenciosas, de forma a contribuir para a emergência de visões dos entrevistados (MINAYO, 1998). Para completar, as entrevistas, foram do tipo semiestruturada, as quais partem de questões elaboradas previamente e apoiadas nos objetivos propostos e em teorias pertinentes à pesquisa, oferecendo amplo campo para interrogativas a partir da interação com o entrevistado (TRIVIÑOS, 1987).

Para agendar as entrevistas, a CECREMGE informou os dados necessários para a identificação dos diretores-presidentes das cooperativas pesquisadas, a pesquisadora entrou em contato pessoalmente para agendar previamente as entrevistas com base na disponibilidade de cada gestor. O que se percebeu foi uma reciprocidade mútua por parte dos participantes, o que facilitou muito o desenvolvimento da coleta de dados. Na fase das entrevistas, antes do início, cujo tempo médio de duração foi de 30 minutos, houve a preocupação em, mais uma vez apresentar os objetivos da pesquisa, alertar para a não obrigatoriedade de

participação e informar sobre o fato de o roteiro ter sido elaborado com base no corpo teórico elaborado pela pesquisadora e na inserção no âmbito de uma cooperativa de crédito. Isso permitiu que os conteúdos das observações, tanto descritivos quanto reflexivos, se tornassem enriquecidos. Feito isso, todos os envolvidos concordaram, verbalmente, com a gravação das entrevistas. Por se tratar de um roteiro longo, no decorrer das entrevistas as perguntas foram apresentadas, uma a uma, pausadamente, atentando-se para as questões que as complementavam, com o objetivo de obter respostas satisfatórias e de não confundir o entrevistado. Gravadas, as entrevistas foram transcritas integralmente, para fins de análise de seu conteúdo, entre os meses de abril e junho de 2012.

Durante a etapa da realização das entrevistas, documentos foram analisados, objetivando contextualizar e descrever as cooperativas investigadas e levantar informações sobre a organização de informações que possibilitassem a caracterização do histórico das cooperativas. Os dados apurados em documentos disponibilizados pela empresa (manuais e relatórios), no *site* institucional e informações obtidas com o responsável indicado pelo diretor-presidente, procedimento que contribuiu para a caracterização da cooperativa pesquisada. Procedeu-se ao levantamento de informações sobre a missão e os valores da cooperativa, características estruturais e produtivas, histórico de criação, número de associados, valor do patrimônio líquido com a data base de 31/12/2011, que corresponde ao último resultado com base nas demonstrações financeiras. Em verdade, buscou-se caracterizar de forma mais próxima a realidade das cooperativas.

A observação direta ocorreu durante a permanência da pesquisadora nas cooperativas pesquisadas durante a realização das entrevistas. Percebeu-se uma estrutura propícia para atender aos associados, demonstrando que as cooperativas se organizaram de tal forma que não ficam atrás de um banco; que a união de esforços realizados para a criação de uma cooperativa resultou em um sistema consolidado, que cresce cada vez mais e atinge o objetivo proposto para os princípios cooperativistas; e que a tendência para as incorporações é visível, pois as possibilidades de crescimento são inúmeras.

Sobre a importância da observação, Godoy (2006) não deixa dúvidas de que a adoção dessa técnica no estudo de caso qualitativo possibilita apreender as aparências, os eventos e os comportamentos dos pesquisados. As ocorrências verificadas foram registradas em um caderno de campo e, posteriormente, analisadas. Todas as informações colhidas, tanto das observações quanto dos documentos, auxiliaram na análise e compreensão dos resultados obtidos por meio das entrevistas.

### **3.4 Tratamento dos dados**

Por se tratar de uma análise qualitativa dos dados das entrevistas, utilizou-se como método de interpretação a análise de conteúdo, que, de acordo com Minayo (1998), privilegia a verificação de hipóteses ou questões e a descoberta do conteúdo que se esconde atrás do conteúdo manifesto. Esta técnica consiste em um conjunto de procedimentos e instrumentos aplicados na fase de análise e interpretação de dados de um estudo, especialmente a análise de documentos escritos, discursos, dados de comunicação e similares, objetivando uma leitura crítica e profunda, o que leva não só à descrição e interpretação dos materiais analisados, como também à inferência acerca de suas condições de produção e recepção (FRANCO, 2008).

Bardin (1977) enfatiza a utilidade da análise de conteúdo no tratamento de informações obtidas por meio da comunicação oral (entrevista) e da escrita, já que essa técnica permite a análise racional e transparente das opiniões e dos conteúdos das mensagens. Franco (2008), corroborando Bardin (1977), completa que, além da mensagem verbal, a análise de conteúdo se encarrega dos gestos, silêncios, figuras, documentos e mensagem provocada de forma direta. Com vistas a elucidar mais ainda a análise de conteúdo, Franco (2008) adverte que a técnica não se resume apenas ao campo da extrapolação de mensagens que se expressam por palavras somente, alertando sobre novas possibilidades de se identificar e analisar, consistente e substancialmente, a partir de indicadores figurativos, o conteúdo das mensagens que exprimem crenças, valores e emoções.

A análise de conteúdo pressupõe que os achados tenham relevância teórica, enfatizando, para tanto, a necessidade de se estabelecer um vínculo entre a

informação essencialmente descritiva e outras características do emissor, se não, a técnica corre o risco de ser desvalorizada (FRANCO, 2008). Ou seja, os dados encontrados devem ser relacionados a outros dados, ligados por meio de determinada teoria, de formas várias, o que demonstra o caráter comparativo contextual do procedimento. Desse modo, a direção a ser tomada deve partir da sensibilidade, da intenção e da competência teórica do pesquisador (FRANCO, 2008). Ainda nessa perspectiva, a autora ressalta que essa técnica não descarta a possibilidade de uma consistente análise do conteúdo implícito das mensagens (FRANCO, 2008). Em linhas gerais, a análise pode ser direcionada ao questionamento das causas e dos efeitos das mensagens quando o interesse é a perspectiva ou o ponto de vista do receptor, exigindo, assim, suporte teórico do analista. De outro lado, pode-se partir de uma mensagem em busca do "quem" e do "porquê" quando o interesse recair sobre o ponto de vista do seu produtor (FRANCO, 2008).

Gravadas e transcritas na íntegra as entrevistas, passou-se à pré-análise dos dados, fase que pressupõe os primeiros contatos com os documentos. Constituem essa primeira etapa da análise: a leitura flutuante, de primeiro contato, para conhecer o texto e intuir sobre ele; a escolha dos documentos, que pode ser estabelecida *a priori* ou pelo próprio pesquisador no decorrer do processo; a formulação das hipóteses, ou suposições e dos objetivos, com base no quadro teórico-pragmático em que se pauta o estudo; a referência aos índices, conhecidos como uma alusão explícita a um tema em uma mensagem; e a elaboração de indicadores, etapa em que se verifica a frequência com que o tema aparece, visando fundamentar a interpretação final (BARDIN 1977; FRANCO, 2008).

Depois da pré-análise, partiu-se para a fase de categorização, definida como aquela em que se definem as categorias de análise; ou melhor, em que se classificam os elementos constituintes do material analisado, por meio da diferenciação, para o agrupamento baseado em analogias, conforme os critérios estabelecidos (BARDIN, 1977; FRANCO, 2008). Assim, buscou estabelecer aspectos significativos que emergiram das falas dos entrevistados. Foi necessária a definição de categorias de análise. Para se evitar o afastamento do objeto de pesquisa, na construção das categorias, recorreu-se constantemente aos objetivos do estudo.

Quando se trata de análise de conteúdo, deve-se lembrar das duas formas de se abordar os dados encontrados: a análise quantitativa e a análise qualitativa. A primeira se fundamenta na frequência do aparecimento de certos elementos da mensagem. A segunda privilegia indicadores não frequenciais sujeitos a possibilitar inferências. Para melhor esclarecer, na análise qualitativa, abordagem privilegiada neste estudo, os índices são retidos de forma não frequencial, podendo-se analisar, por meio de testes quantitativos, o surgimento de índices similares em discursos semelhantes, por exemplo. Em suma, isso quer dizer que na abordagem qualitativa não há rejeição de todo e que em qualquer tipo de quantificação apenas se considera que o processo é caracterizado pela forma de se fazer a inferência. Ou seja, a inferência é feita com base na presença dos índices — tema, palavra e personagem e não na frequência com que aparecem no material de análise, como ocorre na análise quantitativa.

Cabe ressaltar que os achados, como se verifica na seção de apresentação, análise e discussão dos resultados, não foram confrontados com dados quantitativos, até em decorrência de não ter utilizado questionário prévio para a quantificação de dados. Preocupou-se em construir uma ligação com o referencial teórico realizado no estudo, de maneira a construir uma exposição sobre o fenômeno em investigação. Para tanto, critérios de repetição e de relevância foram utilizados, os quais se referem, respectivamente, ao destaque de reincidências nos relatos e à essência do fenômeno observado, tendo em vista as categorias de análise referentes ao tema da pesquisa (BARDIN, 1977; FRANCO, 2008).

A preocupação com as inferências foi constante durante a análise dos dados. A inferência diz respeito ao processo de se fazer perguntas sobre o material de análise, no caso deste estudo, as entrevistas, o que os entrevistados estão falando, com que frequência e intensidade eles falam, o que os silêncios dizem e o que os símbolos utilizados para expressar as ideias querem dizer (BARDIN, 1977, FRANCO, 2008). Em se tratando de análise de conteúdo, a produção de inferências "tem um significado bastante explícito e pressupõe a comparação dos dados, obtidos mediante discursos e símbolos, com os pressupostos teóricos de diferentes concepções de mundo, de indivíduo e de sociedade" (FRANCO, 2008, p. 31).

É conveniente esclarecer que as respostas dos entrevistados foram identificadas por meio dos códigos A1, A2, B1, C1, D1 e D4, em ordem, respectivamente, da Cooperativa A, Cooperativa B, Cooperativa C e Cooperativa D como segue a exposição do Quadro 3. Conforme já salientado, cada processo de incorporação se deu de forma particular.



## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo destina-se aos resultados da pesquisa. Divide-se em três seções, a primeira aborda a caracterização das cooperativas de crédito pesquisadas. A segunda buscou elenca e caracterizar os motivos subjacentes inseridos na teoria da firma e da agência e por último buscou-se apresentar a análise transversal dos estudos de caso.

### 4.1 Caracterização das Cooperativas Pesquisadas

As cooperativas de crédito participantes da pesquisa estão categorizadas como: cooperativa A, B, cooperativa C e D (Quadro 3).

Quadro 3- Relação das cooperativas de crédito pesquisadas

<b>Categoria</b>	<b>Cooperativas de Crédito</b>
– Cooperativa A	– Cooperativa de Crédito dos Empregados e das instituições de ensino superior e pesquisas científica e tecnológica da Região Metropolitana de Belo Horizonte(SICOOB NOSSACOOP).
– Cooperativa B	– Cooperativa de crédito de Livre Admissão do Médio Piracicaba e do Circuito do Ouro. (SICOOB CREDIMEPI)
– Cooperativa C	– Cooperativa de crédito de Livre Admissão da Zona da Mata Ltda (SICOOB COOPEMATA)
– Cooperativa D	– Cooperativa de crédito de Comerciantes da região de Várzea da Palma e Pirapora (SICOOB SERTÃO MINAS).

Fonte: Dados da Pesquisa

#### 4.1.1 Cooperativa A

Em meados da década de 1980, inicia-se a expansão das cooperativas de crédito, momento em que a Diretoria da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e funcionários da Faculdade Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais (FACE) perceberam que os servidores estavam submetidos aos agentes do mercado financeiro paralelo, utilizando-se de fontes de recursos de terceiros e, principalmente, de indivíduos atuando como agiotas. Com o intuito de extinguir esse tipo de prática e ajudar essas pessoas, os integrantes do Núcleo de Pesquisa em Finanças (NUFI) e do Centro de Pesquisa e Estudos em Administração de Pesquisa

(CEPEAD) – decidiram colaborar no sentido de viabilizar soluções acerca do problema enfrentado e de atender à demanda desse grupo.

Diante da estabilização da inflação após o Plano Real, identificou-se o ambiente favorável para a implantação de iniciativas no ambiente econômico e percebeu-se a existência de condições macroeconômicas que permitiam a implantação de novos projetos com menos riscos.

A união de um grupo de professores e técnico administrativos que compartilhavam afinidades decorrentes da convivência de anos de trabalho na UFMG, vislumbrou a ideia de constituir uma cooperativa de crédito envolvendo o corpo docente e os funcionários (servidores) administrativos da instituição, estendendo-se aos servidores do Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET).

No final de 1996, um grupo de professores e funcionários da FACE tomou a iniciativa de disseminar a discussão, levando-a diversas esferas e unidades da UFMG. Assim, foi criada a Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Servidores da UFMG e dos Servidores do CEFET (NOSSACOOOP).

Obedecendo a trâmites legais, a Nossacoop foi autorizada pelo Banco Central do Brasil, órgão fiscalizador do sistema financeiro nacional, iniciando suas atividades em maio de 1997, no segundo andar da FACE, ainda localizada na Rua Curitiba, n 832, em Belo Horizonte.

O objetivo principal da constituição da cooperativa de crédito era oferecer empréstimos a juros mais baixos e recompensar de forma justa as aplicações, buscando otimizar o patrimônio financeiro pessoal dos servidores da UFMG e do CEFET. Em outubro de 1998, a cooperativa transferiu-se para o campus da UFMG, na região da Pampulha. A partir de 17/12/1999, houve modificações estatutárias, para aumentar a área de abrangência de sua atuação, passando a atender os empregados das instituições de ensino superior da região metropolitana de Belo Horizonte, alteração que foi homologada pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

Na ocasião, a Nossacoop já contava com 1.340 cooperados. Após a Assembleia Geral Extraordinária realizada em 09/12/2004, a cooperativa A passou a incluir

também os Institutos de Pesquisa, alterando sua denominação para Cooperativa de Economia e Crédito dos Empregados das Instituições de Ensino Superior e Pesquisa Científica e Tecnológica da Região Metropolitana de Belo Horizonte Ltda.

A cooperativa A apresenta um histórico positivo de processos de incorporações de cooperativas que têm a mesma abrangência de área de atuação. Esse histórico iniciou-se com a incorporação da Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Servidores da Fundação João Pinheiro Ltda. (FUNDACOOP) conforme Assembléia Extraordinária de 29/06/2005.

Em Assembleia Geral Extraordinária realizada no dia 06/02/2007, a Nossacoop, com 5.192 cooperados (data base de dezembro/2006), alterou o nome para Cooperativa de Economia e Crédito dos Empregados das Instituições de Ensino Superior e Pesquisa Científica e Tecnológica Ltda. e incorporou a Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Servidores da UNIMONTES e 22ª Superintendência Regional de Ensino de Montes Claros Ltda. (COOPERMONTES), com seus 786 cooperados (data base de 31/12/2006).

Com isso, expandiu-se a área de atuação da COOPERMONTES e implementou-se mais um Posto de Atendimento Cooperativo, PAC reestruturado para atender os cooperados incorporados que atuavam no âmbito da Universidade Estadual de Montes Claros (UNIMONTES).

Os funcionários que atuavam nas cooperativas incorporadas foram incorporados ao quadro funcional da estrutura da cooperativa A, subordinados às normas e diretrizes estabelecidas pela sede da cooperativa de crédito. Assim, com essa nova estrutura, a NOSSACOOP já se apresenta como importante cooperativa do segmento de crédito financeiro, envolvendo considerável área de abrangência e com grande número de beneficiados. Estes mantêm a confiança nos efeitos positivos advindos de sua gestão e em sua consolidação no mercado financeiro, demonstrando considerável redução de custos e aumento significativo no volume de negócios operacionais, ou seja, carteiras de operações de crédito e de aplicações. Com o processo de incorporação, a NOSSACOOP manteve-se dentro dos limites

operacionais estabelecidos pelo BACEN e também pela Cooperativa de Economia e Crédito de Minas Gerais (CECREMGE).

Em face dessa inovação na estrutura, a NOSSACOOB adaptou seu organograma às novas tendências de mercado, reduzindo o número de membros do Conselho de Administração de 14 entre efetivos e suplentes para nove efetivos, conforme AGE de 06/02/2007.

Para completar as informações inerentes à Cooperativa A, principalmente com relação a sua estrutura patrimonial, o SICOOB NOSSACOOB apresentou um patrimônio líquido em 31/12/2011 no montante de 15.971 milhões de reais (SICOOB NOSSACOOB, 2011), reafirmando uma consolidação como cooperativa de crédito. Ressalta-se que o número de cooperados pertencentes ao quadro do SICOOB no fim do exercício social em 2011 foi de 7.744.

Com respaldo nos relatos dos entrevistados, aponta-se que dentre os processos de incorporações realizados pela cooperativa A, o que foi considerado pela gestão da cooperativa como um dos que agregou maior relevância em todos os aspectos, principalmente na análise econômico-financeira, foi a incorporação da Coopermontes, ocorrido em 2007. Esta pesquisa buscou relacionar a vivência dos gestores nesse evento de incorporação, para atingir os objetivos da pesquisa.

Conforme documentos extraídos da cooperativa incorporada COOPERMONTES, a Cooperativa de Crédito dos Servidores da Universidade Estadual de Montes Claros e da 22ª Superintendência Regional de Ensino de Montes Claros foi criada, em 25 de março de 1999, com o objetivo de fornecer suporte financeiro para os servidores de duas instituições: a Universidade Estadual de Montes Claros (UNIMONTES) e a Superintendência de Ensino (servidores de 1º e 2º graus do estado de Minas Gerais).

A cooperativa surgiu como um diferencial entre as cooperativas na cidade de Montes Claros, pois tratava-se de servidores públicos de ensino superior e da rede pública de Minas Gerais, o que propiciava uma expectativa de operações com prerrogativas de empréstimos consignado em folha de pagamento do servidor público no âmbito

estadual, já que as operações de crédito eram atreladas à folha de pagamento mensal desses servidores por meio do desconto em folha de pagamento, o que facilitava o baixo índice de inadimplência. Entretanto, em decorrência de problemas administrativos e de gestão, a cooperativa não conseguia atingir índices satisfatórios de rentabilidade. Observou-se que ocorreram perdas significativas de resultado, provocando a diminuição de operações perante a instituição.

Em 2006, a atual diretoria da COOPERMONTES buscou em outras cooperativas do mesmo segmento o processo de incorporação, pois era a única alternativa para não permitir a descontinuidade, segundo observação direta realizada pela pesquisadora com os entrevistados. Em 2006, a cooperativa A atende prontamente ao anseio da diretoria da Coopermontes, e inicia-se o processo de incorporação. Assim, surge o início de uma incorporação considerada até os dias atuais pelos gestores da incorporadora como um dos processos realizados com maior retorno esperado.

#### **4.1.2 Cooperativa B**

Em 1994, o SEBRAE-MG, por meio do Programa de Capacitação de Lideranças, “Projeto Ideal”, reuniu dirigentes das Associações Comerciais de João Monlevade, Rio Piracicaba, Nova Era, São Domingos do Prata e Bela Vista de Minas, objetivando estabelecer linhas concretas de ações para o desenvolvimento regional. Dentre as prioridades, destacou-se a constituição de uma cooperativa que pudesse amparar as pequenas empresas, viabilizando crédito desburocratizado e de baixo custo.

Na Associação Comercial e Industrial de João Monlevade, em 5 de setembro de 1996, nasceu a CREDIMEPI, primeira Cooperativa de Crédito Regional do Brasil, com a finalidade de prestar educação cooperativista, assistência financeira e a oferta de serviços bancários aos seus associados. Além dos 21 nomes signatários da Ata da Constituição, cerca de 40 pessoas já comprometidas com o desenvolvimento da região e que foram influenciadas pelo “Projeto Ideal” do SEBRAE participaram da sua fundação.

Autorizada pelo Banco Central para atuar na microrregião do Médio Piracicaba – Minas Gerais, a Cooperativa B iniciou suas atividades na agência matriz em 30 de

julho de 1997. A partir daí, expandiu-se na região do Médio Piracicaba, como uma alternativa distinta do habitual caráter mercantilista das demais instituições financeiras, criando os Postos de Atendimento Cooperativo (PAC) nas cidades de Rio Piracicaba (outubro/1997), Nova Era (julho de 1998), São Domingos do Prata (outubro/1999), Região Sul de João Monlevade (abril de 2001) e Bela Vista de Minas (julho de 2003).

Embora com muitas dificuldades no início das atividades, a Cooperativa B transformou e inovou a cultura financeira nas comunidades em que atua, pela forma diferente de ser instituição financeira. Voltada diretamente para os interesses dos cooperados, tem por objetivo realizar ações que atendam às expectativas dos associados. A própria sociedade, que no início se mostrava desacreditada no investimento, passou a conhecer melhor os projetos da CREDIMEPI, descobrindo soluções coletivas para problemas comuns.

O ano de 2008 foi marcado por conquistas, dentre elas a incorporação da Credimepi, com Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Comerciantes de Confecções do Circuito do Ouro Ltda (COOP OURO), o que propiciou resultados positivos. A incorporação, certamente, foi um divisor de águas para a captação de novos mercados e a adesão à marca Sicoob, acessível às cooperativas bem geridas e certificadas pelo Sicoob Brasil.

Em 23/12/2009, a Cooperativa B recebeu a autorização do Banco Central para operar como “Cooperativa de Livre Admissão de Associados”. Tal conquista significou receber a certificação máxima que uma cooperativa singular pode alcançar, pois permite abrangência ampla com relação ao público e aumento significativo do mercado de atuação.

Hoje, com 15 anos de funcionamento, a Cooperativa B possui mais de 7.000 cooperados, 62 funcionários e sete estagiários. Está presente em oito cidades e conta com produtos que atendem à demanda financeira dos cooperados, proporcionando-lhes linhas de crédito e serviços bancários com taxas atrativas, além de atendimento personalizado.

A Cooperativa B apresentava ativo total de R\$16.987.628,35 (milhares de reais) na data de incorporação que realizou-se em 01/12/2008. Enquanto, a incorporada apresentava um ativo de R\$3.856.204,14 (milhares de reais), após a incorporação o ativo total passou para R\$ 20.843.832,49 (milhares de reais). Além destes números, cooperativa incorporada apresentava à época 964 associados, enquanto a incorporadora, a cooperativa B possuía 3.324 associados, após a incorporação passou a totalizar 4.288 cooperados.

Com o intuito de demonstrar a evolução econômico-financeiro da Cooperativa B, buscou-se extrair das demonstrações contábeis os números data-base de 31/12/2011. Observou-se ativo total de R\$ 51.990,00 (milhares de reais). O volume de operações de crédito representando R\$35.541(milhares de reais). Sem contar que o patrimônio líquido totaliza R\$12.314(milhares de reais). Conforme as demonstrações financeiras, percebe-se que a cooperativa B avançou significativamente a cada exercício, refletindo o crescimento do cooperativismo de crédito no país.

#### **4.1.3 Cooperativa C**

A cooperativa de crédito SICCOOB COOPEMATA originou-se da união de um grupo de empresários que tiveram a ideia consolidada a partir de uma visita realizada em uma cooperativa de crédito do estado do Espírito Santo. Inspirados na experiência ali presenciada, decidiram importar aquele modelo de instituição financeira não bancária sem fins lucrativos para o município de Cataguases e cidades circunvizinhas. Denominada Cooperativa de Crédito de Livre Admissão da Zona da Mata Ltda (SICCOOB COOPEMATA), entrou em funcionamento em 24 de agosto de 1998, com sede na cidade de Cataguases, estado de Minas Gerais.

Com o propósito de disseminar a filosofia cooperativista e fomentar a atividade produtiva na região, a Cooperativa C iniciou um processo de expansão para as localidades vizinhas, quais sejam:

- a) Abertura da agência de Leopoldina, em 01/03/2000;
- b) Abertura da agência de São João Nepomuceno, em 05/10/2001;

- c) Abertura da agência de Muriaé, em 26/02/2003;
- d) Incorporação da Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Comerciantes de Confeções de Ubá Ltda (ACIUCRED), na data de 02/02/2009; e
- e) Abertura da Agência Viçosa na data de 19/11/2010.

Para complementar seu avanço, efetivou-se a adesão à marca SICCOOB, mediante a homologação, pelo Banco Central do Brasil, da AGE, em 21/05/2008.

A despeito do processo de incorporação realizado pela Cooperativa C e da ACIUCRED, em 02/02/2009, é importante salientar que esse processo foi finalizado na Assembleia Geral Extraordinária conjunta de incorporação, que ocorreu em 15 de dezembro de 2008, aprovada pelo Bacen em 01/02/2009. A ACIUCRED (incorporada) apresentava à época 1.080 associados, apresentava ativo total de R\$ 12.212.438,89 (milhares de reais) e Patrimônio Líquido de R\$ 1.152.728,32 (milhares de reais), conforme o balanço patrimonial e o relatório da Comissão Mista.

A Cooperativa C apresentava ativo total de 12.763.374,69 (milhares de reais), patrimônio líquido de R\$2.014.411,49 (milhares de reais), um percentual de 75% a mais do que a incorporada, e um número de 1.536 associados em seu quadro social de cooperados.

Os números após o processo de incorporação foram relevantes. A Cooperativa C passou a ter ativo total de R\$ 24.501.749,59 (milhares de reais), e patrimônio líquido de R\$ 3.167.139,81. Seu número de cooperados passou a ser de 2.616 associados, representando um aumento de 58% no total.

Em quase 13 anos de funcionamento, a Cooperativa C vem consolidando sua participação no mercado onde atua. Atualmente, possui 3.564 associados ativos, um ativo total na data-base de 31/12/2011 no montante de R\$ 56.788.767,98 (milhares de reais) e com uma carteira de operações de crédito de R\$ 37.817.183, 89 (31/12/2011), sem contar que seu patrimônio líquido aumentou quase oito vezes, apresentando um patrimônio líquido de R\$ 16.078.973,96 em 31/12/2011.



Os números extraídos das demonstrações contábeis da Cooperativa C corroboram com o êxito do processo de incorporação. Verificou-se, de forma clara, que deslanchou após a incorporação, pois as evidências estão implícitas na sua representação numérica.

#### **4.1.4 Cooperativa D**

Fundada em 4 de setembro de 1996, em parceria com a Associação Comercial e Industrial de Várzea da Palma, com início das atividades em abril de 1997, a Credipalma surgiu com o propósito de promover o desenvolvimento socioeconômico do associado, de facilitar o acesso ao crédito com juros mais baratos e de proporcionar uma movimentação financeira a um custo operacional mais baixo e lucrativo para seus negócios. Surgiu como uma alternativa para as pessoas que acreditavam na possibilidade de ter uma instituição financeira própria, em que pudessem movimentar seus recursos e obter os produtos e serviços disponibilizados pela cooperativa sem a notória usura praticada pelos agiotas e, até mesmo, por algumas instituições financeiras formais de crédito. Após a obtenção da autorização para funcionamento do Banco Central do Brasil, concedida por despacho proferido em dezembro de 1996, filiou-se imediatamente à Central das Cooperativas de Economia e Crédito do Estado de Minas Gerais. Em abril de 1998, firmou convênio com o Banco Cooperativo do Brasil S/A, com o objetivo de ter acesso à conta “Reservas Bancárias” e ao Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis, proporcionando-lhe substancial redução em suas despesas de intermediação bancária. Em setembro de 1999, em decorrência de suas reduzidas instalações, viu-se obrigada a mudar de endereço, passando a ocupar um espaço maior e mais adequado, tendo em vista o aumento de seu quadro social e a preferência dada pela comunidade em utilizar seus serviços. Em março de 2007, aderiu a um novo sistema de processamento de dados, mais dinâmico, seguro e eficiente, capaz de permitir a interligação *on-line* com outras cooperativas de crédito e centenas de pontos de atendimento espalhados pelo país conhecido como o Sistema de Cooperativas do Brasil (SICOOB). Em maio de 2008, em ação simultânea, mudou-se pela segunda vez, passando a ocupar novas instalações, mais modernas e adaptando suas instalações em função de sua adesão à marca SICOOB, passando a ser conhecida como SICOOB CREDIPALMA.

A COOPERCRED, fundada em setembro de 1996, foi uma idealização de um grupo de empresários em parceria com a Associação Comercial de Pirapora. Surgiu da necessidade de fomentar o comércio, que sofria com elevados índices de inadimplência, alavancando a economia e gerando emprego e renda. Além de proporcionar empréstimos com taxas mais baixas que as outras instituições, oferecia à época outras inúmeras vantagens exclusivas para os cooperados.

Conforme relato do diretor-presidente do SICOOB Sertão Minas, cooperativa que incorporou a COOPERCRED, houve à época certa descrença de alguns comerciantes quando procurados para abrir a cooperativa, mas a ousadia do grupo de comerciantes sobrepôs ao ceticismo encontrado dentro da classe, fazendo com que o sonho se concretizasse.

Conforme relato extraído de documentos da instituição pesquisada, outro grande marco se deu em julho de 2005, quando foi inaugurado o seu primeiro PAC, na cidade de Buritizeiro. A estrutura foi totalmente planejada para atender às exigências do INSS quanto ao pagamento de benefícios aos aposentados e pensionistas, pois, em função de ser uma cidade interiorana, o número de aposentados e pensionistas demanda atendimentos financeiros priorizados.

Em 2007, ocorreu a instalação em sede própria, construída com recursos financeiros oriundas da própria atividade financeira cooperativista. Foi aberta para visitação despertando no público muito deslumbramento e orgulho, pois o investimento em um ativo imobilizado, o que demonstrava sinalização de perpetuidade. Com a nova estrutura, a equipe operacional pôde ser acomodada, proporcionando aos associados atendimento personalizado. Além disso, foi possível aumentar seu leque de produtos e serviços, dentre eles os cartões de crédito, benefícios do INSS e operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES).

A SICOOB SERTÃO MINAS foi constituída formalmente pela assembleia geral extraordinária realizada em 04/03/2010, cujo processo de incorporação recebeu a homologação do Banco Central do Brasil, em 26/04/2010, estando sediado na cidade de Pirapora-MG, desde a aglutinação que o originou.

Utilizando-se das demonstrações contábeis da incorporadora e incorporada com data base de 31/03/2010 observou-se que a Credipalma (incorporadora) apresentava um ativo total de R\$ 3.166.046,59 (milhares de reais), enquanto a incorporada apresentava um ativo total de R\$ 9.805.283,44. Desse montante, o patrimônio era de R\$ 904.944,24 e 1.460.271,39 respectivamente,. Após a consolidação do processo, o ativo total alcançou R\$ 12.971.330,03 e o patrimônio líquido, R\$ 2.365.215,63. É notório o crescimento em termos de ativo total nesse processo.

Diante do exposto, buscou-se nesta pesquisa aprofundar as questões que nortearam esse processo de incorporação, para responder aos objetivos da pesquisa. Acrescenta-se que o interesse em pesquisar o processo de incorporação realizado entre a CREDIPALMA e a COOPERCRED deu-se em função das recomendações positivas da Central de Cooperativas de crédito de Minas Gerais - CECREMGE. A Cooperativa D demonstrou um crescimento exitório após o processo de incorporação, contrariamente as previsões feitas após o processo de incorporação.

#### **4.2 Os Motivos Subjacentes nas Incorporações das Cooperativas de Crédito Pesquisadas**

Cada cooperativa de crédito pesquisada possui sua trajetória histórica, estrutura e normas de funcionamento, sua identidade, e estão inseridas em seu contexto regional e econômico. Em particular, possuem características que lhe são próprias e que, de algum modo, sofrem influência na forma de condução por parte dos seus gestores, em decorrência da gestão centralizar-se nas mãos de pessoas que pertencem ao grupo de afinidade do quadro social.

Em sua totalidade, possuem em sua estrutura: Conselho Fiscal, Conselho de Administração. Neste último, encontra-se a diretoria executiva, responsável por formular as diretrizes de gestão da cooperativa. Seu objetivo básico contempla, ainda, definir as políticas institucionais, acompanhar sua execução e bem como discutir e aprovar propostas, com os demais membros do Conselho de Administração. O Conselho de Administração conforme legislação está subordinado à fiscalização do Conselho Fiscal.

Os membros da Diretoria Executiva são eleitos, na forma da lei, em Assembleias Gerais Ordinárias, realizadas anualmente. Conforme a Lei 130/2009, devem acontecer até o 30 de abril do ano subsequente ao término do exercício.

No caso das quatro cooperativas analisadas, o interesse de iniciar o processo de incorporação partiu do Conselho de Administração e, posteriormente, foi levado ao conhecimento das demais instâncias da composição de cada cooperativa.

A escolha dessas quatro cooperativas deu-se em função do êxito apurado após o processo de incorporação. Em análise de cada caso, observou-se tal êxito nos aspectos: econômico, financeiro, mercadológico e institucional.

As discussões dos fatos ocorridos em cada cooperativa servirão como subsídios para o desenvolvimento de novas pesquisas, com base em métodos diferentes daqueles propostos aqui. Para melhor elucidar e atender os objetivos da pesquisa, buscou-se a categorização por tópicos conforme os motivos subjacentes apontados no Quadro 2.

#### **4.2.1 Expectativas Assimétricas**

Observa-se na literatura financeira o debate sobre a assimetria de informações para a decisão de investimento das empresas, que decorre do fato de os administradores internos possuírem informações sobre oportunidades de investimento da empresa que os investidores externos não possuem (MYERS e MAJLUF, 1984). A despeito desse ponto, acrescenta-se que a cooperativa não possui ações no mercado de capitais, o que faz com que esse motivo não seja identificado nos processos de incorporações. Oliveira (1987) acrescenta que esse motivo postula que o adquirente das ações possui informações da empresa-alvo e não estão disponíveis para outros participantes do mercado. Portanto, não estão refletidas sobre os preços das ações. Dessa forma, esse motivo não pode ser apontado como um fator desencadeador para a realização dos processos pesquisados. Todavia, observa-se nas verbalizações dos entrevistados que existiram informações privilegiadas, que foram utilizadas para embasar a decisão da incorporação, como segue:

O fato da condição *sine qua non* foi justamente na elaboração do relatório de incorporação entre as duas cooperativas, foi um relatório bem discriminado, bem alavancado, determinando os pontos positivos, os pontos negativos, os pontos de ajustes e os pontos que iriam recorrer algum mecanismo de precaução para que não viesse a ter problemas futuros. Fato é que, ao longo desses anos, de lá para cá, a gente não teve nenhum tipo de problema em relação ao processo de incorporação. Ou seja, foi uma transformação de sociedade no intuito de incorporação, que foi praticamente 100% efetivado, todo ele, com base no relatório elaborado pelos membros das comissões técnicas de ambas cooperativas. (A1)

[...] de demonstrar fidedignidade do levantamento dos números, não é? Então, isso é muito importante quando se tem um parecer independente demonstrando qual é realmente a situação, a saúde financeira de cada cooperativa com fidedignidade. Isso faz com que os cooperados, os administradores tenham mais confiança e condição de tá aprovando a incorporação. (A2)

Ainda sobre a mesma questão, percebe-se nas verbalizações de mais duas cooperativas estudadas o uso das informações como facilitadores para a evolução do processo de incorporação:

Então, primeiro, houve o contato tête-a-tête, uma visita na incorporada, os dois conselhos trocando informações. Abrimos os balanços e vimos de forma transparente, trocando informações e analisando em conjunto através de perguntas e análises. Passamos informações para eles e eles nos passando informações. Depois, um pedido de autorização da Central para a realização de um trabalho mais minucioso com relação ao balanço deles, para identificar os principais problemas deles. Além disso, o que nos ajudou muito foi o monitoramento *on line* da CECREMGE, a pontuação para verificar os principais gargalos daquela cooperativa e os principais pontos positivos daquela cooperativa. Foi aberto também o relatório de auditoria a que nós tivemos acesso, e eles, igualmente, da nossa cooperativa. Isso tudo facilitou primeiro o aumento de informações das duas partes [...]. (B1)

Foi tranquilo porque esses relatórios, eles foram feitos a quatro mãos, foi muito transparente. Eles abriram as portas para nós para que pudéssemos conhecer os números que eu, por ser na época Coordenador do Conselho Fiscal na Central, já tinha acesso às informações. Então, foi um processo muito transparente. Nós permitimos a eles também acesso aos nossos números, porque também, há de se convir que não adianta muito você ser incorporado por alguém que não pudesse dar continuidade, que não fizesse crescer. Então, demos a eles conhecimento dos nossos números, propósitos, daquilo que pretendíamos fazer. E foi tranquilo. (C 1)

Na cooperativa C, entretanto, observa-se que as informações não foram significativas para a incorporação. Deu-se a entender, por meio do relato do entrevistado, que o processo devia seguir de qualquer forma, independente das informações da incorporada, como segue:

Houve uma comissão, mas nós... A Credipalma disponibilizou toda a documentação, o que não foi feito pela Coopercred. Eles não

disponibilizaram todos os documentos. Como havia uma pressão muito grande também da Cecremge para ser feito essa incorporação, nós também passamos por cima disso, porque precisava de ser incorporada, que a situação no Banco Central da Coopercred cada dia piorava mais, não é. Piorava mais por desobediência da diretoria anterior, que não obedecia o que combinava com o Banco Central. O Banco Central já tava fazendo uma pressão muito grande. Então o pessoal da Cecremge falava que os balanços estavam lá. O que a gente analisava mais eram os balanços. Então, as operações propriamente ditas e as operações que estavam lá dentro, não tivemos acesso até a incorporação. (D1)

Em linhas gerais, verifica-se que as informações produzidas pelas comissões técnicas de ambas as cooperativas contribuíram para embasar as decisões das diretorias da incorporada e da incorporadora para realizar o processo de incorporação. Essas informações foram utilizadas para prever os possíveis problemas com a incorporação, identificar a existência de problemas preexistentes e mapear oportunidades de investimento. Assim, a utilização de informações foi crucial para a importância da incorporação.

#### **4.2.2 Compensações e Incentivos Tributários**

A respeito das compensações e dos incentivos tributários, considerado como um dos motivos subjacentes para o processo de fusão e aquisições, os entrevistados relataram que não obtiveram compensações ou ganhos tributários, como revelam os achados na cooperativa A:

[...] na legislação de cooperativas, a parte tributária, a cooperativa não tem incentivos fiscais ou nenhum ganho tributário com nenhuma decisão. Então, não houve nenhum incentivo fiscal. Houve mesmo foi a questão do próprio interesse econômico-financeiro. (A2)

[...] no que tange ao aspecto tributário, ele não teve um efeito relevante, uma vez que todo o ajuste tributário de cada cooperativa, ele, obrigatoriamente, é incorporado ao resultado mensal ou incorporado no fundo de assistência técnica educacional e social-(FATES) de cada uma das cooperativas ou tecnicamente levado à débito da conta de lucros acumulados ou despesas de cada cooperativa, então, o aspecto tributário é bem irrelevante nesse sentido. (A1)

Assim, os achados nos casos das incorporações em cooperativas de crédito contrapõem a linha de raciocínio de Damodaran (2004) que discorre acerca do surgimento dos benefícios tributários a partir da fusão ou da aquisição, no sentido de obter vantagem de leis tributárias ou do uso de perdas operacionais líquidas para encobrir o lucro. Assim, uma empresa lucrativa adquire uma empresa com perdas operacionais para reduzir os seus encargos tributários.

Na Cooperativa C e na Cooperativa D, os relatos foram bem objetivos e sucintos ao mostrar que não houve incentivo fiscal ou tributário nos processos. Na Cooperativa B, observou-se pelo relato de um dos entrevistados que houve um ganho tributário. A cooperativa incorporadora se beneficiou de uma provisão de recolhimento do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS) da incorporada, que havia registrado em suas demonstrações contábeis como uma obrigação aos cofres públicos, conforme verifica-se abaixo:

Na parte tributária, tivemos foi vantagem, pois observamos que a cooperativa incorporada provisionava há mais um imposto de serviços. Esse valor de impostos era referente a recolhimento de prestação de serviços e que não era devido. Então, negociamos com as prefeituras municipais de Santa Barbara e Barão de Cocais e conseguimos reduzir bastante isso. (B1).

As discussões encontradas na literatura de finanças mencionada na revisão literária faz alusão a empresas que auferem lucros. O arcabouço teórico explica as vantagens das compensações e dos incentivos tributários como um dos motivos que desencadeiam os processos de fusões. Todavia, a teoria volta-se para as empresas de forma geral, e nas cooperativas de crédito tem-se uma diferenciação da forma tributária.

As cooperativas possuem particularidades no aspecto tributário, sem fins lucrativos: “a cooperativa não existe para criar riqueza e depois distribuí-la na proporção de sua participação societária” (BECHO, 2005, p. 96). Em verdade, a cooperativa desempenha a função de um incremento econômico entre os sócios, tornando-se uma facilitadora em seus contatos com a sociedade e com o mercado (ANDRADE; NEVES, 2008).

#### **4.2.3 Custos de Reposição e Valores de Mercado**

Na literatura, aponta-se a hipótese dos custos de reposição e de valores de mercado também conhecido como “custo de capital”, como um fator desencadeador para a realização da fusão e/ou incorporação. Nos estudos de Brealey e Myers (2006), a discussão volta-se para os custos de reposição e de valores de mercado, no sentido de sinalizar que, a partir do momento em que as empresas realizam fusões e/ou incorporações, buscam cortar custos e aumentar vendas e lucros, eliminando ineficiências.

Assim, na visão de Ross *et al.* (1995, p. 597), “o custo de capital pode, muitas vezes, ser reduzido quando duas empresas se fundem porque os custos de emissão de títulos estão sujeitos a economias de escalas”.

Identificou-se nos casos estudados que a incorporada demonstrava problemas justamente pela ineficiência de administrar os custos do negócio. Daí, ela vislumbrou nessa deficiência a oportunidade para propor o processo, conforme podem ser observados os seguintes manifestos:

[...] à época da incorporação, ela necessitava de algumas alavancagens econômica e financeira, como, por exemplo, a necessidade mínima de reserva de liquidez. Então, ela tinha necessidade de aumentar o recurso financeiro para movimentar, o que a gente chama de “capital de giro”, necessidade mínima de alavancagem da quantidade de cooperados, porque com a quantidade de cooperados que ela mantinha e com o custo administrativo que ela tinha não era suficiente para cobrir o seu resultado. Ou seja, ela trabalhava com uma alavancagem financeira negativa, com a margem de contribuição muito baixa, que era insuficiente para cobrir os seus custos administrativos. De suposto, ela teria duas alternativas. A primeira seria alavancar a sua estrutura patrimonial, num primeiro momento, para poder fazer volume e, em seguida, fazer receita. Só que isso demandaria um certo tempo. Nesse interstício, ela não cobriria os seus limites operacionais e fatalmente ela seria sancionada pela Central. Ou, alternativa 2, que seria ajuntar-se, que é o que a gente fala, somar esforços, ou, tecnicamente, o que chama-se de incorporar com uma outra cooperativa que tivesse mais ou menos a mesma afinidade. ( A1).

Percebe-se pelo relato do entrevistado que as chances da incorporada em reverter a situação econômico-financeira eram pequenas, em função da existência de elevados custos administrativos, e que a inversão dessa situação demandaria tempo. A incorporação tornou-se o caminho mais rápido e eficaz. A propósito, na cooperativa B extraiu-se do entrevistado o seguinte trecho:

[...] ela tinha buscado no mercado um superintendente por duas vezes, um superintendente experiente no mercado, mas que não conseguiu um êxito com relação à escala. Diante da dificuldade de aumentar o patrimônio de referência e em função dos resultados não estarem propiciando esse retorno, então, diante da dificuldade de aporte de capital e diante da dificuldade do resultado, eles viram que eles não tinham outra alternativa. Eles já tinham tentado várias situações. E, ao contrário deles, nós estávamos num processo de crescimento em função de estar com uma gestão bem feita, bem enxuta. Isso nos favoreceu na época. (B1)

Na cooperativa C, foi mencionado que ela não vinha apresentando resultados satisfatórios para uma cooperativa situada em uma região privilegiada e com



grandes perspectivas de crescimento. Pôde-se comprovar isso quando o entrevistado relata:

[...] através de uma auditoria da Central, foi feito todo um levantamento dos números. A cooperativa não dava prejuízo, ela teve que apropriar um problema de gestão com empréstimos, sem condições de recuperação. Por ordem do Banco Central e da auditoria da própria Central, essas transações de crédito tiveram que ser jogadas a prejuízo. Isso causou um impacto no patrimônio, mas a cooperativa não dava muitos bons resultados, mas ela não dava muitos prejuízos. Ela dava resultados positivos pequenos, mas dava. (C1)

Na cooperativa D, o que chama a atenção é a reversão de papéis no início do processo. A incorporadora tornou-se a incorporada, em decorrência da situação financeira negativa que apresentava à época. A incorporada apresentou números enquadrados nos níveis de risco da Central das Cooperativas e no Banco Central, o que pode ser comprovado no seguinte trecho:

Tá. Aí, foi o seguinte: quando nós nessa conversa que teve que Pirapora ia incorporar a Credipalma, a Cecremge fez uma reunião com a gente. Descobriu que os números da Credipalma eram melhores, e... a cooperativa de Pirapora, a Coopercred, na época, entrou em evidência no Banco Central. Então, quase que foi assim, entre aspas, uma exigência assim do Banco Central que a Coopercred seria incorporada, que ela não tinha condição de ser incorporadora devido aos problemas que ela tava tendo interno, não é? Então, nós entramos num acordo. E como a gente não tinha, não estávamos em evidência, e para acabar com essa evidência no Banco Central, então nós passamos a ser a incorporadora. (D1)

#### **4.2.4 Busca de Economias de Escala (Sinergias Operacionais e Gerenciais)**

No que diz respeito à teoria que versa sobre os motivos subjacentes que levam aos processos de fusões e aquisições, tem-se o motivo: busca de economias de escala (sinergias operacionais e gerenciais). Foi identificada nos depoimentos a existência desse motivo, que reforça a discussão teórica, na Cooperativa A:

[...] as motivações que nos levaram a esse evento foi, realmente, o ganho de escala. Com esse evento, a cooperativa pôde aumentar a base de clientes, pôde aumentar o volume de faturamento, pôde aumentar o volume de negócios, pôde aumentar o volume de captação e aumentar o volume de capitalização. Então, para efeito da incorporadora, foi uma excelente incorporação. (A1)

O motivo principal que leva uma cooperativa a tomar uma decisão de incorporar foi diante de que foi tudo avaliado que seria viável a incorporação, pelo ganho de escala, pelo aumento, aumento da capacidade operacional que tinha, crescimento de cooperados, [...] de você poder atuar

em outra área, já que Montes Claros era uma área que a cooperativa não tinha como atuar, então, foi uma perspectiva muito trabalhada em cima disso. (A2)

Quando se refere ao ganho de escala, a discussão remete à buscar na literatura embasamento teórico também para discutir sinergias operacionais e gerenciais. Assim, Oliveira (1987) afirma que a obtenção de economias de escala pode ser considerada como uma das “motivações” traduzidas pelo termo “sinergia”. Percebe-se na Cooperativa A que houve ‘sinergia’ no processo de incorporação, pois, ao mesmo tempo, em que a incorporadora almejava aumentar seus indicadores operacionais, a incorporada passou a ter maiores perspectivas de crescimento, em decorrência das combinações de interesses entre as partes. Como visto, a incorporadora acreditava no crescimento do número de cooperados, no aumento do volume de captação de recursos e no aumento do volume de faturamento (resultados financeiros). A partir do momento em que o entrevistado A2 verbaliza o interesse da incorporadora em atuar em Montes Claros, cidade que possuía apenas a incorporada (servidores de uma instituição de ensino superior), isso leva a pensar que os cooperados se beneficiaram em função da potencialidade de novos produtos, serviços, etc.

No contexto da Cooperativa B, o entrevistado deixou bem claro que o motivo principal para o processo de incorporação foi o ganho de escala.

Ganhar escala, principalmente. Nós tínhamos uma área limitada e temos que entender o seguinte: para podermos ser atrativos para os nossos cooperados, nós tínhamos que ter escala, escala que cobrisse os nossos custos fixos e para poder ter uma condição melhor cada vez melhor para os nossos cooperados. Então, foi em função principalmente da escala, ganhar escala, o motivo principal da incorporação. (B1)

Em complemento ao trecho acima, a pesquisadora julgou pertinente acrescentar a verbalização do entrevistado acerca desse ponto:

Em primeiro, a escala; em segundo; a área de atuação. Muito boa a área de atuação de cidades que estavam com um crescimento acima da média no estado de Minas, por serem cidades, basicamente, de *commodities* do minério de ferro, não é? Então, o minério em alta, essas cidades estavam em processo de crescimento também, e de muito investimento. Então, a cadeia, a cadeia de valor estava em crescimento. Então, isso nos favoreceu para a tomada de decisão, então foi uma série de fatores positivos: a escala; o crescimento das cidades; o potencial de investimento nessas cidades, isso tudo nos levou a tomar essa decisão. (B1)

No que concerne ao caso de incorporação da Cooperativa C, não foi tão visível o apontamento do motivo na verbalização do entrevistado. Em verdade, identificou-se no relato que a incorporadora avaliou os pontos positivos que esse processo agregou para à incorporadora. Os pontos citados na entrevista se relacionam às sinergias operacionais.

[..] A cooperativa cresceu enormemente. Só para você ter uma noção de alguns números, nós, com um ano, o maior resultado da ACIUCRED historicamente foi o resultado líquido de duzentos e oitenta mil reais, já no primeiro ano, só a ACIUCRED deu um milhão de reais. Assim, resolvemos o problema da dívida de R\$ dois milhões e seiscentos mil, resolvemos com um imóvel de um devedor, e isso tirou a cooperativa de uma situação de desenquadramento. Tivemos um crescimento patrimonial estrondoso, aonde, em um ano, nós saímos de um patrimônio de R\$6.000.000,00 e aumentamos para R\$ 12.000.000,00. Enfim, foram ganhos muito expressivos e crescimento contínuo e permanente. E agente continua após quatro anos de incorporação em uma escala ascendente e permanente, com uma satisfação tanto no quando de cooperados remanescente que veio da ACIUCRED como do nosso quadro de cooperados que vieram da COOPEMATA. Depois da incorporação, nós já abrimos mais um PAC em Visconde do Rio Branco. Estamos com o processo da abertura de mais um em Juiz de Fora. Enfim, **o céu é o limite.** (C1)

O que chama a atenção na verbalização do entrevistado foi a expressão utilizada “o céu é o limite”, a qual revela que, sem dúvidas, o processo de incorporação entre as duas cooperativas agregou valor para ambas, demonstrando a existência da sinergia. Com isso, corrobora Datta (1991) ao acrescentar que as sinergias são oriundas da execução eficiente, objetivo principal das operações de fusões e aquisições durante a integração, resumindo-se a fazer com que a capacidade de produção possa trabalhar mais eficientemente, uma vez que a empresa pode reduzir diversos gastos (custos e despesas), seja em produção, marketing, distribuição/logística ou na integração/eliminação de departamentos, atividades e funções similares que se sobrepõem. Entretanto, o autor enfatiza que muitos processos de fusões e aquisições têm o seu potencial de ganhos reduzido ou, até mesmo, eliminado devido a dificuldades ou incompatibilidades em diversas áreas após a concretização desses processos.

É possível observar nos trechos dos entrevistados da Cooperativa D a existência de sinergia:

Foi justamente a perspectiva de ganho de escala que nós fizemos um estudo aqui. E constatamos que temos um caminho muito grande a percorrer nas três cidades que temos agência que é Várzea da Palma, Pirapora e Buritizeiro. Inclusive, no nosso processo de livre admissão, nós nem colocamos abertura de Pac's, porque nós achamos desnecessário. Nessas três cidades, igual, por exemplo, Várzea da Palma e Pirapora, elas se encontram entre as maiores economias do Norte de Minas. Acho que depois de Montes Claros, é Pirapora em faturamento de ICMS e depois Várzea da Palma. (D1)

O que percebemos hoje foi que a união entre o SICOOB CREDIPALMA e a COOPERCRED, dando origem ao SICOOB SERTÃO MINAS, representou a tendência do cooperativismo de crédito no cenário nacional. Além de fortalecer todo o sistema, a iniciativa impulsionou o crescimento da cooperativa pelo ganho em escala, aumento da área de ação, geração de mais receitas, diminuição de custos, aumento do leque de produtos, aumento dos limites operacionais, resultando enfim em mais benefícios e vantagens aos cooperados. (D2)

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) explicam que existem quatro categorias básicas possíveis de fontes possíveis de “sinergia”:

- Aumento de receitas;
- Redução de custos;
- Redução de impostos; e
- Diminuição do custo de capital.

Observou-se nos processos pesquisados que o aumento de receitas e a redução de custos foram levados em consideração para embasar o processo de incorporação. Quanto à redução de impostos e à diminuição de capital, esta pesquisa tratou-os isoladamente, em decorrência de serem considerados como motivos para as fusões e incorporações. Dessa forma, existem arcabouços teóricos direcionados a esses dois pontos.

#### **4.2.5 Efeitos Anticompetitivos e Busca do Poder de Monopólio**

Apesar de ser considerado como um dos fatores para as fusões e as incorporações na literatura financeira, os efeitos anticompetitivos e a busca do poder de monopólio não apresentam evidências empíricas que indicam que seja um motivo importante para a ocorrência de fusão (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Preocupou-se em identificar nas verbalizações dos entrevistados dos casos pesquisados se em algum momento esse motivo foi suscitado para a continuidade

da incorporação. Foi unânime em todos os casos a afirmação que em nenhum momento esse fator foi importante. Ao contrário, identificou-se a preocupação de fortalecer o sistema cooperativista, pois, se a cooperativa incorporada não tivesse essa chance de realizar o processo, a repercussão negativa poderia influenciar as demais cooperativas do sistema.

Percebeu-se, uma aliança dessas cooperativas, pois em alguns momentos foi notável sentir a cumplicidade dos envolvidos em relatar que o processo de incorporação superou as expectativas de apenas um “negócio” e tornou-se um evento com vínculos de reciprocidade entre as partes envolvidas.

[...] nós fomos a primeira a ser procurada pelo bom relacionamento que tínhamos e temos com o diretor financeiro da época. Igual falei inicialmente, nós estudamos juntos em um projeto em Pedro Leopoldo no curso de cooperativismo e íamos juntos de quinze em quinze dias para estudar. Então, tínhamos uma troca de informação, uma ajuda mútua, não é, entre dirigentes. Trabalhamos todos juntos e fizemos uma amizade muito sólida. E, aí, isso facilitou. Então, quando ele observou que a cooperativa dele estava com pouca escala e com uma dificuldade muito grande, ele não teve dúvidas em nos procurar, em função desse bom relacionamento que tínhamos. Não podíamos deixar de analisar essa cooperativa. Não podíamos permitir que a situação continuasse, pois poderia sujar a imagem do cooperativismo. (B1)

Um dos achados que mais chama a atenção, prende-se ao relato de um entrevistado que narra sua preocupação à época com a situação da cooperativa incorporada. Existiu, em verdade, uma sintonia de interesses, e não uma busca por práticas competitivas, como exemplo, a concorrência. Oliveira (1987) afirma que as incorporações, de maneira geral, têm sido frequentemente acusadas de criar poder de monopólio. A hipótese de poder de mercado significa que as empresas que efetuam processos de aquisições aumentam os preços de seus produtos, beneficiando a si próprias e a outras empresas do mesmo setor (OLIVEIRA, 1987).

A afirmação de Oliveira (1987) pode ser atribuída aos processos de fusões e incorporações entre empresas, de forma geral. No entanto, não se aplica às cooperativas, em decorrência da busca pelo fortalecimento do sistema como um todo. As empresas procuram aumentar a competitividade, e, assim podem adquirir outra empresa para reduzir a concorrência.

A esse respeito, cita-se uma verbalização do entrevistado da Cooperativa C:

Para a incorporadora não houve nenhum aspecto negativo. Pelo contrário. Foi bom em termos de nome porque nós preservamos o sistema cooperativo com a imagem de solidez que sempre foi apregoado por nós. Além disso, nós tivemos um crescimento estrondoso um ano após a incorporação, porque nós pudemos fazer um bom trabalho na praça de Ubá e região, e conseguimos agregar muitos novos cooperados. E isso fica comprovado com os números que nós tivemos logo no primeiro ano de incorporação, onde nós passamos a distribuir sobras e nesse primeiro ano, nós distribuimos R\$ 1.000.000,00 de reais em sobras aos cooperados, fato que nunca tinha acontecido nos 10 anos em que a outra cooperativa existiu. (C1)

#### 4.2.6 Redução do risco de insolvência

Inserir-se na literatura de finanças como um dos motivos para as fusões: a redução do risco de insolvência, apontado como fator desencadeador do processo de incorporação (KIM; MACCONNEL, 1977). Essa evidência corrobora com a pesquisa dos autores que relataram que a possibilidade de falência é reduzida pela combinação de empresas, os quais concluíram que as organizações analisadas na sua pesquisa, fizeram após o processo de incorporação maior uso de alavancagem financeira.

Na Cooperativa A, como declara o entrevistado A1, a cooperativa incorporada passava por problema:

[...] o que levou a essa verificação é que a cooperativa incorporada no caso, a Coopermontes, vinha com resultados econômicos e financeiros um pouco aquém da real necessidade e da devida estruturação de custos à época, esse foi o motivo que levaram a esse pleito. (A1)

A incorporada, ela apresentava bons, bons números, não é, que seriam também atrativos. Ela não tinha uma estrutura muito rentável. Ela se enquadrava em quase todos os limites operacionais. Principal limite operacional que estava comprometendo a rentabilidade da incorporada era a concentração de depositantes. E o limite de endividamento tava muito grande, além da cooperativa ter poucos associados na ocasião (tava em torno de 786), o que não era viável a continuidade da cooperativa. Talvez não teria uma situação, uma administração que poderia tá resolvendo isso a curto prazo. (A2)

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) apontam que, a partir do momento em que a empresa com inadimplência, ao fundir com uma empresa sem inadimplência, isso possibilita aos credores terem acesso tanto aos fluxos de caixa da empresa A quanto da B. Assim, os associados pertencentes ao quadro de cooperados da incorporada tiveram maior acesso às fontes de crédito. Todavia, a inadimplência que Ross, Westerfield e Jaffe (1995) sinalizam ocorre quando a empresa possui dívidas

com seus credores. No caso específico das cooperativas, os associados se configuram como clientes, fornecedores e acionistas, pois, a partir do momento em que a cooperativa apresenta prejuízos, estes são rateados entre os sócios, em decorrência da responsabilidade no que se refere tanto aos prejuízos apresentados em seus balanços quanto aos compromissos firmados perante terceiros, com base no artigo 80 da Lei 5.764/71.

Quanto à Cooperativa B, identificou-se no relato do entrevistado que a incorporada apresentava resultados negativos e que a ocorrência desse fato, com freqüência, acarretaria a extinção da cooperativa. Então, antes de ocorrer, ela buscou pelo processo de incorporação.

A incorporada tinha um ativo pequeno, em torno de três milhões, e com resultados pequenos e até negativos. Mas nós conhecíamos o perfil (eu, principalmente), o perfil do diretor-financeiro, porque eu tinha estudado com ele em Pedro Leopoldo. Então, a rentabilidade pequena, labutando assim próximo a zero, ativo limitado, mas não tinha grandes problemas, pelo conservadorismo dos seus diretores, e uma área de atuação muito boa. Mas o que limitava essa cooperativa era o seu pequeno Patrimônio de Referência (PR), ela tinha um limite, um volume de operações até muito baixo, o seu volume máximo de operações por cooperado. (B1)

No caso da Cooperativa C, observou-se que a incorporada apresentava resultados negativos à época, em decorrência de provisões relacionadas às operações de crédito.

[...] foi feito todo um levantamento dos números. A cooperativa não dava prejuízo. Ela teve que apropriar um problema de gestão com empréstimos sem condições de recuperação. Por ordem do Banco Central e da auditoria da própria Central, essas transações de crédito tiveram que ser jogadas a prejuízo. Isso causou um impacto no patrimônio. Mas a cooperativa não dava muitos bons resultados. Ela não dava muitos prejuízos. Ela dava resultados positivos pequenos, mas dava. (C1)

No que diz respeito à incorporação da Cooperativa D, apuraram-se irregularidades na incorporada. Foi necessário ratear prejuízos para os cooperados, conforme manifesta o entrevistado:

[...] depois da incorporação, nós descobrimos uma fraude, uma fraude que girou em torno de dois milhões e quinhentos. Nós tínhamos um capital na época da Sertão Minas de três milhões e setecentos. Nós tivemos que jogar em torno de um milhão e quatrocentos e noventa e sete para prejuíz. Nós, tivemos que ratear isso com o associado de Pirapora, que o Várzea da Palma não entrou no rateio, porque a fraude foi só na cooperativa de

Pirapora. Após a distribuição do prejuízo ficamos desenquadrados nos índices do Banco Central e os índices da CECREMGE também. Aí, nós tivemos que correr atrás e regularizar esses itens, que esses itens eram o imobilizado, devido a construção da sede. É uma sede que está avaliada em três milhões de reais. Devido a essa imobilização, ficamos com um imobilizado acima de 50%, o que não é permitido pelo Banco Central. Então, nós tivemos que regularizar isso. (D1)

Assim, o motivo da redução de risco de insolvência não foi identificado como um fator desencadeador nesse processo.

### **4.3 Análise Transversal dos Estudos de Caso**

As discussões anteriores revelaram a existência dos motivos que levaram à incorporação nos quatro casos. Procurou-se alinhar os motivos subjacentes da teoria da firma e da agência em cada caso. O objetivo dessa análise transversal foi identificar os pontos centrais e as categorias observadas durante a análise, bem como apontar as singularidades entre os casos pesquisados.

Nos quatro casos estudados, verificou-se que as compensações e os incentivos tributários não podem ser reconhecidos como motivo para a incorporação entre as cooperativas pesquisadas, pois, em função de peculiaridades da sua forma organizacional, não se beneficiaram de compensações advindas de créditos tributários relativos à compensação de prejuízos acumulados.

O motivo “custos de reposição e valores de mercado”, revelou-se um fator irrelevante para o desencadeamento da incorporação nos quatro casos, visto que tal situação ocorre quando os custos de reposição dos ativos de uma firma tornam-se maiores que o seu valor de mercado. Especificamente nas cooperativas pesquisadas, observou-se a existência de ineficiências de administração de recursos por parte das cooperativas incorporadas, que já haviam recorridos a outras formas de solucionar os problemas, mas sem resultados satisfatórios.

Percebeu-se nas cooperativas pesquisadas que as informações assimétricas foram utilizadas para mapear as estratégias de negociação do processo de incorporação. Essas informações possibilitaram traçar o planejamento das ações a serem realizadas pela incorporadora. Na teoria, apregoa-se que os administradores internos têm mais informações sobre oportunidades de investimento do que os



investidores externos. Nas quatro cooperativas, as informações foram utilizadas para beneficiar a cooperativa como um todo, pois, com o avanço do processo, os associados tomaram conhecimento da incorporação por meio das assembleias gerais, que foram realizadas conforme a legislação pertinente.

Constatou-se nos casos estudados que as incorporadas apresentavam resultados insatisfatórios. No caso da Cooperativa A, a incorporada já havia rateado perdas em exercícios anteriores. Existia, assim, o risco de a cooperativa interromper suas operações caso não fosse possível a concretização da incorporação. Em linhas gerais, nos quatro casos a incorporação tornou-se uma forma de reduzir o risco de insolvência.

Os efeitos anticompetitivos e o poder de monopólio não foram apontados nos casos pesquisados como motivo para a realização das incorporações. Ao contrário, existiu uma busca de eficiência em termos de maior aproveitamento de economias de escala e de redução de ineficiências gerenciais. Não existiram indícios de interesse de dominar mercados e/ou de reduzir o grau de competição entre as cooperativas pertencentes ao mesmo ramo. Em verdade, observou-se a união de esforços para demonstrar o fortalecimento do sistema cooperativista.

No que se refere à busca de economias de escala, ou “sinergias” operacionais e gerenciais, identificou-se esse motivo como fator presente na concretização das incorporações. As cooperativas incorporadoras levaram em conta as perspectivas de crescimento em número de associados, ativo total, patrimônio líquido e área de abrangência. Em verdade, esse motivo, sem dúvidas, pôde ser identificado nos quatro processos de incorporações investigados. Foi notável o apontamento das intenções de ganho de escala por parte dos entrevistados das incorporadoras antes da ocorrência das incorporações.

Um ponto que chamou a atenção durante as entrevistas prende-se à inexistência de sentimento de arrependimento quanto à concretização da incorporação. Foi surpreendente a afirmação dos entrevistados de que se o processo acontecesse na atualidade o interesse seria o mesmo da época. Notou-se em todos os casos que os processos alcançaram êxito em número de operações de crédito, número de cooperados e perspectiva de crescimento regional.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As atenções deste estudo se voltaram para os processos de incorporações realizados nas cooperativas de crédito pertencentes à Central das Cooperativas de Minas Gerais (SICOOB CECREMGE), em razão da constatação, com base em dados empíricos e na literatura existente, de que os motivos subjacentes oriundos da teoria da firma e da agência podem ser identificados nos processos de incorporações das cooperativas de crédito. As cooperativas possuem características peculiares, como sua forma organizacional. Devido ao crescimento do movimento cooperativista, tal característica tornou-se uma forma de organização de grande relevância econômica e social para a contínua movimentação de massas populacionais no País. Acredita-se que os resultados apresentados, a título de conclusão, tornam de grande valia para uma melhor compreensão da realidade dos processos de incorporações e, quem sabe, para a revisão de processos organizacionais que possam, de fato, otimizar futuros processos de incorporações e melhorar as condições de ampliação desses processos no Brasil.

A questão-problema deste estudo — **Como os motivos subjacentes da teoria da firma influenciaram os gestores das cooperativas de crédito a realizar processos de incorporações?** Foi formulada com base nos aspectos teóricos e empíricos apresentados, que identificaram os motivos para a realização dos processos de incorporações. Utilizando-se de arcabouço teórico aplicável para as empresas de uma forma generalizada, procurou-se relacionar essas teorias com o contexto das cooperativas de crédito.

Para atender ao objetivo geral, foram delineados os seguintes objetivos específicos, cujas principais considerações serão mais adiante explicitadas: Caracterizar o cooperativismo de crédito no Brasil, com ênfase em sua tendência de ocorrências de incorporações; Caracterizar os processos de incorporações de cada cooperativa pesquisada; Identificar os motivos que levaram à incorporação em cada cooperativa de crédito pesquisada; e relacionar os motivos identificados com o arcabouço teórico da teoria da firma e da agência.

Para alcançar os objetivos traçados, desenvolveu-se uma pesquisa descritiva, de abordagem qualitativa, baseada em um estudo de múltiplos casos. Por se tratar de uma pesquisa qualitativa, utilizou-se a entrevista como método de coleta de dados, tratada à luz da análise de conteúdo (BARDIN, 1977; FRANCO, 2008). Fizeram parte a observação direta e a análise documental.

As unidades de análise escolhidas compreenderam quatro cooperativas do segmento de crédito que passaram por processos de incorporações de 2008 a 2011. As unidades de observação contempladas foram os gestores (presidentes) e colaboradores (contadores e agentes de controle interno) que participaram diretamente dos processos, ora nas negociações, ora na emissão de relatórios financeiros e econômicos para as diretorias.

Atendendo ao primeiro objetivo específico – Caracterizar o cooperativismo de crédito no Brasil, com ênfase em sua tendência de ocorrências de incorporações, alguns aspectos chamaram à atenção. Conforme dados do Banco Central ocorreu um aumento do número de processos de incorporações. Com isso, diminuiu o número de cooperativas. Em consequência, aumentou o número de associados. A preocupação da pesquisadora em atender a esse objetivo deu-se também em decorrência da revisão literária caracterizar as particularidades das cooperativas, desde o surgimento até os dias atuais no Brasil, enfatizando que as cooperativas possuem legislação própria. Além disso, as cooperativas do ramo de crédito estão equiparadas como Instituições financeiras e, portanto, têm como órgão fiscalizador o Banco Central do Brasil. Preocupou-se em demonstrar os estudos realizados anteriormente que tiveram como tema central as fusões e incorporações nas cooperativas de crédito. Acrescenta-se que este estudo torna-se diferenciado em função de ter a característica de uma pesquisa qualitativa, tendo como objetivo geral identificar os motivos para realizar as incorporações nas quatro cooperativas de crédito pesquisadas.

No que concerne ao objetivo “Caracterizar os processos de incorporações das cooperativas pesquisadas”, buscou-se contextualizar o histórico da Cooperativa A (SICOOB NOSSACOOB), Cooperativa B (SICOOB CREDIMEPI), Cooperativa C (SICOOB COOPEMATA) e Cooperativa D (SICOOB SERTÃO MINAS).

Evidenciaram-se as datas em que ocorreram as incorporações e os pontos mais relevantes quanto ao número de associados, o número de patrimônio líquido após a incorporação, dentre outros aspectos. No caso do Sicoob Nossacoop, observou-se que esta organização já realizou três processos de incorporação. Assim, optou-se por pesquisar apenas aquele que foi considerado como o de maior relevância em termos de rentabilidade para a incorporadora, Sicoob Nossacoop e Coopermontes, conforme relatado pelos entrevistados.

O foco central da pesquisa buscou responder ao terceiro e ao quarto objetivo: “Identificar os motivos que levaram à incorporação em cada cooperativa de crédito pesquisada” e “relacionar os motivos identificados com o arcabouço teórico da teoria da firma e da agência”. A partir de um aprofundamento na literatura que versa sobre fusões e incorporações, foi possível elucidar os motivos presentes e discutidos na teoria da firma e da teoria da agência. Dessa forma, tomaram-se como embasamento os motivos: expectativas assimétricas, compensações e incentivos tributários, custos de reposição e valores de mercado, busca de economias de escalas (sinergias operacionais e gerenciais), efeitos anticompetitivos e busca do poder de monopólio e redução do risco de insolvência, Manne (1965), Mueller (1969), Gort (1969), Jensen (1986), Scherer e Ross (1990) e Kloeckner (1994). Em cada caso (processo de incorporação), procurou identificar a existência desse motivo à época da concretização da incorporação, com o intuito de corroborar com a teoria que elenca essas razões para desencadear as fusões e incorporações.

Buscou-se identificar a existência de expectativas assimétricas como motivo nos processos de incorporações das cooperativas A, B, C e D. Todavia, um fator que chamou a atenção foi que as cooperativas de crédito não possuem ações no mercado de capitais. Então, esse motivo não se aplica na sua totalidade. Myers e Majluf (1984) afirmam que as assimetrias de informações ocorrem quando os administradores internos detêm informações sobre oportunidades de investimento da empresa que os investidores externos não possuem. Assim a realidade da empresa não está refletida no valor de suas ações. Sob essa ótica, esse motivo não foi um fator desencadeador nas incorporações pesquisadas, até em decorrência fatores explicitados, sua forma organizacional é diferenciada. Todavia, observou-se nos quatro casos estudados que informações privilegiadas foram utilizadas para a

concretização (decisão) da incorporação. Inclusive, houve a necessidade de constituir comissões mistas, formadas por membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal de ambas as cooperativas (incorporadora versus incorporada) para avaliar as nuances de cada processo. Mas até chegar nesse ponto, as informações iniciais obtidas pelos envolvidos nas negociações à época foram cruciais para a evolução desses processos.

Ao tratar das compensações e dos incentivos tributários, motivo elencado na literatura, constatou-se nos quatro processos que esse fator não motivou a decisão da incorporação, até em decorrência do regime tributário diferenciado das cooperativas, por se tratar de uma associação sem fins lucrativos, gozando de direitos e benefícios tributários. Acrescenta-se que na Cooperativa B, após a incorporação, detectou-se que a incorporada provisionava um imposto Imposto sobre serviços (ISS) maior do que deveria recolher. Então, foi necessária a compensação desses créditos pela incorporadora, sendo que ela teve um ganho em termos de provisões tributárias.

A respeito dos custos de reposição e valores de mercado, ou custo de capital, Brealey e Myers (2006) mencionam que, a partir do momento em que as empresas realizam fusões e/ou incorporações, buscam cortar custos e aumentar as vendas e os lucros, eliminando ineficiências. Percebeu-se nos processos de incorporações pesquisados que as incorporadas apresentavam problemas com a administração dos custos do negócio e que existiam ineficiências no aumento da escala e na administração dos recursos existentes. A partir daí, as incorporadoras vislumbraram a oportunidade de propor a incorporação. Esse motivo foi identificado nas cooperativas A, B e C. Na Cooperativa D, houve a inversão de papéis. A proposta inicial tornou-se inviável, pois, em decorrência de problemas financeiros detectados durante o processo de incorporação, a incorporadora tornou-se incorporada, por apresentar situação econômica e financeira favorável à época.

A busca de economias de escala, conhecida também como “sinergias operacionais e gerenciais”, é considerada como um motivo para a realização de processos de fusões e incorporações. Coaduna-se aqui com Camargos (2008), que acrescenta que as sinergias guardam estreita relação com os motivos por trás de uma fusão e

incorporação. Elas representam os ganhos e os benefícios originados da união empresarial.

Verificou-se nas quatro cooperativas que esse fator motivou a realização da incorporação. Percebeu-se nos manifestos dos entrevistados das cooperativas incorporadoras que à época do processo foram avaliadas: perspectivas de ganho de escala, redução de risco de insolvência, estratégia corporativa e razões financeiras. De acordo com a análise, verificou-se nos manifestos dos entrevistados uma perspectiva de crescimento muito abrangente com a incorporação, destacando-se nos processos estudados a preocupação em ganhar escala e favorecer a região em que atuavam. Por exemplo, na Cooperativa A preocupou-se em ampliar sua atuação para a região do norte de Minas Gerais (Montes Claros), já que a sede encontra-se situada na Região Metropolitana. Não diferente, a Cooperativa B vislumbrou a economia local, privilegiada pela mineração siderúrgica. Na Cooperativa C, a perspectiva de ganho de escala foi levada em consideração em decorrência da região em que estava localizada. Na cooperativa D, a incorporação fortaleceu a união de duas cidades Pirapora e Várzea da Palma. Nas quatro incorporações, foi possível identificar as sinergias operacionais. Os entrevistados demonstraram de forma clara como imaginaram a perspectiva de crescimento da cooperativa, a possibilidade de aumentar a oferta de crédito e as perspectivas de aumento da oferta de produtos e serviços.

Os efeitos anticompetitivos e a busca do poder de monopólio citado na literatura como um dos motivos subjacentes para as fusões e incorporações, não foram identificados como motivo para as incorporações pesquisadas. Cabe acrescentar a visão de Ross, Westerfield e Jaffe, (1995) ao mencionar que esse motivo não apresenta evidências empíricas que indicam sua importância para a ocorrência de fusões. Ao contrário da literatura, observou-se uma exposição de preocupações com a imagem das cooperativas, conforme relatos extraídos dos entrevistados. Em alguns casos, se não tivesse ocorrido a incorporação, o sistema cooperativista como um todo poderia sofrer as consequências. Salienta-se que nos casos estudados foi unânime a demonstração de envolvimento entre as partes. A pesquisadora pôde perceber claramente nos relatos dos entrevistados que existiu uma aliança entre as diretorias, os funcionários, os cooperados e as assessorias, que desempenharam

um papel de assistência técnica, elucidando dúvidas e anseios. Ressalta-se o desabafo por parte dos entrevistados de que houve união de esforços e não competitividade ou busca de monopolizar os interesses cooperativistas. Por isso, esse fator não foi um motivador para a realização das incorporações das cooperativas de crédito.

Por último, buscou-se identificar o motivo apontado pela literatura “redução do risco de insolvência”, o qual segundo Kim e MacConnel (1977), é um fator desencadeador do processo de incorporação, pois, a partir do momento em que duas empresas se fundem, reduz-se o risco de insolvência e ocorre maior uso de alavancagem financeira. Constatou-se na Cooperativa A que a incorporada apresentava prejuízos e que a incorporadora absorveu o prejuízo após a incorporação, o que provocou a diminuição do risco de insolvência da incorporada. Nos relatos dos entrevistados, percebeu-se que os cooperados da incorporada se sentiram aliviados em decorrência da diminuição do risco inerente à incorporada. Pois, se acaso o processo de incorporação não tivesse concluído, poderia acarretar a distribuição de prejuízos, o que já havia ocorrido antes da incorporação. Na Cooperativa B, apesar dos resultados em menor proporção, a incorporada não apresentava prejuízos antes do processo. Na Cooperativa C, foram identificadas operações que tiveram que sofrer ajustes, as quais foram apropriadas como prejuízo, mas que, conforme os achados, não houve impacto relevante no patrimônio líquido da incorporadora. Na Cooperativa D identificaram-se irregularidades nas operações de crédito, após a incorporação, cujo montante teve que ser apropriado como prejuízo, valor que foi rateado pelos cooperados pertencentes à incorporada, já que esse valor era referente às operações da incorporada.

Analisando os relatos, impressiona o envolvimento das pessoas (gestores, colaboradores) com o cooperativismo, considerada, diga-se de passagem, provedoras de um movimento nobre e que busca otimizar seus resultados e a disseminação do cooperativismo. Tal preocupação reflete em seu trabalho e aponta a existência de maestria e exatidão na condução da gestão das cooperativas. Dos seis entrevistados, três são os atuais presidentes das cooperativas pesquisadas. Apenas um presidente não pôde participar da pesquisa, em decorrência da proximidade com a pesquisadora, evitando-se juízo de valor para este estudo. Os

presidentes que participaram da entrevista revelaram conhecimentos técnicos e operacionais irrefutáveis, transmitindo a segurança de que essas cooperativas estão com uma gestão voltada para o crescimento e para a disseminação do cooperativismo. Eles puderam desnudar a vivência do processo de incorporação. A todo momento, narravam detalhes minuciosos que vivenciaram durante as negociações para a concretização do processo. Infelizmente, os objetivos da pesquisa não contemplam outros aspectos percebidos durante as entrevistas. Caso, contrário, a pesquisadora teria o imenso orgulho de aproveitá-los para novas discussões e sobre pesquisas. Os relatos aqui captados revelaram que esta pesquisa serviu como uma forma de expor a exatidão das incorporações, revelando-se como uma oportunidade para dominar o tema “incorporações em cooperativas de crédito”, constituindo uma evidência de que é possível a construção do coletivo com base na cooperação e nas transformações organizacionais.

Desde o início, esta pesquisa adotou o estudo de múltiplos casos, pois foram escolhidas quatro cooperativas com histórico de incorporações. Levou-se em conta que os processos tiveram um resultado positivo, tendo sido selecionados com base no apontamento da Central das Cooperativas, que acompanhou essas incorporações desde o começo. Apontam-se aqui três limitações inerentes à pesquisa. A primeira se refere à escolha da unidade de observação, pois foram escolhidas cooperativas que após o processo de incorporação apresentaram resultados econômicos e financeiros que superavam as expectativas excluindo-se os processos de incorporação que apresentaram resultados insatisfatórios após o processo. A segunda limitação diz respeito à não participação de todos os envolvidos no processo de incorporação à época, justamente pela impossibilidade de flexibilização de horários e agenda das pessoas que participaram das negociações, o que poderia ter representado uma discussão mais ampla em termos qualitativos do estudo, sem contar que as cooperativas que foram pesquisadas, situavam-se em regiões distintas, o que exigiu o deslocamento da pesquisadora a cada cidade: duas na região metropolitana de Belo Horizonte (Belo Horizonte e João Monlevade), uma no Norte de Minas Gerais (Pirapora) e uma na Zona da Mata de Minas Gerais (Cataguases). A terceira limitação refere-se ao método de pesquisa. Por se tratar de uma pesquisa de estudos de caso, tem-se como principal limitação o fato de estar relacionada com a validação externa dos resultados, ou seja, com o



nível de generalização dos resultados obtidos com o estudo. Assim, a generalização requer processos de amostragem rigorosos e testes estatísticos não possíveis para uma pesquisa baseada em estudos de caso.

Diante das limitações e dos resultados encontrados, convém apresentar algumas recomendações à academia e às cooperativas participantes do estudo. À academia sugere-se um estudo para tratar especificamente o impacto de cada motivo subjacente elencado na teoria da firma e da teoria da agência, com base em um trabalho quantitativo, justamente, para se comprovar, por meio de índices aplicados às demonstrações financeiras, se houve melhora de resultado em termos financeiros nas cooperativas após as incorporações. Resumindo-se, em uma análise dinâmica da situação econômico-financeira.

Aconselha-se também replicar a pesquisa para cooperativas de diferentes ramos, no intuito de se chegar a uma melhor caracterização e identificação desses motivos para o desencadeamento das incorporações nas cooperativas.

Em termos de recomendações para as cooperativas centrais e singulares, sugerem-se: a) a criação de um grupo de estudos que tenha como objetivo principal apoiar e acompanhar os processos de incorporações das cooperativas centrais, compartilhando suas vivências, e b) intensificar o suporte às cooperativas singulares, no intuito de apoiar novas incorporações, visando à solidificação do Sistema Financeiro Nacional.

## REFERÊNCIAS

- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, information costs, and economic organization. **The American Economic Review**, Nashville, v. 62, n. 5. p.777-795, dec.1972.
- ANDRADE, Hugo de Castro e; NEVES, Mateus de Carvalho Reis. Cooperativismo e tributação: um estudo do ramo agropecuário brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, FEARP/USP, v. 2, n. 4, p.90-106, set./dez.2008.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José P. **Governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ARAÚJO, Elisson Alberto T.; SILVA, Wendel Alex C. Sociedades Cooperativas e sua importância para o Brasil. **Revista Alcance - Eletrônica**, v.18, n. 1, p. 43-58, jan./mar. 2011.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9 .ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN . **Relatório de Atividades da Diretoria de Fiscalização 1995-2002**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/ftp/defis/RelAtiv8/capitulos\\_3\\_e\\_4.pdf](http://www.bcb.gov.br/ftp/defis/RelAtiv8/capitulos_3_e_4.pdf)>. Acesso em: 20 ago. 2009.
- BAILEY, K. D. **Methods of social research**. New York: The Free Press, 1992.
- BARDIN, Laurence. . **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977. 277 p.
- BECHO. R. L **Tributação das cooperativas**. 3. ed. São Paulo: Dialética, 2005.
- BERLE JR.; A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private propriety**. New York: Macmillan, 1932.
- BORGES, Carlos Eduardo Ávila. **Mudança na percepção de valor em cooperativas de crédito pós-aglutinação**: um estudo de caso. 2009.108 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado Profissional em Administração) - FEAD, Centro de Gestão Empreendedora- Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa, Belo Horizonte, 2009.
- BRAGA, C. F. **Cooperativismo noções**. 4. ed. [s. l.], 2000.
- BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. **Lei Federal nº5.764 de 16 de dezembro de 1971, que define a política nacional de cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativistas e da outras providencias**. Brasília, 1971. Disponível em: <[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03Leis/15764.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03Leis/15764.htm)>. Acesso em: 17 jan. 2011.
- BREALEY, A. R.; MYERS, S. C. **Finanças Corporativas**: investimento de capital e avaliação. Porto Alegre: Bookman, 2006. 552 p.

BREALEY, Richard *et al.* **Principles of corporate finance**. 9. ed. New York: Mc Graw-Hill, 2008.

BREALEY, Richard A. ; MYERS, Stewart C. **Princípios de finanças empresariais**. 3. ed. Portugal: Mc Graw-Hill, 1992. 924 p.

BRUYNE, P. *et al.* **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1991/1991

CÂMARA, Guilherme Augusto Nunes. **Fusões e aquisições** : análise do desempenho, da performance e da competitividade : estudo de caso do sistema usiminas. 2007. 125 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2007.

CAMARGOS, Marcos Antonio. **Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro pós- Plano Real**: um estudo de evento dos anúncios de fusões e aquisições. 2002. 164 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2002.

CAMARGOS, Marcos Antonio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras** : Criação de valor, retorno, sinergias e risco. 2008. 260 f. Tese de Doutorado, (Doutorado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.

CAMARGOS, Marcos Antonio; BARBOSA, Francisco Vidal. Fusões, aquisições e *takeovers* : Um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 17-38, abr./jun. 2003.

CAMARGOS, Marcos Antonio; CAMARGOS, Mirela Castro Santos. Análise da Produção Científica sobre Fusões e Aquisições na literatura Nacional, 1994 a 2010. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34. **Anais...**Rio de Janeiro: ANPAD, 2010.

CAMARGOS, Marcos Antonio; COUTINHO, Eduardo Senra. A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces. **RAC-Eletrônica**, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 273-295, maio/ago.2008.

CANO, M. **O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira**. 164 f. Dissertação( Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

CERVO, A. L., BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov.1937.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas**: Teoria e prática. 2 .ed. Porto Alegre: Bookman, 2004. 796 p.

DENNIS, D.; McCONNELL, John J. **Corporate merger and security holder returns**: tests of the investment hypothesis, the incentive hypothesis, and the co-insurance hypothesis. Texas: A e M or Purdue, 1983.

DATTA, D. K. Organizational fit and acquisition performance: effects of post-acquisition integration. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. 4, p. 281-297, may 1991.

ECKBO, Espen B. Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth. **Journal of Financial Economics**, v. 11, p. 241-273, abr.1983.

ETGETO, Anderson A. *et al.* Os princípios do cooperativismo e as cooperativas de crédito no Brasil. **Maringá Management: Revista de Ciências Empresariais**, v. 2, n.1, p. 7-19, jan. /jun. 2005. Disponível em: <<http://www.maringamanagement.com.br/viewarticle.php?id=37>> Acesso em: 14 Jan. 2011.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração USP**, v. 7, n. 4, p. 27-43, out./dez. 2000.

FERREIRA, José Antonio Stark. **Finanças corporativas**: conceitos e aplicações. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

FERREIRA, Marco Aurélio Marques; GONÇALVES, Rosiane Maria Lima; BRAGA, Marcelo José. Investigação do desempenho das cooperativas de crédito de Minas Gerais por meio da Análise Envoltória de Dados (DEA). **Economia Ampliada**. v.11, n. 3, p. 425-445, 2007. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-80502007000300006&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-80502007000300006&script=sci_arttext)>. Acesso em: 6 set. 2009.

FIGUEIREDO, R. M. **Dicionário prático de cooperativismo**. 1. ed. Belo Horizonte: Mandamentos, 2000.

FIRTH, M. Takeovers shareholders returns, and the theory of the firm. **The quarterly review of economics and finance**, Champaign, University of Illinois, v. 94, n. 2, p. 235-260, Mar. 1980.

FRANCO, M. L. P. B. **Análise de conteúdo**. Brasília: Líber Livro, 2008.

GORT, M. An economic disturbance theory of mergers. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 4, p. 624-642, nov.1969.

GUP. Benton E. **Megamergers in a global economy**: causes and consequences.1 ed. London: Quorum Books; 2002. 221 p.

HIGUCHI, Hiromi.; HIGUCHI, Fábio Hiroshi.; HIGUCHI, Celso Hiroyuchi. **Imposto de renda das empresas**: interpretação e prática. 35. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 938 p.

IUDICIBUS, Sérgio de. *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010. 792 p.

JENSEN, Michael C. Agency cost off free cash flow, corporate finance and take-over. **American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, may 1986.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior agency, costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, oct. 1976.

KIM, E. H., McCONNELL, J. J. Corporate merger and the co-insurance of corporate debt. **Journal of Finance**, n. 32, p. 349-365, 1977.

KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. Fusões e aquisições: motivos e evidencia empirica. **Revista de Administração**, Sao Paulo, v. 29, n. 1, p. 42-58, jan./mar. 1994.

LEEDY, P. D.; ORMROD, J. E. **Practical research: planning and design**. 8. ed. New York: Prentice Hall, 2004. 352 p.

LIMA, Romeu Eugênio de. **Desempenho das cooperativas de crédito que se transformaram para a modalidade de livre admissão**. 2008.144 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.

MANNE, H.G. Mergers and the market for corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 73, n. 2, p.110-120, apr.1965.

MATOS, João M. **Percepção de valor dos serviços bancários**. Disponível em: <[http://www.jmdois.com.br/home/an\\_txt20.htm](http://www.jmdois.com.br/home/an_txt20.htm)>. Acesso: 20 Jun. 2009.

MINAYO, M. C. S. **O desafio do conhecimento**. São Paulo: Hucitec,1998.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 197-221, Jun. 1984.

MOURA, Osni. **Contabilidade avançada**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. 484 p.

MUELLER, D.C. A theory of conglomerate mergers. **Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 4, p .643-660, nov,1969.

NAKAMURA, Akio Assunção. **Desempenho de processos de fusões e aquisições**: um estudo sobre a indústria petrolífera mundial a partir da década de 90.158 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade de instituições financeiras**. São Paulo: Atlas, 2002. 234 p.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO BRASIL – OCB. Números do cooperativismo. Ano 2009. Disponível em <[http://www.ocb.org.br/GERENCIADOR/ba/arquivos/250210\\_somentenumeros.pdf](http://www.ocb.org.br/GERENCIADOR/ba/arquivos/250210_somentenumeros.pdf)>. Acesso em: 16 fev. 2012.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO BRASIL – OCB. **Números do cooperativismo**: Ano 2010. Disponível em <[http://www.ocb.org.br/GERENCIADOR/ba/arquivos/numeros\\_do\\_cooperativismo\\_2010.pdf](http://www.ocb.org.br/GERENCIADOR/ba/arquivos/numeros_do_cooperativismo_2010.pdf)>. Acesso em: 16 fev. 2011.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho R. **Manual de gestão das cooperativas**: uma abordagem prática. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, Janete L. de. **Aquisição de empresas**: estudo de um processo de incorporação no setor têxtil. 1987. 159 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - FACE, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1987.

PENROSE, E. T. **The theory of the growth of the firm**. New York: Wiley, 1959.

PEREZ JUNIOR, José H.; OLIVEIRA, Luís M. **Contabilidade avançada**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 271 p.

PEREIRA, Miriam Aparecida da Silva. **Fusões e aquisições**: um estudo em uma empresa nacional do setor elétrico. 2007. 83 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2007.

PINHEIRO, Marcos Antonio H. **Cooperativas de crédito**: história da evolução normativa no Brasil. 6. ed. Brasília: BCB, 2008. 86 p. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/MICROFIN>>. Acesso em 23 jan. 2010.

PORTER, Michael E. **Vantagem Competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. 22. ed. Rio de Janeiro, 1989. 494 p.

ROCK, Kevin. Why new issues are underpriced. **Journal of Financial Economics**, v. 15, p.187 -212, maio 1994.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995. 698 p.

SAMUELS, J. M; WILKES, F.M. **Management of company finance**. 6. ed. London: International Thomson Business, 1996.

SCHRÖDER, Mônica. **Finanças, comunidades e inovações**: organizações financeiras da agricultura familiar – o Sistema CRESSOL (1995 – 2003). 2005. 215 f. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Econômicas) - Unicamp, Campinas, 2005.

SCHERER, F. M; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3.ed. Boston: Houghton Mifflin Company, 1990. 713 p.

SERVIÇO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE.

**Cooperativa de Crédito:** o que é, como funciona e como aproveitar os benefícios desse sistema. Disponível em:

<[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/CE6CE49955E0E22A8325770D006A25B2/\\$File/NT00043F02.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/CE6CE49955E0E22A8325770D006A25B2/$File/NT00043F02.pdf)>. Acesso em: 15 Abr. 2010.

SOARES, Fabio Maia. **Fusões e aquisições:** modelando o processo de análise. 2005. 114. Dissertação de mestrado (Mestrado em Engenharia Industrial) –Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

SOUZA, Rafael Bernadino de. **Cooperativas de crédito:** do básico ao gerencial. João Pessoa: Universitária/UFPB, 2006.

SOUZA, Fernanda Cíntia de. **Estrutura de capital, dinamismo ambiental e performance:** um estudo no contexto das empresas brasileiras. 2010. 131 f. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010.

STEGER, U. The Transformational merger. **Perspectives for Managers**, n. 68, p.1-4, 1999.

STILLMAN, R. Examining antitrust policy toward horizontal mergers. **Journal of Financial Economics**, v.11, abr.1983.

TANURE, Betania; CANÇADO, Vera L. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 2, p.10-22, abr./jun. 2005.

TRINDADE, Marina T.; FERREIRA FILHO, Francisco de A.; BIALOSKORSKINETO, Sigismundo. Análise do desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras nos últimos 10 anos.In: ENCONTRO DE PESQUISADORES LATINO-AMERICANOS DO COOPERATIVISMO, 5. **Anais...** Ribeirão Preto, 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?MICROFIN>>. Acesso em: 29 dez. 2011.

TRIVIÑOS, A. N.S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais:** a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

TROSTER, Roberto Luis; MOCHÓN, Francisco. **Introdução à economia.** São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2002.

VELOSO JÚNIOR, Ewerton Luiz. **Estudo do Desempenho de fusões e incorporações entre cooperativas de crédito no Brasil.** 2011. 114 f.Dissertação de Mestrado ( Mestrado em Administração) - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2011.

VILHENA, João Baptista. **A diferenciação dos serviços bancários.** Disponível em: <[http://www.institutomvc.com.br/costacurta/artjbv08\\_diferenciacao\\_servicos\\_bancarios.htm](http://www.institutomvc.com.br/costacurta/artjbv08_diferenciacao_servicos_bancarios.htm)>. Acesso em: 20 Jun. 2009.

WAACK, R. S. Fusões e aquisições na indústria farmacêutico-veterinária. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 7, n. 3, jul./set. 2000.

WASSERTEIN, Bruce. **Big deal: 2000 and beyond**. Nova York: Warner Books, 2000.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

WESTON, J. F.; SIU, J. A.; JOHNSON, B. A. **Takeovers, restructuring, & corporate governance**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2001.

WOOD JÚNIOR, Thomaz. **Mudança Organizacional**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 278 p.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001. 205 p.



## APÊNDICES

Apêndice A - Entrevista .....	113
Apêndice B - Termo de Consentimento Livre e Esclarecido .....	115

## APÊNDICE A

### ENTREVISTA

1. Quando e por que se iniciou a ideia de efetuar a incorporação?
2. Qual era a situação econômico-financeira da cooperativa incorporada no período pré-incorporação?
3. Quais os efeitos sinérgicos esperados?
4. Quais as motivações específicas para essa decisão?
5. Qual a importância dessa decisão para a organização?
6. A definição inicial da situação mudou? Por quê?
7. Quais as outras possibilidades consideradas?
8. De que forma ocorreu a sequência principal dos eventos?
9. Quem esteve envolvido nas negociações?
10. Quanto tempo duraram as negociações?
11. Como encontrava-se a situação financeira da cooperativa incorporada?
12. Como foi avaliada a Cooperativa incorporada?
13. Assessorias externas, bancos ou órgãos governamentais tiveram alguma participação nas negociações?
14. Qual o papel que desempenharam? Qual a importância dessa participação?
15. Como transcorreram as negociações?
16. Como se configurou a decisão final para consolidar o processo de incorporação?
17. Como foram obtidas as informações relevantes para a decisão?
18. Avaliaram-se as vantagens da decisão pelo processo de incorporação?
19. Houve conflito de interesses entre a cooperativa incorporada?
20. Quais as pessoas que se envolveram diretamente no processo da incorporação?
21. Como se obteve o acordo?
22. Como foi tratada a parte legal e tributária nesse processo de incorporação?
23. Houve incentivos fiscais ou ganhos tributários com a decisão de incorporação?
24. Se a decisão pudesse ser tomada novamente, o que seria diferente?
25. Diria que a decisão de incorporação foi a mais correta?

26. Quais os arranjos (organizacionais, contábeis, legais, operacionais, financeiros, mercadológicos, etc) que foram feitos?
27. Como foi feita a integração pós-incorporação?
28. Como foi a reação dos funcionários?
29. Na sua visão, como foi a reação do quadro dos cooperados pertencentes as duas cooperativas ?
30. Após o processo de incorporação, foi possível observar os efeitos de longo prazo dessa decisão para a cooperativa?
31. Existiu uma sinergia com a cooperativa incorporada?

**Juliana Ramires**

**Mestranda da Faculdade Novos Horizontes.**

**Orientador: Doutor Wendel Alex Castro Silva**

---

## APÊNDICE B

### Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

O senhor está sendo convidado a participar, como voluntário, da pesquisa **como os motivos subjacentes da Teoria da Firma influenciaram os gestores das cooperativas de crédito a realizar processos de incorporações?**, desenvolvida no programa de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, como parte integrante das exigências para aquisição do grau de Mestre em Administração.

Após a devida leitura deste documento, compreensão e esclarecimento de dúvidas com a pesquisadora responsável, o presente termo deverá ser assinado, caso concorde em participar.

Sua participação não é obrigatória, podendo ainda, a qualquer momento, desistir do voluntariado e retirar seu consentimento, o que não trará nenhuma consequência para sua relação com a pesquisadora ou com a instituição.

Será emitida cópia deste termo, constando nome, telefones e e-mail da pesquisadora. Por meio desses contatos, você, participante, poderá esclarecer dúvidas do projeto e de sua atuação ao longo de todo o período de duração da pesquisa.

**Nome da pesquisa:** como os motivos subjacentes da Teoria da Firma influenciaram os gestores das cooperativas de crédito a realizar processos de incorporações?

**Pesquisadora responsável:** Juliana Silva Ramires

Este estudo teve como objetivo identificar e analisar os motivos que levaram as cooperativas de crédito pertencentes à Central das Cooperativas do Estado de Minas Gerais SICOOB CECREMGE a realizar processos de incorporações. Tomando-se como eixo norteador os motivos subjacentes da Teoria da Firma.

Nesta pesquisa, os sujeitos participam respondendo a entrevistas a ser realizadas em local, data e horário previamente acordados. Ressalte-se não haver risco físico ou psíquico para os respondentes. Os sujeitos de pesquisa não arcarão com nenhum gasto decorrente da participação e também não receberão gratificação por isso.

Os resultados serão utilizados exclusivamente para fins acadêmico-científicos.

Juliana Silva Ramires.

Ramires, Juliana Silva

R173p

Processo de incorporações em cooperativas de crédito: estudo dos motivos presentes nos processos de incorporações/Juliana Silva Ramires. – Belo Horizonte: FNH, 2012.

116 f.

Orientador: Prof. Dr. Wendel Alex Castro Silva  
Dissertação (mestrado) – Faculdade Novos Horizontes  
Programa de Pós-graduação em Administração.

1. Cooperativismo de crédito. 2. Teoria da firma. 3. Teoria da agência. 4. Processos de incorporações. I. Silva, Wendel Alex de Castro. II. Faculdade Novos Horizontes, Programa de Pós-graduação em Administração. III. Título.

CDD: 657