

GOVERNANÇA E PARTICIPAÇÃO NO CONTEXTO DAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO

GOVERNANCE AND PARTICIPATION IN THE CONTEXT OF CREDIT COOPERATIVES

Joaquim Rubens Fontes Filho

Fundação Getúlio Vargas - EBAPE

Elvira Cruvinel Ferreira Ventura

Banco Central do Brasil

Mauro José de Oliveira

Banco Central do Brasil

RESUMO

Este artigo explora os referenciais da teoria da agência e teoria do *stewardship*, caracterizados por diferentes premissas sobre a natureza humana e motivação dos gestores, com o objetivo de investigar a contribuição dessas teorias na formulação de modelos de governança para cooperativas de crédito. Ao atuarem em bases colaborativas em um ambiente competitivo, as cooperativas de crédito exibem tanto particularidades quanto possibilidades não exploradas nos modelos tradicionais de governança corporativa, por trazerem considerações valorativas que sustentam seu modelo de negócio. A partir de uma revisão do referencial teórico da governança corporativa, da análise da atuação das cooperativas de crédito no país, e de entrevistas em profundidade com gestores de organizações desse segmento, esta análise exploratória indicou que uma associação das duas teorias pode vir a proporcionar melhor efetividade para tratar as questões de governança das cooperativas de crédito, trazendo novas possibilidades também a organizações atuando em contextos semelhantes.

PALAVRAS-CHAVE

Governança corporativa. Governança organizacional. Cooperativas de crédito. Teoria da agência. Teoria do *stewardship*.

ABSTRACT

This article explores the references of the agency theory and the stewardship theory, characterized by different assumptions about human nature and motivation of the managers,

in order to investigate the contribution of these theories in the formulation of models of governance to credit cooperatives. While working on collaborative basis in a competitive environment, the credit cooperatives exhibit both characteristics as unexplored possibilities for analyzing traditional models of corporate governance. Based on a review of the theoretical reference of corporate governance, the analysis of the performance of cooperative credit institutions in the country, and in-depth interviews with managers of organizations that segment, the results of this exploratory study indicate that a combination of the two theories could provide better effectiveness to address the issues of governance of the cooperative credit institutions, bringing new contributions also to organizations working in similar contexts.

KEYWORDS

Corporate governance. Organizational governance. Credit cooperatives. Agency theory. Stewardship theory.

INTRODUÇÃO

Desde início da década de 90, com a introdução do relatório Cadbury, no Reino Unido, e a cobrança de uma postura de investidor ativo aos fundos de pensão norte-americanos, que o termo governança corporativa vem ganhando importância no ambiente empresarial e político. Embora semanticamente associado às empresas privadas com capital negociado em bolsas de valores, seus referenciais são relevantes também para organizações sem fins lucrativos, colaborativas, estatais e qualquer outra onde ocorra uma separação entre a natureza dos proprietários e os responsáveis pela gestão, situação que permeia praticamente todas as organizações na sociedade. Seus conceitos fundamentais podem ser referenciados para tratar os diversos arranjos necessários à orientação estratégica e controle de uma organização, envolvendo detentores da propriedade ou seus financiadores e o aparato de execução.

Conquanto esses arranjos guardem inúmeras semelhanças quando aplicados a organizações diversas, são, contudo, essencialmente diferentes em termos de finalidade, de dinâmica de distri-

buição de poder, de filosofia implícita da natureza humana e lógica de controle. Apesar dessas diferenças, as teorias que fundamentam os modelos de governança, propostos a essas organizações não mercantilistas, muitas vezes seguem a mesma lógica e referencial teórico que sustentam modelos de governança de corporações privadas.

O objetivo deste artigo é contrapor a utilidade de dois referenciais teóricos fundamentais à construção de modelos de governança, da teoria da agência e teoria do *stewardship*, verificando sua aplicação e contribuição a um ambiente específico de organizações não mercantilistas, das cooperativas de crédito.

Como organizações caracterizadas, por sua natureza jurídica, como sendo sem fins lucrativos, as cooperativas de crédito atuam no Brasil em um ambiente altamente competitivo, disputando espaços de mercado com bancos, financeiras e seguradoras. Ao analisar o modelo associativo dessas organizações, pretende-se verificar possibilidades não exploradas nos modelos tradicionais de governança, ao se incluírem as considerações valorativas que sustentam o modelo cooperativo e

se adotarem referenciais teóricos que se contrapõem à premissa do *homo economicus*.

Os valores de ajuda mútua e responsabilidade, democracia, igualdade, equidade e solidariedade, e a crença na honestidade, transparência, responsabilidade social e preocupação com seu semelhante, norteadores do cooperativismo (OCB, 2006), são basilares na definição de seu modelo de gestão e em suas práticas organizacionais. Tais valores se chocam com as premissas do indivíduo egoísta e orientado à maximização de interesses particulares que fundamentam a teoria da agência.

Fortney (2006) propõe questões que devem ser discutidas e nortear o sistema de cooperativas de crédito relativamente às práticas de governança: as organizações estão conseguindo selecionar candidatos apropriados como conselheiros? Os conselheiros estão capacitados nas questões emergentes? As organizações estão dotadas de planos de sucessão? Há diversidade entre os membros do conselho? Uma investigação das práticas atuais poderia estender essa lista: há separação entre membros do conselho e da diretoria, embora não obrigatório pela legislação? Os associados conseguem compreender e influenciar diretamente na gestão?

No caso brasileiro, o fortalecimento da governança das cooperativas de crédito é também fundamental para apoiar a profissionalização na área, ainda distante da praticada no sistema financeiro em geral, e garantir a confiabilidade do segmento frente a um cenário de crescimento nos ativos e número de participantes.

A partir da consolidação e análise do marco regulatório do setor e do referencial teórico sobre governança corporativa e das organizações, em particular aquele específico sobre a governança das cooperativas, foram realizadas entrevistas em profundidade com gestores de organizações do segmento de crédito cooperativo, no sentido de averiguar, no campo, a adequação dos modelos teóricos.

O artigo está dividido em seis partes, além da introdução. Inicialmente são apresentadas as principais vertentes de práticas de governança corporativa e o referencial teórico que embasa essas práticas: teoria da agência e teoria do *stewardship*. Em seguida, são apresentados o contexto das cooperativas de crédito no Brasil e as questões associadas à governança dessas organizações. A descrição da metodologia da pesquisa de campo e o relato dos resultados complementam o artigo.

AS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Governança corporativa trata das “maneiras pelas quais os fornecedores de recursos às corporações se asseguram que irão obter retorno de seus investimentos” (SHLEIFER; VISHNY, 1997, p. 737). Originalmente, as questões direcionadas pelos modelos de governança corporativa visavam resolver problemas decorrentes de uma estrutura empresarial, em que propriedade e gestão são alocados a indivíduos ou grupos diferentes, o que gera problemas de motivação, horizonte de planejamento, propensão a risco e alinhamento de interesses, os denominados problemas de agência. A governança corporativa se refere ao governo estratégico da empresa, aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas, para que ações e decisões dos gestores sejam realizadas no melhor interesse dos proprietários.

No âmbito da governança corporativa, e em virtude da difusão do modelo *shareholder*, de origem anglo-saxônica, a teoria da agência constitui o referencial teórico predominante (DAILY; DALTON; CANNELLA, 2003; SHLEIFER; VISHNY, 1997). Essa teoria é orientada para tratar os problemas provocados pela separação entre a propriedade e gestão das empresas, que se iniciou no século XIX, com a internalização dos processos produtivos e a hierarquização das empresas, acompanhadas pelo desenvolvimento da função gerencial e formação da empresa moderna multidivisi-

onal, eventos analisados pelo historiador econômico Alfred Chandler (MCGRAW, 1998).

Conforme a teoria da agência, tanto proprietários quanto gestores são percebidos como buscando maximizar sua função-utilidade particular. Entretanto, enquanto que para o proprietário a riqueza é a variável sujeita à maximização, para os administradores, a função-objetivo pode incluir remuneração, poder, segurança e reconhecimento profissional. Esquemas de monitoramento, controle e incentivos são necessários para assegurar que o comportamento do gestor aconteça segundo o melhor interesse do principal. Duas questões fundamentais nos problemas de agência são derivadas dessa diferença na função-objetivo, relacionadas a possibilidades de ação oculta (*hidden action*) e informação oculta (*hidden information*), e referidas na literatura sobre teoria da agência respectivamente como risco moral (*moral hazard*) e seleção adversa (*adverse selection*).

As discussões sobre governança corporativa no Brasil têm privilegiado os modelos de base *shareholder*, muitas vezes seguindo uma transposição acrítica de modelos anglo-saxões. Se lá o problema é a separação entre propriedade e gestão, aqui as relações entre acionistas majoritários e minoritários tipificam o problema maior. Da mesma forma, a transposição dos modelos de governança desenvolvidos para empresas privadas de capital aberto, operando em um contexto de mercado acionário vigoroso, para empresas de capital fechado ou sem fins lucrativos, não é válida sem uma avaliação das premissas subjacentes ao modelo. Ao se assumirem modelos de empresas de mercado no tratamento das questões de governança, são assumidas também as premissas de seus referenciais teóricos, que nem sempre se confirmam em outros ambientes.

Nos modelos de governança *stakeholders*, de base nipo-germânica, o papel de grupos de interesse é muito mais significativo que nos modelos *shareholder*. Nesse caso, a teoria dos *stakeholders* pode apresentar maior poder explicativo das

práticas nesse contexto. Enquanto os modelos de governança baseados na teoria da agência priorizam os sistemas formais – remuneração dos executivos, votos por procuração, conselhos de administração, monitoramento e promoção dos empregados etc. –, modelos baseados na teoria dos *stakeholders* propõem soluções menos formais, em geral baseadas em confiança e cooperação, que apresentam solução superior aos problemas de contratualização (JONES, 1995).

Davis, Schoorman e Donaldson (1997a) identificam que, quando as premissas da teoria da agência não se confirmam, de forma que o agente não assume um comportamento oportunista, mas colaborador, sua utilização pode gerar frustração e impedir o desenvolvimento de relações cooperativas do agente com o principal. Outro problema é: limitar a atuação do agente significa limitar também sua competência para atender aos objetivos do principal (HENDRY, 2002), gerando, em conseqüência, um ambiente de baixa motivação e níveis de eficiência e eficácia não otimizados.

Um modelo pouco explorado na literatura é desenvolvido a partir da flexibilização da premissa de homem “oportunista e egocêntrico”, fundamental à teoria da agência. Revendo a perspectiva econômica seguida por essa teoria, Davis, Schoorman e Donaldson (1997a e 1997b) adotam, como premissa, um novo modelo de homem para o agente, com base na psicologia e sociologia, e propõem outra teoria relacionada aos problemas de agência, à qual denominam teoria do *stewardship*. Contrariando a visão econômica tradicional, propõem que o indivíduo não age no interesse próprio, mas coletivo, segundo uma orientação pró-organizacional e baseada na confiança mútua.

Arthurs e Busenitz (2003), comparando a teoria da agência à teoria do *stewardship*, destacam a ênfase que esta coloca na caracterização do ser humano, como um ser que tem necessidades, de ordem elevada, de auto-estima, auto-realização,

crescimento, realização e pertencimento, contrastando com a visão de homem da teoria da agência, visto como oportunista, não confiável e perseguindo limitados objetivos financeiros. Davis, Schoorman e Donaldson (1997a) relacionam as diferenças entre as duas teorias aos modelos de homem propostos na obra clássica de Douglas McGregor sobre a Teoria X e Y, que suportariam

respectivamente os modelos das teorias da agência e do *stewardship*. Sundaramurthy e Lewis (2003) analisam que a abordagem de controle adotada pela teoria da agência enfatiza a disciplina, enquanto que a abordagem colaborativa da teoria do *stewardship* enfatiza a prestatividade, a confiança e a parceria. O Quadro 1 elenca as principais diferenças entre as duas teorias.

QUADRO 1
Teoria da agência versus teoria *stewardship*

	TEORIA DA AGÊNCIA	TEORIA DO STEWARDSHIP
Modelo de homem	Homem econômico	Auto-realização
Comportamento	Servir a si	Servir à coletividade
Mecanismos psicológicos		
• Motivação	Extrínseca Baixa ordem / necessidades econômicas (psicológicas, segurança, econômicas)	Intrínseca Necessidades de alta ordem (crescimento, auto-realização)
• Comparação social	Outros executivos	Líder (principal) (valores internos)
• Poder	Institucional (legitimado, coercivo, recompensa)	Pessoal (conhecimento, competência)
Mecanismos situacionais		
• Filosofia de gestão	Orientada a controle	Orientada ao envolvimento
• Orientação para o risco	Mecanismos de controle	Confiança
• Tempo	Curto prazo	Longo prazo
• Objetivo	Controle de custo	Melhoria do desempenho
Diferenças culturais		
	Individualismo	Coletivismo
	Alta distância do poder	Baixa distância do poder

Fonte: DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997a.

Críticos da teoria do *stewardship* apontam, contudo, que ela confunde a teoria da agência com o problema de agência, além de estar mais direcionada à relação entre as partes do que na tarefa a ser desempenhada. Além disso, seria insuficiente para tratar os problemas de alinhamento de interesses (ALBANESE; DACIN; HARRIS, 1997), ou considerar relações não hierárquicas

entre principal e agente (ARTHURS; BUSENITZ, 2003).

Considerar a teoria do *stewardship* no redesenho de modelos de governança pode ser útil, apesar dessas críticas, principalmente para organizações de natureza menos competitiva ou sem fins lucrativos, ambientes onde predominam ações de natureza colaborativa, tais como associações, sin-

dicatos, cooperativas e organizações do terceiro setor. As cooperativas de crédito, por operarem segundo configurações colaborativas em mercados competitivos representam um objeto de estudo de interesse para cotejar as possibilidades de utilização de propostas baseadas nas teorias da agência e do *stewardship*.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO NO BRASIL

Cooperativa é uma associação autônoma de pessoas que se unem, voluntariamente, para satisfazer aspirações e necessidades econômicas, sociais e culturais comuns, por meio de uma empresa de propriedade coletiva e democraticamente gerida (OCB, 2006). O processo e o custeio da administração de uma cooperativa não têm origem no mercado: nascem dos associados, que mantêm seu processo produtivo e rateiam seu resultado (TRETER; KELM, 2005). Segundo OCB (2006), entre os princípios do cooperativismo estão: a adesão voluntária e livre; a gestão democrática; a participação econômica; autonomia e independência; educação, formação e informação; intercooperação; e interesse pela comunidade. No Brasil, existem ao menos treze ramos de cooperativas como, por exemplo, cooperativas agropecuárias, de produção, de consumo, de trabalho e de crédito (OCB, 2006).

As cooperativas, conquanto classificadas como organizações sem fins lucrativos, enquadram-se na categoria de organizações não governamentais, dado o objetivo de servir à sociedade, operando em funções típicas do Estado. Enquanto no setor privado predomina a lógica do lucro, as cooperativas compõem o setor econômico de economia social ou terceiro setor, onde a lógica é dada pelo voluntariado. Dentre as funções sociais das cooperativas estão a distribuição de renda, a prestação de serviços públicos como saúde e educação, e a participação na regulação de mercado (PAGNUSSATT, 2004).

As cooperativas de crédito escolhidas como foco do estudo são classificadas como instituições financeiras, segundo a Lei 4595, de 1964. Cooperativa de crédito é uma sociedade de pessoas com forma e natureza jurídica própria, de caráter civil, não sujeita a falência, constituída para prestar serviços financeiros e, ou, bancários aos associados e à comunidade onde atua. Constituem um grupo de organizações que muito tem crescido no Brasil nos últimos anos, passando de 800 singulares, em 1900, para 1428, em agosto de 2007 (BANCO CENTRAL, 2007).

Em que pese sua ainda tímida participação no Sistema Financeiro Nacional (SFN), com ativos que somam 30,15 bilhões de reais em dezembro de 2006, representando 1,9% do SFN – e patrimônio líquido de 6,23 bilhões, ou 3,16 % do SFN, o segmento de crédito cooperativo mais que dobrou sua participação relativa no SFN ao longo dos últimos dez anos, mostrando um sólido crescimento (BANCO CENTRAL, 2006). Além disso, ao facilitar o crédito e serviços bancários a populações com dificuldades no acesso a bancos comerciais, assume, além da importância econômica, uma importância social, o que aumenta a necessidade da investigação dos mecanismos de governança utilizados no âmbito do sistema.

No Brasil, o governo federal tem priorizado e incentivado o segmento de cooperativas de crédito como uma forma de inclusão social, principalmente em relação ao acesso a serviços financeiros e incentivos ao empreendedorismo. Na visão de Carvalho, Oliveira e Cunha (2004), as cooperativas de crédito atuam como agentes de pressão para redução do *spread* bancário praticado no País. Tais fatos indicam que o segmento apresenta grande potencial de crescimento no Brasil, o que se torna mais relevante dada a atual concentração do sistema bancário.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio da Resolução 3106, de 2003, instituiu a cooperativa de crédito de livre admissão de associados e de empresários, o que representou mo-

dificação substancial na constituição das entidades e práticas de governança, uma vez que representa forma alternativa de permitir a associação e acesso aos benefícios do sistema cooperativo a outras parcelas da população. Em agosto de 2007, quatro anos após sua regulamentação, existiam operando 132 cooperativas de livre admissão (BANCO CENTRAL, 2007). Segundo Oliveira (2004), as alterações têm provocado mudanças nos instrumentos básicos do cooperativismo de crédito, como, por exemplo, critérios de afinidade para fins de associação, capital social mínimo, limites operacionais, condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários e regras para constituição.

Com os novos tipos de cooperativas de crédito e a expansão do setor, aumentam os riscos do negócio, uma vez que cooperativas de livre admissão, ao romper a exigência de vínculos associativos anteriores, assemelham-se a instituições financeiras convencionais quanto à forma de operar e de se relacionar com seus públicos. Esse fato pode ser corroborado pelo incremento registrado das exigências para funcionamento das cooperativas, particularmente as de livre admissão, como disposto pela Resolução 3321, de 2005, do CMN, que traz, como pontos principais, exigências quanto à sustentação do empreendimento e ao planejamento das atividades. Previamente ao início do funcionamento dessas cooperativas, são exigidos estudos que devem ser submetidos à apreciação do Banco Central, entidade regula-

dora do SFN, que envolvam, entre outros aspectos, a análise econômico-financeira do negócio, demanda mercadológica, estrutura patrimonial e organizacional, objetivos estratégicos, padrões de governança e ações de capacitação de dirigentes (CONSELHO, 2005). Tais exigências normativas são assemelhadas àquelas estabelecidas para os demais tipos de instituições financeiras que compõem o SFN, sugerindo uma caracterização, sob essa ótica, como empresas de mercado, porém, sem perder de vista os princípios cooperativistas.

Segundo a Lei 5.764, de 1971, que rege o cooperativismo no Brasil, o sistema é dividido em três níveis de atuação: Cooperativas Singulares, Cooperativas Centrais ou Federações, constituídas pela união das Singulares, e Confederações, configuradas por um conjunto de Centrais (BRASIL, 1971). Atualmente, o cooperativismo de crédito está organizado no Brasil em três grandes sistemas – de Crédito Cooperativo (SICREDI), o de Cooperativas de Crédito do Brasil (SICOOB) e Unicred – além de nove sistemas menores, como o Cresol e o Ecosol. Existem ainda as chamadas cooperativas “solteiras” ou independentes, não filiadas a cooperativas centrais. Os três grandes sistemas estão organizados em todos os níveis, sendo que somente a Confederação da Unicred é de crédito, sendo as outras duas somente de serviços. Os sistemas restantes atingem apenas o 2º nível.

A configuração do sistema, por tipo e ramo de atividade, em agosto de 2007, era a seguinte:

QUADRO 2**Quantidade de cooperativas de crédito**

Quantidade de Cooperativas de crédito, por tipo e ramo de atividade em 31.08.2007	
Crédito Mútuo / Empregados	574
Crédito Mútuo / Profissionais	261
Crédito Mútuo / Empreendedores – Micros e Pequenos	25
Crédito Mútuo / Vínculo Patronal	32
Crédito Mútuo / Livre Admissão – Pequenos Municípios	70
Crédito Mútuo / Livre Admissão – Médios Municípios	37
Crédito Mútuo / Livre Admissão – Grandes Municípios	25
Crédito Mútuo / Mista	2
Crédito Rural	392
Luzzatti	10
Total de singulares	1428
Total de cooperativas centrais	37
Confederação	1

Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2007.¹

GOVERNANÇA EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO

A Lei 5764 estabelece para as cooperativas a obrigatoriedade de assembleias gerais anuais, permitida a participação de todos os associados, que têm assegurados direitos igualitários nas votações, exceto em alguns casos previstos em Lei. A administração da cooperativa deve ser exercida por um Conselho de Administração (C. A.) e, ou, Diretoria com mandato de no máximo quatro anos, e com renovação mínima de 1/3 para o C. A. O Conselho Fiscal tem mandato de um ano, com renovação mínima de 2/3. Todos esses cargos devem ser ocupados exclusivamente por associados (BRASIL, 1971). Segundo Pagnussatt (2004), esse fato

estimula a participação, enquanto a exigência de renovação mínima inibe o continuísmo, mas exige programas de formação constante para os novos dirigentes.

Na base, estão as cooperativas singulares, organizações de primeiro grau, que são geridas por um Conselho de Administração e, ou, uma Diretoria Executiva e fiscalizadas por um Conselho Fiscal. Estes órgãos têm a missão de implementar as deliberações da Assembleia Geral, órgão supremo da entidade, e estabelecer a governança interna em condições que atendam aos interesses dos associados, tanto na qualidade de proprietários da entidade quanto de usuários dos serviços. As cooperativas centrais, que constituem o segun-

¹ <http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf/d200708/quadro3.asp>.

do grau, e as confederações, o terceiro grau, têm a mesma estrutura de governança das singulares. Cada uma das entidades requer governança interna específica, que deve estar sincronizada com a governança de seus sistemas (PAGNUSSATT, 2004).

Na análise das estruturas de governança dessas organizações, é útil observar as restrições apresentadas por Ciancanelli e Gonzalez (2000) sobre a governança corporativa no sistema bancário, em virtude das várias semelhanças com o modelo de crédito cooperativo. Esses autores criticam as aplicações da teoria da agência a esse ambiente por assumirem que bancos operam no mesmo tipo de mercado competitivo e segundo as mesmas forças que afetam outras empresas, o que contraria a literatura no setor. Por operarem em um mercado fortemente regulado, bancos têm características diversas de outras empresas, de forma que o uso da teoria da agência implica a utilização de suposições que obscurecem as singularidades dos dilemas de governança que enfrentam.

Apontam pelo menos três características desse ambiente que não correspondem às assunções da teoria (CIANCANELLI; GONZALEZ, 2000, p. 6): (a) bancos comerciais operam em um mercado regulado ou administrado, e não em mercados normais ou competitivos; (b) a assimetria informacional não se limita ao relacionamento principal-agente entre proprietários e gestores, mas entre depositantes, tomadores de empréstimos, banqueiros, gerentes e reguladores, e (c) a estrutura de capital é fortemente alavancada, refletindo a própria função de intermediação dos bancos, e não segue as limitações de otimização seguidas pelas empresas em outros segmentos.

Apesar do crescimento das cooperativas, as práticas de governança do segmento não têm sido tratadas de forma abrangente na literatura de gestão, particularmente das cooperativas de crédito, que integram o sistema financeiro nacional. Além disso, no escasso referencial de governança apli-

cado a esse contexto, predominam as abordagens em que práticas de empresas de capital aberto são transplantadas para essas organizações, em particular com base no referencial da teoria da agência, como mostram as propostas de Arzback (2004), Pagnussatt (2004) e Hübenthal (2003).

Alguns pontos na governança das cooperativas podem tornar problemática a relação de agência entre os cooperados e seus administradores como, por exemplo, o fato de os membros dos conselhos serem também executivos e a existência de forte efeito carona (*free rider*) entre os cooperados, que muitas vezes não se percebem como proprietários. O efeito carona se refere à desmotivação que os cooperados enfrentam ao avaliar que terão poucos benefícios frente aos custos de sua maior participação.

Em cooperativas de crédito, os investidores são também clientes. Além disso, nesse tipo de organização, muitas vezes o espírito cooperativista rivaliza com posturas oportunistas do quadro social. Enquanto há os que se associam por acreditar nos ideais cooperativos, há aqueles que seguem uma lógica utilitarista e pragmática, associando-se pelo menor custo de suas operações ou pela dificuldade que têm em conseguir atender suas necessidades financeiras em outro local (AMESS; HOWCROFT, 2001). Como consequência, a construção da confiança depende do *ethos* criado na cooperativa, em torno de um espírito associativo, mas sua utilização nas estruturas de governança deve considerar as diferentes razões da adesão a seus quadros.

A participação das cooperativas de crédito no SFN faz com que sua governança transcenda os limites do interesse particular dos associados, sendo também uma questão de política pública. Nesse sentido, Pagnussatt (2004) afirma que o público externo coloca restrições à governança das cooperativas, uma vez que associados são clientes e dirigentes, o que pode ser positivo para resguardar seus interesses, embora transferindo riscos a terceiros, como governo e fornecedores.

Ressalta, contudo, que na prática ocorre exatamente o contrário, uma vez que a perenidade da cooperativa interessa principalmente aos associados.

A adequação do corpo teórico e das estruturas de governança para o ambiente das cooperativas de crédito pode implicar em redução de custos, pela economia nos custos de transação e redução da possibilidade de seleção adversa e risco moral (AMESS; HOWCROFT, 2001), e no estímulo à gestão, ao fortalecer aspectos da participação no controle e monitoramento da gestão.

A configuração de diretrizes adequadas de governança pode contribuir para o desenvolvimento de diretrizes que melhorem o relacionamento entre as partes envolvidas na propriedade e controle, aumentando a segurança e a representatividade dos cooperados e a confiança no sistema. Assim, diante da convivência de um *ethos* associativo com outro, individualista, a estrutura adequada de governança das cooperativas de crédito deveria ser capaz de combinar, de forma adequada, as soluções formais propostas pela teoria da agência e soluções baseadas em confiança e cooperação decorrentes da teoria dos *stakeholders*.

A combinação de modelos teóricos para tratar questões de governança, embora pouco usual, não representa novidade, sendo a combinação anterior proposta por Amess e Howcroft (2001) e defendida também por Jones (1995). Eisenhardt (1988) propôs a combinação da teoria da agência com a teoria institucional para tratamento dos problemas de governança, a partir de estudo sobre o mercado de varejo de calçados nos Estados Unidos.

A importância da questão da governança aplicada às cooperativas de crédito foi destacada pela *The National Association of State Credit Union Supervisors* (NASCUS), que apontou como prioridade, para 2006, o fortalecimento das práticas de governança nas cooperativas de crédito (FORTNEY, 2006a). Os pilares para esse fortalecimento apóiam-se na preservação e desenvolvimento dos ide-

ais de transparência, *accountability* e verificabilidade, seguindo exigências de comitê parlamentar que examinou os benefícios tributários dessas cooperativas nos Estados Unidos.

METODOLOGIA

Frente à natureza exploratória do trabalho, dada a pouca aplicação da teoria do *stewardship* a modelos de governança em organizações, particularmente a cooperativas de crédito, a metodologia da pesquisa, de caráter exploratório, se baseou em entrevistas em profundidade com gestores de cooperativas e especialistas no setor. A pesquisa de campo teve como objetivo identificar a percepção desses profissionais quanto às práticas de governança das cooperativas, segundo roteiro de entrevistas construído com base nos referenciais da teoria da agência e *stewardship*. Esse roteiro contemplou, como base, os seguintes temas, que foram aprofundados segundo o desenvolvimento particular e as respostas de cada entrevistador: estruturas de controle e a importância da confiança frente a critérios objetivos de supervisão, as bases estabelecidas para escolha das lideranças, se formais ou informais, a motivação para o desempenho das atividades da governança, as formas de prestação de contas, as práticas de representatividade nos conselhos e assembleias, e principalmente as práticas de participação e redução do efeito carona. A escolha desses temas considerou tanto a organização e o ambiente operativo das cooperativas quanto as diferenças entre as premissas das teorias, como apresentado no Quadro 1, anterior.

Foram selecionadas quatro cooperativas de crédito de empregados, na região sudeste, e entrevistados seus administradores, no primeiro semestre de 2006. Foram ainda entrevistados um ex-diretor de banco cooperativo, que pôde contribuir com visão diferenciada sobre a questão, e também dois especialistas no setor. A apresentação dos resultados, a seguir, busca enfatizar pon-

tos que se destacaram nas entrevistas, em relação aos referenciais de análise.

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO DE EMPREGADOS: RESULTADOS DA PESQUISA DE CAMPO

Em relação à motivação do dirigente de cooperativa, para um entrevistado, a atração do cargo na diretoria não são as vantagens pecuniárias, mas o *status* que ele confere, “a vaidade do cargo”, pois muda sua imagem perante seus colegas e o mercado. Argumenta ainda que, em seu caso, já aposentado, é uma boa alternativa de trabalho. As vantagens e benefícios informais do cargo ficam aparentes nos relatos que faz de viagens, participação em congressos etc.. Acrescenta que outra vantagem e motivação para dirigentes é o fato de que participar da gestão da cooperativa assegura a estabilidade na empresa objeto do vínculo associativo. A baixa rotatividade dos gestores das cooperativas é justificada porque “ele cria uma relação com o associado”. O autor da citação percebe a proximidade com o cooperado como fundamental para o fortalecimento da cooperativa.

Outro ponto refere-se às diferentes visões do cooperado e do gestor, no sentido de que o primeiro guia-se por resultados em curto prazo, enquanto o segundo deve ter visão mais de médio e longo prazo, para o bem da cooperativa. Os cooperados são imediatistas, desejando usufruir o máximo benefício para si – empréstimo, aplicação rentável, conta corrente sem tarifa, seguro mais barato etc.. Para um entrevistado, o conjunto de vantagens que a cooperativa oferece é o que faz os cooperados manterem o vínculo. Outro entrevistado asseverou que o cooperado não conhece as responsabilidades do gestor e confirmou a visão de curto prazo existente.

Já o gestor-cooperado deve se preocupar com os resultados e sobrevivência da organização. Como manifestou um entrevistado, além de oferecer a qualidade e o preço, os gestores das co-

operativas devem trabalhar essas questões junto ao quadro social, mostrando ao cooperado que ele pode ampliar seus benefícios com sua condição de também ser dono, com direito a distribuição de resultados: “É preciso despertar a visão de longo prazo no cooperado”.

Nesse sentido, com o passar do tempo em um cargo de diretoria, a visão romântica sobre a cooperativa vai se desmistificando, ficando clara a necessidade de maior profissionalização na gestão, para alcançar o equilíbrio entre o econômico e o social, incluindo a necessidade de melhoria dos mecanismos de controle. Nas palavras de um entrevistado, “a formação do gestor é muito complexa, vai além da boa vontade, precisa de profissionalismo, preparação técnica”. Houve também o relato de que o gestor precisa estar atento: não pode perder o dinamismo ao longo do tempo, deve acompanhar as mudanças do mercado, das normas etc.. O intercâmbio com outras cooperativas para observar as práticas que funcionam também é muito importante, segundo sua visão.

Para a maioria, os cooperados em geral participam pouco da cooperativa, alegando que confiam na administração. Participam somente quando sua presença é solicitada, por ser indispensável. Na visão de um dos dirigentes, antigamente eram ainda mais alienados, o que se contrapõe a outra avaliação, presente na afirmativa, que o que traz mais tranquilidade aos cooperados são os mecanismos de controle, pois, quando demonstrado na Assembléia Geral que a situação dos processos de controle é saudável, os cooperados sentem-se mais seguros, confortáveis, e o poder cresce. Para ele, um dos principais indicativos dessa percepção é evidenciado pelo cooperado que aplica recursos na organização, que tipicamente demonstra maiores exigências por bons mecanismos de controle. Em sua visão, quanto mais esclarecido for o público, maior a exigência de controles. Aponta como problema a “personalização” da cooperativa, que aumenta com a permanência no cargo, indo de encontro à visão dos demais

entrevistados, para quem os cooperados não se preocupam com controles, pois confiam nos gestores, vendo como positivo o fato de permanecerem no cargo por anos a fio.

Essa divergência entre as filosofias de gestão orientada ao relacionamento e ao controle é sintetizada na colocação: “a gestão deveria ser orientada para o controle porque o envolvimento do cooperado sem controle não se sustenta. É mistificar a cooperativa, porque senão o descontrole aparece mais adiante na forma de perdas ou outro tipo de problema, inviabilizando o investimento no social, no envolvimento do cooperado”.

Há maior controle das informações por parte dos gestores que se dedicam integralmente às atividades das cooperativas. Essa assimetria contribuiu para a formação de grupos de poder dentro da organização, embora, segundo um dos entrevistados, isso seja “resolvido por telefonemas ou contatos esporádicos”.

Em relação à avaliação da gestão, houve consenso de que os principais componentes da formação da avaliação dos participantes são, em geral, aqueles de natureza informal, não sistematizados, e subjetivos. Houve convergência para a importância atribuída pelos gestores à percepção dos cooperados quanto à idoneidade e ética do gestor e nos sinais informacionais que exprime, como componentes de sua legitimidade e sustentação. A proximidade dos cooperados aos gestores, então, parece ser fator essencial no processo. Nas palavras de um entrevistado, a avaliação que o cooperado faz da cooperativa tem mais a ver com o atendimento que recebe do que com os números da cooperativa. Nesse sentido, um bom serviço por parte dos atendentes e do gerente, boas instalações e tratamento personalizado são fatores utilizados pelos cooperados para avaliar a cooperativa.

Por outra via, é fato que os cooperados, mesmo que quisessem avaliar os gestores por meio dos controles existentes, não conseguiriam, pois

as informações não são adequadamente divulgadas, na opinião de um dos entrevistados.

Quanto à importância do reconhecimento interno frente ao reconhecimento externo dos agentes financeiros do mercado, o primeiro foi apontado como fundamental: “esse tipo de reconhecimento [interno] é o pilar que sustenta o gestor para que se concentre nos aspectos de direção que o levarão a conseguir também o reconhecimento externo”. Na visão de outro entrevistado, embora o reconhecimento mais importante, num primeiro momento, seja o do quadro social, considera que somente esse reconhecimento não é suficiente. Em sua visão, é preciso que o bom gestor seja reconhecido também pelo mercado, porque o fato de um dirigente ter bom trânsito entre os cooperados não é garantia de que seja bom gestor.

A questão do poder ligado a aspectos pessoais fica clara também na declaração de um entrevistado, para quem a principal fonte de poder do presidente de uma cooperativa é a confiança por parte do quadro social e por parte do Conselho de Administração, que o elege. Em sua visão, o gestor deve, além de conhecer os processos, assegurar a participação do conselho, do quadro social e da diretoria (participação nas assembleias, nas reuniões da diretoria e em fóruns adequados) a fim de garantir a sobrevivência da cooperativa e legitimar o poder.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

A sustentação da cooperativa, seu elemento de liga, é a participação. Se esta for assegurada de forma adequada, garante a sobrevivência da organização. Vários entrevistados convergiram nesse sentido, manifestando que condições adequadas para discussão devem ser criadas. Entretanto, diversas questões, tratadas nas entrevistas, que dependem da premissa da participação, apontam as deficiências ou dificuldades nesse processo.

Segundo os entrevistados, a participação dos cooperados, em geral, nas atividades de governança não é um fato comum. A motivação dos cooperados na participação é mais intensa e evidente quando há fatos que permitem benefícios diretos associados à participação, a exemplo de distribuição de excedentes. Replicando problemas de agência clássicos, o associado tende a uma visão mais de curto prazo que o gestor e participa pouco das atividades da cooperativa, caracterizando o efeito carona.

À semelhança do contexto empresarial anglo-saxão, no qual o capital das empresas é pulverizado e a assimetria de informação e influência entre gestor e principal pende fortemente para o primeiro, também nas cooperativas de crédito a dispersão do controle provoca movimento semelhante de baixa participação e a natural concentração de poder nos gestores. As propostas para solução desse problema, apontados pela teoria da agência, são, basicamente, mecanismos de controle como o monitoramento da gestão e a exigência de prestação de contas e transparência. Entretanto, o predomínio dos critérios de confiança, na escolha e suporte dos dirigentes, e na avaliação do desempenho da cooperativa, indicam uma fragilidade de controle. Como afirmou um entrevistado, a tranquilidade do cooperado advém muito mais da confiança que sente nos gestores do que nos mecanismos formais de controle: “A figura do gestor influi muito na confiança do cooperado”.

Em relação ao comportamento e motivação dos gestores das cooperativas pesquisadas, as declarações dos entrevistados sinalizaram um modelo de homem e de comportamento mais próximo à teoria do *stewardship*, mais voluntarioso e orientado para a auto-realização e pelo ideal de servir à coletividade, em detrimento do modelo de *homo economicus*, basilar da teoria da agência. Em todas as respostas, evidenciou-se um discurso de trabalho, no cooperativismo, como forma de contribuir para o grupo social, para o cole-

tivo, como forma de auto-realização pelo trabalho em prol de um ideal. Evidentemente, há níveis variados desse envolvimento. Em um dos casos, de um gestor oriundo do movimento sindical, ele justificou essa motivação participativa como razão para sua atuação na cooperativa. O gosto de trabalhar com atividades coletivas, liderando, além da satisfação pessoal, foram apontados como fatores motivadores.

A pesquisa evidenciou que a figura do gerente contratado é essencial, dado que muitas vezes o gestor-cooperado não se dedica integralmente às atividades, dividindo seu tempo com as atividades na empresa de vínculo (empregadora). Essa separação entre a diretoria, atuando por vezes em tempo parcial, e o gerente profissional, conduz a outros níveis de problemas de agência, tornando mais complexa a fundamentação plena em modelos de participação e cooperação. As questões de assimetria informacional, seleção adversa e risco moral se transferem para o âmbito da gestão interna da organização, diferentemente do que ocorre nas relações entre proprietários e gestores tratadas nos modelos de governança corporativa. Do ponto de vista da prestação de contas, representa um agravante na necessidade dos controles formais.

A percepção dos gestores entrevistados aponta à caracterização do ambiente interno das cooperativas de crédito como marcado por fortes relações de confiança, personalismo, participação e, em algum grau, centralização. O gestor principal, ao capturar – voluntária ou involuntariamente – a confiança e expectativa dos participantes, torna-se emblemático da gestão da cooperativa, transformando sua figura no parâmetro de referência de avaliação de toda a organização. Por outro lado, a unicidade do conselho e diretoria diante do poder catalisador desse gestor, e sua assimetria de informações frente aos demais membros da governança, são elementos que justificam a consolidação de instrumentos formais de controle, ações indutoras da participação dos associados, e eficazes mecanismos de comunicação.

CONCLUSÕES

Ao propor como objetivo a verificação da aplicabilidade e a contribuição de duas teorias, de premissas divergentes, para a construção do modelo de governança em organizações não mercantilistas, este estudo parte do pressuposto de que a construção de diretrizes de governança deve ser precedida da clara compreensão dos problemas associados às relações entre proprietários e gestores, e não de uma mera adaptação das práticas e modelos de outros ambientes. Apenas após o amplo conhecimento desses problemas deve ser examinada a adequação das premissas e proposições dos referenciais teóricos para, em seguida, serem construídas propostas de solução ou, no caso, de melhores práticas de governança.

Como observado nas cooperativas analisadas, o ambiente de confiança, os ideais cooperativistas, o idealismo, a figura do proprietário-gestor e o sentimento de ser proprietário da organização representam elementos importantes para alinhar expectativas entre as partes e reduzir problemas de agência. Por outro lado, essas mesmas qualidades tendem a enfraquecer os mecanismos formais de monitoramento e controle, abrindo espaço para eventuais ações oportunistas.

Conceber o gestor como indivíduo que busca a auto-realização, seguindo uma orientação de servir à coletividade e uma motivação intrínseca, se contrapõe à racionalidade subjacente à teoria da agência. Seguir exclusivamente os pressupostos dessa teoria pode impingir ônus à organização (HENDRY, 2002), dado que a intensidade das exigências de controle recomendadas a uma empresa privada de capital aberto, fundamentais nos modelos de governança corporativa, pode ser excessiva nesse ambiente, marcado por uma atuação mais voluntariosa e motivação de alta ordem dos gestores. Em consequência, além dos custos operacionais, esse excesso pode implicar em reduzir a motivação e a iniciativa.

A lógica da governança é que a maior atuação dos proprietários sobre a organização, associada à qualificação técnica dos gestores, reduza riscos ou espaços para ações oportunistas. Se, de um lado, o monitoramento estabelece delimitações e direcionamentos à ação dos gestores e permite verificar seus resultados, por outro, a qualificação técnica melhora o comprometimento com as boas práticas de gestão ao ampliar o comprometimento desses gestores com sua própria trajetória profissional.

Retornando às teorias: se a teoria da agência eventualmente exagera nos instrumentos de monitoramento e controle, que podem elevar desnecessariamente os custos das cooperativas e reduzir a motivação dos gestores, a teoria do *stewardship* é falha ao não considerar as dificuldades dos processos de participação e confiança que suportam seus modelos, como premissas da teoria.

A natureza personalista e carismática, que pode marcar as relações internas, embora delineando uma liderança baseada na confiança, quando associada à baixa participação voluntária, torna insuficientes os processos de controle não formais. Dessa forma, uma flexibilização das premissas da teoria da agência, e uma maior formalização nas práticas derivadas da teoria do *stewardship*, principalmente de controle, podem contribuir para a criação de referenciais inovadores de governança corporativa para organizações sem fins lucrativos ou baseadas no associativismo e na colaboração entre as partes. Essa análise exploratória indica, portanto, que uma associação das duas teorias pode vir a proporcionar melhor efetividade para compreender as questões de governança das cooperativas de crédito – e organizações com modelos semelhantes – e apresentar propostas de equacionamento.

Por sua natureza quase-pública, e pela participação no Sistema Financeiro Nacional, a predo-

minância do controle dos participantes sobre a gestão da cooperativa, baseado em relações de confiança, estabelecendo menor prioridade nos controles e monitoramento formais, aponta a necessi-

dade de uma maior atuação de órgãos externos de controle, a exemplo das Centrais e dos órgãos governamentais. >

Recebido em: out. 2006 · Aprovado em: set. 2007

Joaquim Rubens Fontes Filho

Fundação Getulio Vargas - EBAPE
joaquim.rubens@fgv.br - www.ebape.fgv.br Professor adjunto da
FGV/EBAPE. Dr. em administração.

Elvira Cruvinel Ferreira Ventura

Banco Central do Brasil
elvira.ventura@bcb.gov.br
Doutora em Administração. Analista do Banco Central do Brasil.

Mauro José de Oliveira

Banco Central do Brasil
mauro.jose@bcb.gov.br
Bacharel em Administração. Analista do Banco Central do Brasil

REFERÊNCIAS

AGRAWAL, Anup; KNOEBER, Charles R. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, [S. l.], v. 31, n. 3, p. 377-397, Sept. 1996.

AGUILERA, Ruth V.; JACKSON, Gregory. The cross-national diversity of corporate governance dimensions and determinants. **Academy of Management Review**, [S. l.], v. 28, n. 3, p. 447-465, Jul. 2003.

ALBANESE, Robert; DACIN, M. Tina; HARRIS, Ira C. Agents as Stewards. **Academy of Management Review**, [S. l.], v. 32, n. 3, p. 609-611, July 1997.

AMESS, Kevin; HOWCROFT, Barry. Corporate governance structures and the comparative advantage of Credit Unions. **Corporate Governance: An International Review**, [S. l.], v. 9, n. 1, p. 59-65, Jan. 2001.

ARROW, Keneth J. The economics of agency. In: PRATT, Jown W.; ZECKHAUSER, Richard J. **Principals and**

agents: the structure of business. Boston: Harvard Business School Press, 1985. p. 37-51.

ARTHURS, Jonathan D.; BUSENITZ, Lowell W. The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship. **Entrepreneurship: Theory & Practice**, [S. l.], v. 28, n. 2, p.145-162, Winter 2003.

ARZBACH, Matthias. **Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes y el Caso de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina.** São Paulo, Confederação Alemã de Cooperativas (DGRV), fev. 2004. Disponível em: <<http://www.dgrv.org/docs/GobiernoCorporafebrero2004.pdf>>. Acesso em: 4 abr. 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional, dez. 2005. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502005120P.asp>>. Acesso em:

28 set. 06.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Quantitativo de cooperativas por ramo e tipo, 31 ago. 2007. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf/d200708/quadro3.asp>>. Acesso em: 18 fev. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Quantidade de cooperativas de crédito. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf/d200708/quadro3.asp>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Evolução do SFN, dez. 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?REVSFN200612>>. Acesso em: 14 mar. 2008.

BRASIL. Lei 5.764, de 16 de dez. 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.actionhttp://www.bcb.gov.br/?REVSFN200612n?id=102369>>.

Acesso em: 16 ago. 2007.

CARVALHO, Luiz Henrique de; OLIVEIRA, Mauro José; CUNHA, Ronaldo de Assis. *Sicoob Central Crediminas: uma cooperativa central de crédito*. 2004. Monografia (Pós-graduação em cooperativismo) - Unicentro Newton Paiva, Belo Horizonte, 2004.

CIANCANELLI, Penny; REYES-GONZALEZ, José Antonio. Corporate governance in banking: a conceptual framework. *European Financial Management Association Conference*. Atenas, June 2000. Disponível em: <P a p e r s . s s r n . c o m / paper.taf?abstract_id=253714>. Acesso em: 20 set. 2002.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução 3.321**, de 30 de setembro de 2005. Dispõe sobre a constituição, a autorização para funcionamento, o funcionamento, alterações estatutárias e o cancelamento de autorização de cooperativa de crédito. Disponível em: <http://www5.bcb.gov.br/normativos/dh/ntn/158308-321AS-RESOLCO-321>. Acesso em: 8 mar. 2008.

CONSELHO NACIONAL DE COOPERATIVISMO. **Resolução CNC nº 12**, de 23 de abril de 1974. Dispõe sobre a administração da sociedade cooperativa. Disponível em: <http://www.portaldocooperativismo.org.br/sescoop/juridico/legislacao/#cnc12>. Acesso em: 8 mar. 2008.

DAILY, Catherine; DALTON, Dan R.; CANNELLA Jr., Albert A. Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 28, n. 3, p. 371-382, July 2003.

DAVIS, E. Philip. The role of institutional investors in the evolution of financial structure and behavior. Paper presented at the Reserve Bank of Australia's Conference on "The

Future of the Financial System". Sydney, July 1996. Disponível em: <http://www.geocities.com/e_philip_davis/58-FINSTRU6.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2003.

DAVIS, J. H.; SCHOORMAN, F. D.; DONALDSON, L. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 22, p. 20-47, 1997a.

DAVIS, J. H.; SCHOORMAN, F. D.; DONALDSON, L. Davis, Schoorman, and Donaldson Reply: The distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 22, p. 611-613, 1997b.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency – and institutional – theory explanations: the case of retail sales compensation. *Academy of Management Journal*, [S. l.], v. 31, n. 3, p. 488-511, Sept.1988.

FORTNEY, Mary Martha. **The New Year Brings Impacting Challenges for State System**. 13 Jan. 2006. Disponível em: <http://www.nascus.org>. Acesso em: 13 abr. 2006.

HENDRY, J. The principal's other problems: Honest incompetence and the specification of objectives. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 27, p. 98-113, 2002.

HÜBENTHAL, Dieter. El Problema de la gobernabilidad en las CAC's latinoamericanas. **Seminario Internacional Mejores Prácticas en las Cooperativas de Ahorro y Crédito**. DGRV-Proyecto Regional de Capacitación para Proyecto Regional de Capacitación para América Latina y el Caribe América Latina y el Caribe. Asunción, 19-21 de Mayo de 2003. Disponível em: <http://www.dgrv.org/docs/GobernabilidadSemParaguay.pdf>.

Acesso em: 4 abr. 2006.

JONES, Thomas M. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 20, n. 2, p. 404-437, Apr. 1995.

McCRAW, Thomas K. (Org.). **Alfred Chandler**: ensaios para uma teoria histórica da grande empresa. Rio de Janeiro: FGV, 1998.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS - OCB. Brasil Cooperativo. Disponível em: <http://www.brasilcooperativo.coop.br/ocb/>. Acesso em: 10 abr. 06.

OLIVEIRA, Mauro José. **Governança corporativa: uma alternativa para a gestão do Cooperativismo de Crédito**. Belo Horizonte: Banco Central do Brasil, 2004.

PAGNUSSATT, Alcenor. **Guia do cooperativismo de crédito**: organização, governança e políticas corporativas. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2004.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, [S. l.], v. 52, n. 2, p.737-783, June 1997.

SUNDARAMURTHY, Chamu; LEWIS, Marianne. Control and collaboration: paradoxes of governance. *Academy of Management Review*, [S. l.], v. 28, n. 3, p. 397-415, July 2003.

TRETER, Jaciara; KELM, Martinho Luís. Decisões de investimentos e gestão do capital de giro na perspectiva da governança corporativa - um estudo em cooperativas de produção do Rio Grande do Sul. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 25., 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPAD, 2005.