

Separação entre a Propriedade e a Gestão: Convergência de Interesses entre Proprietários e Administradores de uma Empresa

Evandir Megliorini
Raimundo Nonato Rodrigues

Resumo:

Este artigo discute as divergências de interesses, existentes ou não, entre os principais atores da teoria da agência, proprietários e administradores de uma empresa. A separação entre a propriedade e a gestão é descrita na literatura econômico-financeira como potencializadora de conflitos entre esses atores ao assumir a hipótese de que os administradores podem se desviar do objetivo de maximização da riqueza dos proprietários. Por outro lado, autores de administração consideram que a separação dá origem a uma conciliação de interesses, uma vez que o objetivo da organização pode ser considerado, indiretamente, um objetivo de todos os seus participantes, incluindo aí os administradores. Desta forma, conclui-se que a separação coloca as partes em uma zona de tolerância na qual os potenciais conflitos não constituem obstáculos para a consecução de seus objetivos na medida em que os proprietários ficam satisfeitos com os resultados alcançados pelos administradores, os quais, por sua vez, atingem esses resultados satisfazendo, também, seus objetivos. Nesse contexto emergem os instrumentos que possibilitam uma convivência aceitável entre proprietários e administradores. Para isso, empreendeu-se uma pesquisa bibliográfica com enfoque qualitativo.

Área temática: *Gestão do Conhecimento e Capital Intelectual*

Separação entre a Propriedade e a Gestão: Convergência de Interesses entre Proprietários e Administradores de uma Empresa

Evandir Megliorini – e.megliorini@itelefonica.com.br

Raimundo Nonato Rodrigues – rnrodrigues@uol.com.br

Resumo

Este artigo discute as divergências de interesses, existentes ou não, entre os principais atores da teoria da agência, proprietários e administradores de uma empresa. A separação entre a propriedade e a gestão é descrita na literatura econômico-financeira como potencializadora de conflitos entre esses atores ao assumir a hipótese de que os administradores podem se desviar do objetivo de maximização da riqueza dos proprietários. Por outro lado, autores de administração consideram que a separação dá origem a uma conciliação de interesses, uma vez que o objetivo da organização pode ser considerado, indiretamente, um objetivo de todos os seus participantes, incluindo aí os administradores. Desta forma, conclui-se que a separação coloca as partes em uma zona de tolerância na qual os potenciais conflitos não constituem obstáculos para a consecução de seus objetivos na medida em que os proprietários ficam satisfeitos com os resultados alcançados pelos administradores, os quais, por sua vez, atingem esses resultados satisfazendo, também, seus objetivos. Nesse contexto emergem os instrumentos que possibilitam uma convivência aceitável entre proprietários e administradores. Para isso, empreendeu-se uma pesquisa bibliográfica com enfoque qualitativo.

Palavras-chave: Conflitos. Proprietários. Administradores.

Área Temática: Gestão do Conhecimento e Capital Intelectual

1. Introdução

São vários os motivos que levam as pessoas a se tornarem empreendedores, entre eles a realização pessoal por ser dono do próprio negócio, colocar em prática habilidades adquiridas, identificação de uma oportunidade etc. Para isso, esses indivíduos abrem mão de aplicações alternativas para seus recursos na expectativa de que o negócio próprio proporcione, também, um aumento de sua riqueza.

Enquanto a estrutura organizacional dessa empresa é pequena, o empreendedor exerce plenamente a gestão, de modo que a maximização de sua riqueza é dependente dos esforços por ele despendidos. No entanto, à medida que a empresa cresce, tem início um processo de divisão da sua estrutura organizacional, necessitando, para isso, contratar pessoas para diferentes tarefas como produção, vendas, finanças, administração do pessoal e administração de marketing. Com esta nova estrutura, o alcance do objetivo do proprietário resulta dos esforços compartilhados dele e da equipe de gestão. Em uma etapa mais avançada de seu ciclo de vida, a empresa tende a necessitar de um volume maior de recursos para atender a projetos de expansão, modernização etc., implicando, então, na abertura de seu capital. Neste novo contexto, o empreendedor, na qualidade de acionista, pode continuar no gerenciamento da empresa ou, então, afastar-se, contratando um administrador responsável para isso, ao qual é delegado o poder para tomar decisões. A empresa, agora, transforma-se em um investimento para aquele empreendedor.

As conseqüências dessa situação, caracterizada como sendo a propriedade separada da gestão, são analisadas neste trabalho sob duas óticas, a econômico-financeira e a administrativa.

A ótica econômico-financeira considera que esta separação dá origem a conflitos de interesses entre os administradores contratados e os proprietários. Por ela, as decisões tomadas pelos administradores podem não conduzir à mesma riqueza que seria obtida com as decisões que seriam tomadas pelos proprietários. Alguns motivos contribuem para isso, entre eles, a propensão ao risco por parte dos administradores, que, naturalmente, é diferente do empreendedor, situação esta observada por Weston (1969, p. 20) quando diz que

[...] decisões corajosas envolvem grandes riscos, e os fracassos são do conhecimento dos superiores e dos acionistas e de toda a comunidade financeira. Como os administradores não são recompensados proporcionalmente aos seus êxitos, e como os seus insucessos resultam em penalidades, eles passam a evitar assumir riscos maiores.

Esses conflitos de interesses se estendem também quando da abertura do capital entre o acionista controlador e os demais acionistas, em situações nas quais o acionista controlador poderá ter atitudes oportunistas como a nomeação de pessoas de seu interesse para postos-chaves na empresa, aprovar projetos de investimento em que tenha interesse pessoal, o estabelecimento de mordomias como planos de saúde especiais, viagens pagas pela empresa etc.

A separação entre a propriedade e a gestão faz surgir, respectivamente, as figuras do principal e do agente, representação simbólica do proprietário e do administrador contratado, respectivamente. Quando há o acionista controlador, este passa a representar um duplo papel, de agente e, como os demais acionistas, de principal.

Espera-se que o agente realize ações que estejam alinhadas com o modelo de gestão do principal, e que, em seu lugar, as decisões tomadas continuem atendendo aos propósitos de maximização da riqueza do principal. No entanto, ações nesse sentido não necessariamente conduzem a maiores ganhos para os agentes, como observa Weston (1969, p. 20), quando diz que “[...] toda decisão brilhante que resultar em êxito retumbante, não proporcionará uma compensação justa à administração”.

Por outro lado, pela ótica administrativa, da separação emerge uma conciliação de interesses entre os proprietários e os administradores que se estende também aos interesses de todos aqueles que com ela mantêm relacionamentos. Isso é destacado por Simon (1970, p. 18) ao dizer que “[...] o objetivo da organização é, indiretamente, um objetivo pessoal de todos os seus participantes.” Nessa mesma linha, Chiavenato (2004, p. 461) afirma que “[...] cada pessoa está disposta a alcançar objetivos organizacionais, desde que seus objetivos individuais também sejam alcançados.”

O presente artigo descreve os objetivos das empresas pelas óticas econômico-financeira e administrativa, concomitantemente ao relacionamento entre os proprietários e os administradores, e se propõe a discutir que os potenciais conflitos que possam existir entre esses atores não impedem as empresas de atingir seus objetivos.

2. Metodologia

O trabalho foi desenvolvido com o apoio de uma pesquisa bibliográfica acerca dos objetivos das empresas e das partes nelas interessadas. Conceitos do *Balanced Scorecard* e de Governança Corporativa subsidiaram o exame da convergência de interesses entre proprietários e administradores. A pesquisa bibliográfica, conforme Cervo e Bervian (2002, p. 65), procura explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas. Lakatos e Marconi (1994, p. 183) dizem que a pesquisa bibliográfica não é mera repetição do que foi escrito sobre o assunto, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem.

3. Objetivos das Empresas

Longenecker (1981, p. 39) considera que “Toda organização é criada para alcançar um objetivo ou alguns objetivos.”

Para Jucius e Schlender (1990, p.143), “Qualquer organização de negócios justifica sua existência e operação pelo cumprimento do que é necessário. Estas necessidades formam a base para a formulação de objetivos ou metas da firma e suas várias unidades.”

Arantes (1998, p. 19), analisando os motivos pelos quais as empresas existem, diz que “A razão pela qual as empresas existem é ainda uma questão controversa. Seu objetivo, sua função, seu papel não estão perfeitamente claros.” O autor lista várias visões sobre as finalidades da empresa: para os economistas, as empresas são agentes econômicos, para os cientistas sociais são organizações humanas, para os educadores são agentes de treinamento e desenvolvimento etc. Prossegue o autor, afirmando que a ênfase nas finalidades das empresas é colocada de maneira diferente também pelos diversos especialistas de administração, como marketing, finanças, produção, engenharia, recursos humanos etc. Uns dão o enfoque na engenharia do produto, outros nas relações com o mercado, outros nas transações financeiras, outros na capacitação dos funcionários e assim por diante.

Robbins (2003, p.132-133) diz que, à primeira vista, se pode supor que cada empresa possui um único objetivo que é a obtenção de lucros. No entanto, ressalva o autor, um exame mais atento revela que todas as organizações possuem múltiplos objetivos que, além da busca de um retorno justo sobre os investimentos realizados, objetiva aumentar a participação no mercado, desenvolver novos produtos, expandir-se para novos mercados, promover o bem-estar dos funcionários e assumir uma cidadania responsável.

A maioria dos autores de economia considera a “hipótese da maximização do lucro” para analisar o comportamento das empresas. Este lucro compreende a diferença entre as receitas auferidas pela empresa e os seus custos, sendo diferentes os mecanismos que a contabilidade e a economia utilizam para determiná-lo.

Enquanto a contabilidade considera apenas os custos explícitos, aqueles que requerem desembolsos monetários para que a empresa realize a produção de bens e serviços, os economistas consideram também os custos implícitos representados pelos custos de oportunidade dos recursos que os proprietários disponibilizaram para que a empresa possa realizar a produção. Para Byrns (1996, p. 153), tanto os custos implícitos como os custos explícitos constituem a base das decisões racionais nos negócios.

Considerando as restrições impostas pela demanda dos consumidores e pelos custos de produção, é o lucro econômico que as empresas procuram maximizar (AWH, 1979, p. 223).

Avaliando a hipótese da maximização do lucro, Miller (1981, p. 160) considera que “Se tentarmos explicar o comportamento nos negócios, na realidade não temos que presumir que os empresários tentam conscientemente maximizar os lucros. Supomos que seu comportamento seja consistente com a maximização dos lucros.”

Em relação à hipótese da maximização do lucro, Awh (1979, p. 223) defende que ela não pode ser considerada realista. Para isso, efetua uma comparação entre uma empresa que é administrada pelo proprietário e outra que é administrada por um administrador contratado. Nas duas situações, o proprietário tem como motivação básica ganhar dinheiro, porém isso não quer dizer que seu objetivo é maximizar os lucros. Diz o autor,

Em vez de tentar maximizar seus lucros, ele pode preferir passar mais tempo com a família, ficar mais horas jogando golfe, tirar férias mais longas, ter uma loja mais atraente, ter relações mais satisfatórias com seus empregados e fregueses, e assim por diante.

Awh (1979, p. 223) admite ser menos realista ainda a hipótese da maximização do lucro quando se analisa o comportamento dos administradores de grandes empresas em que há a separação entre a propriedade e a gestão. Diz o autor,

Como os lucros da empresa não vão diretamente para os administradores, eles podem não ter muita motivação para maximizar os lucros das firmas. Os administradores das grandes empresas podem buscar outros objetivos como crescimento das vendas, expansão da participação no mercado, sofisticação técnica, maior segurança em seus cargos, maior remuneração para os cargos executivos, aceitação de certas responsabilidades sociais e busca de um lucro “satisfatório” e não máximo.

Para Mathur (1984, p. 5), a maximização da riqueza é equivalente à maximização do preço da ação da empresa, uma vez que os acionistas podem transformar as ações que possuem em dinheiro.

A esse respeito, Gitman (1997, p. 18-20) descreve que “O objetivo da empresa, e por conseguinte de todos os administradores e empregados, é o de maximizar a riqueza dos proprietários.” No entanto, ressalva o autor que, na prática, os administradores contratados também estão preocupados com sua riqueza pessoal, sua segurança no emprego, estilo de vida e outras vantagens que possam ser obtidas às custas da empresa.

Nesse sentido, Mathur (1984, p. 5) descreve que “O objetivo de maximizar o preço da ação pode parecer normativo”, no entanto ressalta que os críticos poderiam sugerir que os diretores agem com o objetivo de maximizar seus próprios benefícios.

Conforme Damodaram (2002, p. 29-30), “É consenso geral, pelo menos entre os teóricos de finanças corporativas que o objetivo da empresa é maximizar o valor ou riqueza.” Salienta o autor que, ao concentrar-se na maximização da riqueza dos acionistas, fica-se exposto a vários riscos, tais como o fato de que os administradores contratados podem ter seus próprios interesses; os empregados da empresa têm pouco ou nenhum interesse na maximização da riqueza dos acionistas, tendo muito mais interesse na melhoria em salários, benefícios e segurança no emprego.

Por outro lado, autores de administração consideram que uma empresa deve atender aos objetivos dos indivíduos que formam a organização. Jucius e Schlender (1990, p. 142) dizem que os indivíduos formam a organização e que cada um deles espera adquirir certos valores provenientes de sua associação a ela. Assim, a empresa deve atender a satisfação dos objetivos pessoais de todos os indivíduos que nela têm interesse. Para esses autores, o acionista ou proprietário tem como objetivo pessoal o recebimento de um dividendo apreciável e tanto o administrador como o não-administrador têm certos objetivos que procuram atingir através de sua ligação com a empresa, tais como níveis salariais desejados, oportunidades de promoção, obtenção de posição, reconhecimento e outros valores.

Nesse sentido, para Longenecker (1981, p. 40), os objetivos organizacionais representam, de algum modo, o consenso que se estabelece de maneira aceitável entre os vários participantes, numa situação que pode ser considerada uma coalizão de interesses. Diz o autor que é ilusório pensar que os administradores procurem maximizar os lucros da empresa reduzindo seus próprios salários ou mesmo reduzindo a qualidade dos produtos sem experimentar forte oposição.

Assim, definir um objetivo único, como a maximização da riqueza dos proprietários, representa uma simplificação dos outros objetivos da empresa, uma vez que, para que essa maximização seja possível, se pressupõe a empresa manter-se em continuidade e isso se torna viável quando atende aos objetivos dos demais participantes. Nessa linha, Awh (1979, p. 223) afirma que diferentes empresas podem orientar-se por conjuntos de objetivos diferentes.

Observa-se que os autores citados de economia, finanças e administração consideram que os diferentes grupos de pessoas buscam atingir seus interesses por intermédio de uma empresa. No entanto, só faz sentido, pela perspectiva dos proprietários, a manutenção das empresas enquanto estas estiverem oferecendo ganhos que eles julgam satisfatórios. Tais ganhos são obtidos por meio da atuação dos administradores contratados. Nesse sentido, a empresa atende tanto aos propósitos dos proprietários como dos administradores. Isso é

consistente com o que dizem Pyndyck e Rubinfeld (1994, p. 319), “As empresas que têm permanecido por longos anos atuantes no mercado provavelmente cuidam muito bem de seus lucros, mesmo que pareça que seus administradores estejam envolvidos em outras atividades.”

4. Evidências do atingimento dos objetivos dos proprietários

Byrns (1996, p. 155) descreve sobre evidências que os administradores podem oferecer aos acionistas de que seus ganhos estão sendo maximizados. Para o autor, a maioria dos economistas afirma que as pressões competitivas submetem as firmas no sentido de maximizar eficientemente seus lucros, pois, do contrário, conforme a teoria da seleção natural, as falhas dos administradores em maximizar os lucros causam, entre outras coisas, o colapso da firma ou a mudança do controle empresarial em favor de estranhos.

Essas pressões competitivas são exercidas pelo sistema de controle das empresas e pelas aquisições hostis, denominadas por Gitman (1997, p. 20) de forças de mercado. Para o autor, os participantes do mercado de títulos como fundos mútuos, companhias de seguros de vida e fundos de pensão, que possuem grande quantidade de ações de empresas, têm-se tornado mais ativos na administração. Diz o autor que, “Para assegurar a competência da administração e minimizar os potenciais problemas de representação, esses acionistas têm usado seus votos para demitir administradores de baixo desempenho e substituí-los por outros mais capazes.”

As aquisições hostis ocorrem quando uma empresa é adquirida por outra empresa ou grupo sem a concordância da administração. Gitman (1997, p. 20) diz que

As aquisições hostis ocorrem tipicamente quando o adquirente sente que a empresa-alvo está sendo mal administrada e, como consequência, está desvalorizada no mercado. O adquirente acredita que, ao adquirir a empresa-alvo ao preço mais baixo corrente, e ao reestruturar sua administração (demitindo-a e substituindo-a), suas operações e financiamento, irá elevar o valor da empresa, ou seja, o preço de sua ação.

Desse modo, a possibilidade de que ocorra uma aquisição hostil funciona como uma restrição ao comportamento oportunista dos administradores, evitando que estes se distanciem dos interesses dos proprietários.

No entanto, salienta Gitman (1997, p. 20) que, “Embora existam técnicas disponíveis para defender-se de compras hostis, a constante ameaça de que ela possa ocorrer motiva os administradores a agirem no melhor interesse dos proprietários.”

Ainda, em relação às aquisições hostis, Miller (1981, p. 163) observa que o valor de um ativo é o fluxo descontado de sua renda líquida futura antecipada e isso se aplica à ação de uma empresa. Assim, ressalta o autor, se o preço de mercado atual das ações da firma ficar abaixo do seu real valor, alguns observadores podem notar este fato. Desse modo, um grupo de investidores tentaria tomar conta de uma empresa comprando grande parte de suas ações a um preço baixo atual, situação esta que levaria os atuais administradores a perderem seus empregos. Conclui o autor que “Assim, na extensão segundo a qual existe um mercado de interventores empresariais, o comportamento não-maximizador de lucros terá alguns limites.”

Nesse sentido, realça Byrns (1996, p. 156) que a chave para o sucesso dos administradores é ser relativamente mais eficiente que seus competidores, pois, do contrário, a falência da firma ou o descontentamento dos acionistas ocasionalmente expulsa os principais administradores que falham em maximizar os lucros de suas firmas. O autor diz:

Uma firma que não tem um desempenho ao menos tão bom quanto a média na maximização do lucro terá ativos que valem mais do que o valor total das ações da empresa. Essas firmas são alvos naturais para mudanças hostis de controle empresarial – a aquisição de uma firma por um grupo de proprietários e de administradores que acham que podem fazer um trabalho melhor.

Isso implica em que, ao desviar-se dos objetivos dos proprietários, os administradores assumem riscos como a perda do emprego, ter sua reputação abalada, bem como perder

vantagens que o emprego oferece. A falência da empresa ou o desligamento do administrador por falhas de gestão arranham o prestígio profissional, causando, com isso, dificuldades de recolocação no mercado de trabalho.

Nessa linha de raciocínio, Pyndyck e Rubinfeld (1994, p. 319) afirmam que é limitada a liberdade para que os administradores busquem outros objetivos que não a maximização dos lucros a longo prazo das empresas. Consideram, os autores, que os proprietários poderão substituir os administradores que se desviam desses objetivos.

Por outro lado, para avaliar se os administradores estão atuando eficazmente, seria necessário que as decisões, ao invés de serem tomadas por eles, fossem tomadas pelos proprietários. Assim, permitir-se-ia comparar os resultados alcançados pelos dois e então ter elementos para avaliar se os administradores estão ou não maximizando a riqueza. No entanto, esta condição só tem validade no campo da suposição.

Também, há de se considerar certas vantagens que a separação entre propriedade e gestão proporcionam aos proprietários. Silva *et al.* (2006, p. 14), a respeito da separação, dizem que é permitido aos acionistas participar dos ganhos da atividade empresarial sem dispêndio de tempo, apenas aplicando e arriscando o capital. Dizem esses autores que,

Além disso, proporciona aos investidores a participação em negócios que, pela dimensão do capital envolvida, ou pela exigência de capacidade de gestão e de espírito empreendedor, estariam vedados a esses mesmos accionistas (ou pelo menos à maioria deles).

Uma outra vantagem é apontada por Silva *et al.* (2006, p. 14), uma vez que a separação permite que se reúnam capitais numa escala elevada, tornando por isso viáveis negócios que exigem somas que vão além das capacidades individuais dos investidores.

Assim, é razoável considerar que os administradores, sem descuidar do atingimento dos objetivos dos proprietários, procurem também atingir seus objetivos pessoais. Nesse sentido, McGuigan *et al.* (2004, p. 11) afirmam que “Em vez de procurar maximizar algum objetivo (como a riqueza dos acionistas), diz-se que os dirigentes satisfazem ou almejam níveis aceitáveis de desempenho, maximizando ao mesmo tempo seu próprio bem-estar”.

5. Convergência de interesses

Os objetivos estabelecidos para as empresas representam estados futuros que se pretendem alcançar em um determinado prazo. Nesse sentido, Chiavenato (2004, p. 457) diz que a organização constitui um arranjo de componentes projetados para cumprir um determinado objetivo, de acordo com um plano.

O objetivo a que Chiavenato se refere pode ser pensado como uma convergência de objetivos dos diferentes interessados na empresa, uma vez que o atendimento dos objetivos de um dos elementos de interesse, por exemplo, os proprietários, resulta do atendimento dos objetivos dos demais interessados. Nesse sentido, Wright *et al.* (2000, p. 101) se manifestam, alegando que

Uma empresa não pode enfatizar os interesses financeiros dos acionistas em detrimento das necessidades monetárias dos funcionários, por exemplo, sem alienar os funcionários e, por fim, colocar em risco os retornos financeiros da empresa. Da mesma forma, aumentar os preços para satisfazer os acionistas levará os clientes a procurarem fazer seus negócios em outro lugar.

Para Longenecker (1981, p. 40), objetivos claramente formulados permitem que todos os componentes de uma organização trabalhem para a mesma meta.

Assim, como ferramenta capaz de equilibrar os objetivos dos proprietários e dos administradores, tem-se o *Balanced Scorecard* e os mecanismos de governança corporativa.

O *Balanced Scorecard* resulta da escolha de um conjunto de indicadores para a gestão de uma empresa, sendo estabelecido, para cada um deles, os *scores* a serem alcançados, permitindo, dessa forma, o seu monitoramento, simultaneamente, pelos proprietários e administradores. Na seleção dos indicadores, os proprietários buscam aqueles que sejam

capazes de levar ao alcance de seus objetivos. Isto inclui não apenas indicadores econômico-financeiros, mas outros de caráter não financeiro empregados para alavancar o desempenho da empresa que, em última instância, proporciona os resultados financeiros esperados no futuro.

Para Kaplan e Norton (1997), o *Balanced Scorecard* descreve um conjunto de medidas de desempenho e objetivos organizados segundo quatro perspectivas: financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento.

O desempenho de uma empresa é consequência de um balanceamento dessas quatro perspectivas. Como descreve Campos (1998, p. 74), “A empresa não pode ter margem aceitável de lucro se não tiver colaboradores e clientes satisfeitos, mas, por outro lado, a satisfação dos clientes não é garantia de sobrevivência a longo prazo.” Continua o autor dizendo que “O processo requer o compromisso constante de todos os recursos da organização. Deve haver um equilíbrio entre as perspectivas financeiras, de satisfação do cliente, dos processos internos e de aprendizagem e crescimento.”

Dessa forma, o *Balanced Scorecard* pode ser percebido como uma convergência de interesses, uma vez que os administradores, ao atingirem os *scores* estabelecidos, estão simultaneamente satisfazendo seus interesses, bem como aqueles dos proprietários. Isso inclui a possibilidade de que estes *scores* sejam “administrados” pelos administradores, ou seja, que seus esforços estão sendo despendidos em níveis suficientes para atingir os *scores*, de modo que possam não se esforçar para atingir *scores* superiores que levariam à maximização maior da riqueza dos proprietários, sem uma contrapartida justa para maximizar seus próprios interesses. Uma avaliação apressada poderia sugerir que os proprietários estariam sendo prejudicados. No entanto, essa condição, ao invés de ser prejudicial aos proprietários, pode se revelar positiva a eles. Considere, por exemplo, que os administradores pudessem aumentar a produção e, com o ganho de escala obtido, reduzir os custos levando a empresa a realizar maior lucro no curto prazo. Isso aumentaria os custos de estocagem do excedente de produção elevando o risco operacional no longo prazo, prejudicando, com isso, os objetivos dos proprietários.

Outro mecanismo que busca conciliar os interesses entre os administradores e os proprietários diz respeito à prática denominada governança corporativa. Por ela busca-se minimizar os conflitos de interesses entre proprietários e administradores.

Existem várias abordagens a respeito de governança corporativa. Borges e Serrão (2005, p. 112) dizem que “A governança corporativa está relacionada à gestão de uma organização, sua relação com os acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*): clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros.” Salientam os autores que, nos países anglo-saxões, sua essência está baseada em mecanismos de solução para o conflito de agência, decorrente da assimetria informacional e conflito de interesses entre as partes envolvidas (proprietários e administradores).

Goyos Jr. apud Borges e Serrão (2005, p. 112) considera que governança corporativa compreende um esforço contínuo e organizado de acionistas e executivos no sentido de obter o melhor alinhamento de interesses possível.

Para Siffert Filho (1998, p. 2), “Governança corporativa diz respeito aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de tal modo que os administradores tomem suas decisões sobre a alocação dos recursos de acordo com o interesse dos proprietários.”

Nesta perspectiva, governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos, tanto internos como externos, de incentivo e controle que regulam as ações dos administradores.

Dentre os mecanismos internos tem-se:

- Conselho de administração. Seu papel é o de formular a política geral da empresa e monitorar os gestores, por meio do sistema de controles internos, no sentido de

observar se estão tomando decisões que estejam alinhadas com o objetivo de maximizar a riqueza dos acionistas.

- Sistema de remuneração. Seu propósito é alinhar os objetivos dos gestores com os dos acionistas. Para isso podem ser utilizadas opções de compra de ações da empresa como parte da remuneração dos gestores. Espera-se, dessa forma, que os gestores tenham o mesmo interesse dos proprietários que é o de maximizar o valor das ações da empresa, situação esta que estaria, também, maximizando seus interesses.
- Estrutura de propriedade. Quando um investidor individual possuir quantidade suficiente de ações da empresa, espera-se que seja maior seu interesse em implementar mecanismos de controle das decisões dos gestores. Isso ocorre também quando há investidores institucionais detendo parcelas significativas de ações da empresa, como fundos de pensão, seguradoras, bancos de investimentos etc., uma vez que tais investidores têm maior qualificação técnica e são especializados em monitoramento.

Dentre os mecanismos externos tem-se:

- Mercado hostil de aquisições. A existência desse mercado tende a desencorajar os gestores com ações contrárias aos interesses dos acionistas, pois correm o risco de perder seus empregos.
- Mercado de trabalho. Atitudes oportunistas por parte dos gestores podem ser percebidas pelo mercado de trabalho, e com isso abalar sua reputação, dificultando sua recolocação em mercados competitivos.
- Disclosure e monitoramento por agentes externos. Os relatórios contábeis publicados periodicamente, com parecer de auditoria independente, têm elevado o disclosure ou transparência das informações relevantes ao mercado, principalmente aquelas que impactam os negócios da empresa.

Infere-se que os mecanismos internos e externos têm o potencial de reduzir os conflitos de interesses entre os proprietários e os administradores, possibilitando melhor gestão das empresas. Com isso, protegem-se as partes interessadas, abrandando os potenciais conflitos de interesses entre os proprietários e os administradores.

6. Conclusão

Uma empresa pode declarar múltiplos objetivos como fabricar produtos de qualidade superior, atender bem aos consumidores, ser socialmente responsável etc. Excetuando-se aquelas sem fins lucrativos, a maximização da riqueza dos proprietários é um objetivo comum a todas elas.

A separação entre a propriedade e a gestão coloca no centro das discussões o papel da figura do administrador contratado, ao qual é delegado o poder das decisões que devem estar alinhadas aos objetivos dos proprietários. Entretanto, autores de economia e finanças questionam a motivação dos administradores para esse fim, uma vez que estes podem ter comportamento oportunista, desviando-se, desse modo, dos interesses dos proprietários para atingir objetivos pessoais. Por outro lado, autores de administração consideram que as empresas devem atender aos objetivos de todos aqueles que com ela se relacionam, incluindo aí os administradores.

Mesmo em um ambiente de potenciais conflitos entre proprietários e administradores, a sobrevivência de uma empresa só faz sentido enquanto estiver oferecendo ganhos satisfatórios aos proprietários, o que permite considerar que os administradores têm seus interesses, também, satisfeitos. Desse modo, conclui-se que esses dois atores atuam dentro de

uma zona de tolerância que possibilita uma convivência aceitável de interesses teoricamente conflitantes.

O *Balanced Scorecard* e a Governança Corporativa foram considerados, no âmbito deste artigo, instrumentos capazes de harmonizar as partes. Com o *Balanced Scorecard* são estabelecidos *scores* para um conjunto de indicadores capazes de atingir os objetivos que satisfazem, simultaneamente, proprietários e administradores e, por intermédio da Governança Corporativa, são instituídos mecanismos que regulam a ação dos administradores, abrandando os potenciais conflitos de interesses.

7. Referências

ARANTES, Nélio. *Sistemas de gestão empresarial*. São Paulo: Atlas, 1998.

AWH, Robert Y. *Microeconomia*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1979.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005. Disponível em <www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2405.pdf>. Acesso em: 29 mai. 2007.

BYRNS, Ralph T. *Microeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1996.

CAMPOS, José Antonio. *Cenário balanceado: painel de indicadores para a gestão estratégica dos negócios*. São Paulo: Aquariana, 1998.

CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A. *Metodologia científica*. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHIAVENATO, Idalberto. *Comportamento organizacional*. São Paulo: Thomson, 2004.

DAMODARAM, Aswath. *Finanças corporativas aplicadas*. Porto Alegre: Bookman, 2002.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Harbra, 1997.

GOYOS Jr., Durval Noronha. *Dicionário jurídico*. São Paulo: Observador Legal, 2003.

JUCIUS, Michael J.; SCHLENDER, William E. *Introdução à administração*. São Paulo: Atlas, 1990.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David. P. *A estratégia em ação. Balanced Scorecard*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. São Paulo: Atlas, 1994.

LONGENECKER, Justin G. *Introdução à administração: uma abordagem comportamental*. São Paulo: Atlas, 1981.

MATHUR, Iqbal. *Introdução à administração financeira*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1984.

McGUIGAN, James R.; MOYER, R. Charles; HARRIS, Frederick H. de B. *Economia de empresas*. Aplicações, estratégia e táticas. São Paulo: Thomson, 2004.

MILLER, Roger Leroy. *Microeconomia*. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1981.

PYNDYCK, Robert S; RUBINFELD, Daniel L. *Microeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1994.

ROBBINS, Stephen P. *Administração*. Mudanças e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2003.

SIFFERT FILHO, Nelson. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. *Revista BNDES*, Rio de Janeiro, n. 9, junho de 1998. Disponível em <www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev906.pdf>. Acesso em: 29 mai. 2007.

SILVA, Artur Santos; VITORINO, António; ALVES, Carlos Francisco; CUNHA, Jorge Arriaga da; MONTEIRO, Manuel Alves. *Livro branco sobre corporate governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance, 2006. Disponível em <www.ecgi.org/codes/documents/libro_bianco_cgov_pt.pdf>. Acesso em 28 mai. 2007.

SIMON, Herbert A. *Comportamento administrativo*. São Paulo: Atlas, 1970.

WESTON, J. Fred. *Finanças de empresas: o campo e a metodologia*. São Paulo: Atlas, 1969.

WRIGHT, Peter; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. *Administração estratégica*. São Paulo: Atlas, 2000.