

Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: evidências para o Brasil: Comentários

Lucas A. B. de C. Barros¹

 <https://orcid.org/0000-0002-9319-1306>
E-mail: lucasbarros@usp.br

Alan Pereira de Sousa²

 <https://orcid.org/0009-0006-0761-6395>
E-mail: alanps21@gmail.com

¹ Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Departamento de Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP, Brasil

² Banco Central do Brasil, Departamento de Gestão Estratégica, Integração e Suporte da Fiscalização, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Editor-Chefe: Andson Braga de Aguiar
Editor Associado: Cláudio de Araújo Wanderley

Endereço para correspondência

Lucas A. B. de C. Barros

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia,
Administração, Contabilidade e Atuária, Departamento de Contabilidade e Atuária
Avenida Professor Luciano Gualberto, 908 – CEP: 05508-010
Butantã – São Paulo – SP – Brasil

1. INTRODUÇÃO

Os comentários apresentados integram a Edição Especial da Revista Contabilidade & Finanças, cujo objetivo é aproximar a academia da prática profissional. Especificamente, os comentários que seguem discutem o artigo intitulado “Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: Evidências para o Brasil”, de autoria de Flávia Zancan e Marcelo Botelho da Costa

Moraes (2025). Este documento está dividido em duas seções: a primeira reúne os comentários do Prof. Dr. Lucas A. B. de C. Barros, docente do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo; a segunda apresenta os comentários do Prof. Dr. Alan Pereira Sousa, analista do Banco Central do Brasil.

2. COMENTÁRIOS DE LUCAS A. B. DE C. BARROS

2.1 Contexto do Estudo e Principais Resultados

O artigo de Zancan e Moraes (2025) estuda a associação entre sete contas discricionárias de ativos e nove contas discricionárias de passivos em 672 cooperativas de crédito brasileiras e sua evolução entre os anos de 2014 e 2022. A pesquisa traz evidências inéditas sobre a referida

associação entre contas de ativo e passivo e como ela difere entre cooperativas de crédito de maior e menor porte e também entre períodos de crise e períodos de relativa estabilidade econômica.

A discussão teórica e as evidências apresentadas chamam a atenção para o tema da gestão de ativos e passivos, mais conhecida pelo acrônimo em inglês ALM

Este é um texto bilíngue. Estes comentários também foram traduzidos para o idioma inglês, publicado sob o DOI [10.1590/1808-057x20242151c.en](https://doi.org/10.1590/1808-057x20242151c.en)

Artigo revisado: Zancan, F., & Moraes, M. B. C. (2025). Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: evidências para o Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 36(spe), e2151. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20242151.pt>



– *asset-liability management*. A ALM é parte essencial do gerenciamento de riscos de instituições financeiras, ocupando-se, em particular, dos descasamentos entre ativos e passivos e suas consequências em termos de risco e rentabilidade esperada. Os estudos acadêmicos sobre ALM são relativamente escassos no Brasil e enfocam primariamente entidades de previdência e bancos (e.g., Saad & Ribeiro, 2004; Trasmontano & Vieira Neto, 2016). Aparentemente, o presente estudo é o primeiro a abordar o tema no país utilizando uma amostra abrangente de cooperativas de crédito.

Os resultados mostram uma forte associação entre contas discricionárias de ativos e passivos mensurada pelos coeficientes de correlação canônica (CC) computados pelos autores separadamente para cada ano do período amostral. Das sete correlações canônicas computadas para cada ano, cinco são estatisticamente significantes nos níveis convencionais. De fato, a maior CC se aproxima de 1 e mesmo a segunda maior CC se situa acima de 0,9 em todos os anos do período estudado, valores bem superiores a estudos anteriores que utilizaram amostras de instituições financeiras norte-americanas e alemãs. Estes resultados sugerem uma preocupação das cooperativas de crédito brasileiras com o “casamento” de suas contas discricionárias de ativos e passivos, preocupação esta que se manteve relativamente estável durante a maior parte do período amostral, com tendência de crescimento no final do período. Os resultados também sugerem fortemente uma maior associação entre ativos e passivos em cooperativas de menor porte. Por fim, os autores reportam diferenças marginais entre as correlações canônicas estimadas em subperíodos marcados por crises econômicas (2015, 2016 e 2020) e aqueles “sem crises econômicas” (2014, 2017, 2018, 2019, 2021 e 2022).

2.2 Relevância Prática, Limitações e Futuros Estudos

O Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC) cresceu de forma notável e consistente em anos recentes. Por exemplo, Caffagni (2023) reporta que o volume de operações de crédito das cooperativas cresceu 266% contra 66% dos bancos comerciais entre 2018 e 2023. Ao mesmo tempo, observa-se um claro movimento de consolidação e sofisticação do sistema, incluindo a expansão de operações financeiras mais complexas e a fusão de cooperativas, proporcionando economias de escala e de escopo. Neste contexto, ganham importância mecanismos de gerenciamento de riscos, incluindo os relacionados à ALM. Portanto, chamar a atenção e oferecer evidências inéditas sobre este tema é um mérito importante da presente

pesquisa, especialmente considerando o crescimento recente do setor e o fato de que muitas cooperativas de crédito são de pequeno porte e podem gerenciar riscos de forma pouco estruturada – por exemplo, o estudo de caso de Dal Magro et al. (2015) analisa o gerenciamento de riscos em uma cooperativa de crédito, concluindo que “...a instituição não tem conhecimento sobre as metodologias de gestão de risco e o gerenciamento é feito de forma intuitiva” (p. 125).

Embora não mencione explicitamente, o presente estudo se relaciona também e de forma específica com o gerenciamento do IRRBB (*interest rate risk in the banking book* ou risco de juros relacionado aos instrumentos da carteira bancária), tema que tem recebido crescente atenção dos reguladores, inclusive no Brasil. Um marco neste sentido foi a publicação da Resolução CMN (Conselho Monetário Nacional) nº 4.557 de 23/2/2017, aplicável a todas as instituições financeiras, incluindo as cooperativas de crédito, a qual trata diretamente do IRRBB como um elemento essencial da gestão de riscos da instituição financeira. Neste sentido, o presente estudo pode se revelar uma leitura útil para reguladores e gestores de cooperativas.

Não obstante seus méritos, é importante discutir e enfatizar algumas limitações do estudo. Primeiramente, os dados disponíveis para os autores são bastante limitados, prejudicando o alcance das conclusões. Destaca-se aqui a ausência de informações sobre maturidades de passivos e ativos e sobre uso de mecanismos de *hedge* de taxa de juros, questões centrais para o debate sobre ALM em instituições financeiras (e.g., DeYoung & Yom, 2008; Memmel & Schertler, 2012). O alcance das conclusões também é limitado pelos métodos de análise quantitativa empregados pelos autores. Em particular, nenhuma das três hipóteses da pesquisa é testada num sentido estatístico, de forma que as diferenças observadas entre os indicadores de associação computados para as diferentes subamostras podem não ser “estatisticamente significantes” nos níveis convencionais. Ademais, há pouca discussão sobre o significado econômico das diferenças encontradas e sua eventual implicação prática.

Há muitas extensões a serem consideradas em estudos futuros. Por exemplo, uma conclusão interessante da pesquisa é que a associação entre ativos e passivos discricionários foi aparentemente maior nas cooperativas de menor porte em comparação com aquelas de maior porte. Estudos futuros poderiam aprofundar o tema e investigar empiricamente com métodos quantitativos ou qualitativos os mecanismos subjacentes a este resultado. Com base na literatura disponível, os autores especulam, por exemplo, que tal diferença pode ser explicada

pela maior complexidade e sofisticação operacional das cooperativas de maior porte, as quais tenderiam a implementar estratégias de gestão de riscos mais avançadas.

Ademais, como mencionado acima, as correlações canônicas próximas de 1 reportadas pelos autores são muito superiores àquelas reportadas nos dois trabalhos anteriores mais conexos na literatura internacional. Por exemplo, a maior CC encontrada por DeYoung e Yom (2008) utilizando uma amostra de bancos norte-americanos foi de 0,72. Memmel e Schertler (2012) encontram como maior valor da CC 0,9 para bancos comerciais e menor do que 0,75 para bancos cooperativos alemães. Além disso, ao contrário destes trabalhos, a presente pesquisa não encontra evidência de redução da associação entre ativos e passivos ao longo do tempo. Ao contrário, a associação (medida também pelo chamado “coeficiente de redundância”) aumentou no final do período amostral para as cooperativas brasileiras. Seria interessante investigar em estudos futuros as causas desta discrepância e também se o mesmo fenômeno ocorreu com os bancos comerciais. Uma possível explicação para o aumento da associação entre contas de ativo e passivo é a implementação da Resolução CMN nº 4.557 de 23/2/2017, referida acima, por meio da qual o regulador chamou a atenção explicitamente para o descasamento entre ativos e passivos, com possíveis efeitos profundos sobre o ALM das cooperativas, especialmente aquelas enquadradas nos segmentos S3 e S4 (cooperativas de crédito de menor porte), mas talvez também para as demais (enquadradas no segmento S5, as quais incluem as menores cooperativas de crédito), mesmo que a resolução obrigue as últimas a implementar apenas um sistema de gerenciamento de riscos simplificado. Em particular, esta resolução estabelece em seu artigo 30 que:

“... O gerenciamento do IRRBB deve prever: I - avaliação e controle de seus principais determinantes, incluindo o descasamento entre ativos e passivos, em relação a prazos, taxas, indexadores e moedas; e II - identificação, mensuração e controle desse risco com base em metodologias que sejam

consistentes com as características da carteira bancária e que considerem a maturidade, a liquidez e a sensibilidade ao risco dos instrumentos classificados nessa carteira.”

Nessa linha, estudos futuros poderiam implementar análises do tipo “antes” e “depois” desta resolução, subdividindo a amostra pelo porte da cooperativa, especialmente identificando-as com os segmentos S3/S4 (mais diretamente afetados) ou S5 (talvez afetado apenas indiretamente).

2.3 Conclusão

A pesquisa de Zancan e Moraes (2025) explora a associação entre contas discricionárias de ativos e passivos em cooperativas de crédito brasileiras, tema pouco explorado na literatura pertinente. Entre seus pontos positivos, destacam-se a abordagem inédita do tema no contexto do cooperativismo de crédito nacional e a abrangência da amostra utilizada. Os resultados sugerem que a referida associação é muito forte e manteve-se aproximadamente estável, com leve tendência de aumento durante o período analisado, contrastando de forma interessante com estudos internacionais. A análise empírica também sugere uma maior preocupação com o alinhamento entre ativos e passivos em cooperativas de menor porte.

Algumas limitações do estudo merecem atenção, incluindo a ausência de dados sobre maturidades e mecanismos de *hedge* e a ausência de testes estatísticos formais para as hipóteses de pesquisa. Para estudos futuros, sugere-se explorar os mecanismos que explicam as diferenças de alinhamento entre cooperativas de diferentes portes, investigar as discrepâncias em relação aos resultados internacionais e avaliar os impactos da Resolução CMN nº 4.557/2017, a qual trata explicitamente do descasamento entre ativos e passivos em instituições financeiras. Tais avanços poderiam enriquecer ainda mais nossa compreensão sobre o gerenciamento de riscos e sobre as práticas de *asset-liability management* no setor cooperativista.

3. COMENTÁRIOS DE ALAN PEREIRA SOUSA

3.1 Contexto do Estudo

O artigo de Zancan e Moraes (2025), intitulado “Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: Evidências para o Brasil”, apresenta uma investigação detalhada sobre como as cooperativas de crédito brasileiras gerenciam suas contas discricionárias de ativos e passivos por meio

de práticas de *Asset-Liability Management* (ALM). A pesquisa cobre um período de 2014 a 2022 e utiliza dados de 672 cooperativas para examinar as interdependências entre as contas dessas instituições, com foco particular na evolução temporal dessas relações e nos efeitos de crises econômicas, como as registradas em 2015, 2016 e 2020.

O estudo parte de uma lacuna existente na literatura sobre o ALM aplicado a cooperativas de crédito, que possuem um modelo de negócios distinto em relação aos bancos tradicionais. Essas instituições priorizam a captação e alocação de recursos para seus associados, promovendo inclusão financeira em regiões menos atendidas pelo sistema bancário convencional. Uma contribuição central do artigo é a aplicação da correlação canônica para medir a relação entre ativos e passivos discricionários, como operações de crédito e depósitos à vista. O estudo também analisa como as cooperativas de menor porte, que frequentemente possuem menos acesso a instrumentos financeiros complexos, demonstram uma maior dependência entre essas contas e enfrentam desafios adicionais durante períodos de instabilidade econômica.

Além disso, a pesquisa considera as implicações das regulações financeiras, como as normas de Basileia III, que podem influenciar a capacidade dessas instituições de implementar práticas eficazes de ALM. Nesse contexto, o artigo procura destacar a relevância do alinhamento entre ativos e passivos para garantir a resiliência financeira das cooperativas e seu papel na promoção do desenvolvimento econômico local. Por conseguinte, a análise detalhada contribui para o campo ao reforçar a importância de práticas estratégicas voltadas para a mitigação de riscos em cenários econômicos desafiadores.

3.2 Relevância Prática

O estudo é de extrema relevância porque aborda questões fundamentais para a estabilidade financeira das cooperativas de crédito, que desempenham um papel crítico na inclusão financeira no Brasil (Carvalho et al., 2015; Greatti & Sela, 2021). Ele demonstra que uma gestão eficiente de ativos e passivos é essencial para garantir a resiliência dessas instituições, especialmente em momentos de crise econômica. A análise de dependência entre contas discricionárias oferece uma base empírica única que pode guiar tanto gestores quanto reguladores na formulação de políticas e estratégias que promovam maior estabilidade financeira no setor. Ademais, os resultados apresentam potencial para fomentar práticas regulatórias mais adaptadas às realidades das cooperativas, garantindo que os recursos sejam direcionados de forma otimizada para atender às necessidades de seus associados.

Os resultados também são relevantes para compreender as demandas específicas de cooperativas menores, que enfrentam maiores desafios devido à falta de acesso a ferramentas avançadas de gestão de risco, como derivativos. A pesquisa ainda reforça a ideia de que o fortalecimento dessas instituições pode ter um impacto significativo na promoção do desenvolvimento econômico e social

em regiões menos favorecidas. Ao detalhar as relações dinâmicas entre ativos e passivos, o artigo contribui para a construção de modelos teóricos e práticos mais adequados para o contexto brasileiro, gerando impacto direto nas estratégias de gestão financeira.

O artigo também dialoga com estudos internacionais sobre ALM, como o de DeYoung e Yom (2008), que exploraram como bancos comerciais nos Estados Unidos utilizam modelos de gestão de ativos e passivos para minimizar riscos de liquidez. Os autores demonstraram que as inovações financeiras, como *swaps* de taxa de juros, permitiram que os bancos reduzissem a interdependência entre suas operações, fornecendo maior flexibilidade para gerenciar riscos. Da mesma forma, Memmel e Schertler (2012) analisaram as interações entre ativos e passivos em bancos universais, destacando a importância de compreender como diferentes categorias de contas impactam a gestão de risco e a lucratividade. Esses exemplos internacionais ajudam a contextualizar as práticas brasileiras em um panorama global, demonstrando as similaridades e diferenças nas estratégias adotadas.

3.3 Questões Práticas Relevantes Não Exploradas no Artigo

Apesar de suas contribuições significativas, o artigo apresenta algumas limitações importantes que oferecem oportunidades para pesquisas futuras. Uma das principais é a ausência de informações detalhadas sobre os prazos médios dos ativos e passivos analisados. Essa informação é fundamental para avaliar o risco de descasamento de maturidade, que é um dos principais desafios do ALM. Estudos como os de De Moraes e de Mendonça (2017) destacam que a análise de fluxos de caixa em diferentes horizontes temporais é essencial para compreender como as instituições financeiras podem mitigar riscos de liquidez. Uma consideração mais aprofundada sobre os prazos permitiria uma análise mais robusta das relações entre ativos e passivos, ampliando a aplicabilidade prática dos resultados apresentados.

Outro ponto ausente no artigo é a consideração das taxas médias associadas a diferentes contas. Sem esses dados, é difícil avaliar o custo relativo de captação e o retorno gerado pelos ativos. A abordagem baseada em fluxos de caixa, como a explorada por De Moraes et al. (2019), poderia complementar a análise ao mapear detalhadamente as entradas e saídas financeiras, permitindo uma compreensão mais profunda dos desafios enfrentados pelas cooperativas. Esses autores enfatizaram que a gestão de fluxos financeiros é uma ponte essencial entre as regulações macroeconômicas e as práticas microeconômicas das instituições financeiras,

oferecendo uma estrutura analítica robusta para otimizar o ALM. Assim, a inclusão desses elementos traria maior profundidade e aplicabilidade às conclusões da pesquisa.

De maneira complementar, De Moraes et al. (2017) apresentam um modelo que conecta fluxos financeiros com os princípios de intermediação financeira. Esse estudo enfatiza como os fluxos de caixa podem ser usados para analisar o equilíbrio dinâmico entre ativos e passivos em diferentes cenários econômicos, abordando tanto riscos sistêmicos quanto especificidades institucionais. Essa abordagem seria particularmente relevante para as cooperativas brasileiras, permitindo uma compreensão mais detalhada de como essas instituições podem ajustar suas estratégias de acordo com mudanças no ambiente econômico. Além disso, ao considerar cenários de crise, como a pandemia de Covid-19, essa perspectiva poderia oferecer *insights* valiosos para enfrentar situações futuras.

Outra alternativa para superar as limitações de dados granulares de informações gerenciais relacionadas ao ALM poderia ser a realização de estudos de caso. Estudos de caso detalhados têm o potencial de complementar a análise quantitativa ao oferecer *insights* sobre como as cooperativas gerenciam suas contas em cenários reais. É extremamente desafiador discutir ALM sem dispor de dados mais granulares provenientes da contabilidade

gerencial das empresas. Por meio de estudos de caso, essa limitação poderia ser adequadamente abordada, proporcionando uma visão mais aprofundada e prática da gestão de ativos e passivos.

3.4 Conclusão

O artigo de Zancan e Moraes (2025), intitulado “Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: Evidências para o Brasil”, oferece uma contribuição significativa para a compreensão do ALM em cooperativas de crédito, destacando sua relevância prática e impacto social. No entanto, algumas limitações importantes devem ser abordadas em estudos futuros, incluindo a consideração de prazos e taxas médias, bem como a inclusão de estudos de caso e a exploração do papel das tecnologias digitais. Incorporar essas dimensões pode fortalecer ainda mais as conclusões do artigo e ampliar sua aplicabilidade prática, promovendo uma gestão mais eficiente e resiliente das cooperativas de crédito. Dessa forma, a pesquisa pode contribuir para a criação de estratégias mais robustas e inovadoras, atendendo às necessidades específicas dessas instituições e promovendo seu impacto econômico e social.

REFERÊNCIAS

- Caffagni, L. C. (2023). Cooperativismo de crédito em aceleração. *AgroANALYSIS*, 17-20.
- Carvalho, F. L. D., Diaz, M. D. M., Bialoskorski Neto, S., & Kalatzis, A. E. G. (2015). Saída e insucesso das cooperativas de crédito no Brasil: uma análise do risco. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26, 70-84. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201411390>.
- Dal Magro, C. B., Brighenti, J., De Souza, T. R., Lavarda, C. E. F., & Reiter, D. A. (2015). Gestão dos riscos financeiros na área de crédito: um estudo em uma cooperativa de crédito localizada no oeste de Santa Catarina. *Desenvolve Revista de Gestão do Unilasalle*, 4(1), 125- 148. Doi: <https://doi.org/10.18316/2316-5537.2015.1>.
- De Moraes, C. O., & de Mendonça, H. F. (2017). The bridge between macro and micro banking regulation: A framework from the model of financial flows. *Journal of Economic Studies* 44(2), 214-225. DOI: <https://doi.org/10.1108/JES-09-2015-0159>.
- De Moraes, C. O., Antunes, J. A. P., Rodrigues, A. (2019). Financial intermediation analysis from financial flows. *Journal of Economic Studies*, 46(3), 727-747. DOI: <https://doi.org/10.1108/JES-10-2017-0302>.
- DeYoung, R., & Yom, C. (2008). On the independence of assets and liabilities: Evidence from US commercial banks, 1990–2005. *Journal of Financial Stability*, 4(3), 275-303. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2008.04.001>.
- Greatti, L., & Sela, V. M. (2021). Atuação das cooperativas de crédito no processo de inclusão financeira no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 40(3), 21-37. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v40i3.52027>.
- Mommel, C., & Schertler, A. (2012). The dependency of the banks' assets and liabilities: Evidence from Germany. *European Financial Management*, 18(4), 602-619. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00543.x>.
- Saad, N., & Ribeiro, C. O. (2004). Modelos determinísticos de gestão de ativo/passivo: uma aplicação no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15, 50-62. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000100004>.
- Trasmontano, P. S., & Vieira Neto, J. (2016). Asset and liability management: A multiple case study in Brazilian financial institutions. *Brazilian Journal of Operations & Production Management*, 13(2), 194-206. Doi: <https://doi.org/10.14488/BJOPM.2016.v13.n2.a6>.
- Zancan, F., & Moraes, M. B. C. (2025). Gestão de ativos e passivos em cooperativas de crédito: evidências para o Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 36(spe), e2151. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20242151.pt>