

## CONFLITOS DE AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Autores: Elaina Nassif  
Crisomar Lobo de Souza

### RESUMO

A governança corporativa está presente nas empresas para regular a maneira como são dirigidas, administradas e controladas. Nessa inclui também o estudo sobre as relações entre os stakeholders e os objetivos da empresa. Sua principal preocupação é reduzir ou eliminar os conflitos de agências que podem surgir entre acionistas e gestores, e conseqüentemente diminuir os custos da agência. Baseado na governança corporativa foi realizada pesquisa bibliográfica para verificar como se atua nas empresas e para isso buscou-se principais os autores relacionados sobre esse assunto. Conclui-se que a boa governança contempla justa estrutura legal, boa comunicação interna e externa, busca consenso nas relações sociais, desenvolvimento econômico, e permanentes fiscalizações.

Palavras chaves: Teoria de Agência, Conflitos de Agência, Governança Corporativa.

### ABSTRACT

Corporate governance is present in the companies to regulate how they are directed, managed and controlled. This also includes the study of relationships between stakeholders and business objectives. Its main concern is to reduce or eliminate conflicts of agencies that can arise between shareholders and managers, and consequently decrease the costs of the agency. Based on the corporate governance literature search was conducted to see how it works in the business and it was sought to the main authors on this subject related. It is concluded that good governance includes fair legal framework, seeks consensus in social relations, economic development, and permanent inspections.

Keywords: Agency Theory, Agency Conflicts, Corporate Governance.

### Introdução

A preocupação nas empresas é garantir que as decisões dos gestores administradores maximizem o valor da empresa e das ações.

Teoria da agência foi desenvolvida por Jensen e Meckling (1976). Essa estabelece um sistema de compensação, quando um ator principal estabelece um contrato que motive o agente a agir conforme interesse do principal.

Nas grandes corporações, a propriedade pode se diluir em um número enorme de acionistas e nessa dispersão quem controla efetivamente a empresa é a administração.

O relacionamento de agência é o relacionamento entre acionistas e administradores. Ocorre que os administradores têm seus interesses e procuram maximizá-los, nesse momento as decisões podem ser contrárias aos interesses dos acionistas e esses são os denominados conflitos de agências.

Conflito de agência é a possibilidade de divergência de interesses entre acionistas e gestores, onde um tenta tirar vantagens do outro de uma mesma situação. Envolve problemas de assimetria de informações entre o agente e o proprietário e faz parte das considerações de Jensen & Meckling (1976).

Nos EUA, a dispersão do capital dá mais poderes aos executivos e menos aos acionistas, ocorrendo maiores problemas entre acionistas e executivos. No Brasil, os principais conflitos de agência ocorrem entre acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Os conflitos entre acionistas geram menor interesse de investidores nacional e estrangeiro pela alocação de suas poupanças nas empresas brasileiras via compra de ações.

Alguns tipos de conflitos de agência são: mudanças no bloco controlador, fechamento de capital, disputa entre acionistas, desrespeito aos direitos dos acionistas minoritários e transações duvidosas com partes relacionadas.

Um tema que pode ser considerado recente e conseqüente dos conflitos de agências é a governança corporativa, refletindo de forma positiva no valor das ações no mercado. Governança corporativa é o sistema por meio do qual se exerce controle nas corporações, por exemplo, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e contratação de serviços de auditoria independentes.

### **Teoria da Agência e a Governança Corporativa**

À medida que as empresas se desenvolvem no mercado, é comum essas passarem a ser administradas não somente pelos seus proprietários, familiares ou por pessoas cujos vínculos pessoais com o proprietário ultrapassam do ambiente

organizacional. (BIANCHI, 2005).

Esse conflito de interesse, observado na relação patrão-empregado, foi à origem dos estudos na área da administração que culminaram no desenvolvimento da Teoria da Agência, cuja contribuição para a administração tem sido fomentar investigações sobre os meios adequados para reduzir os mencionados conflitos. (BIANCHI, 2005, p.16).

Ambos os estudos explicavam a empresa como umnexo de contratos entre fatores individuais de produção. (BEDICKS, 2009).

A teoria da agência analisa os conflitos existentes entre os principais, proprietários e os agentes administradores considerando que o interesse dos primeiros nem sempre estão alinhados com o dos administradores. (BEDICKS, 2009).

Com a pulverização do capital, o controle da organização passa a ser exercido por executivos não proprietários (ou detentores de um número pequeno de ações), dando início ao problema de como garantir que o comportamento dos gestores esteja alinhado com a maximização do valor para o conjunto dos acionistas. (BEDICKS, 2009).

O modelo empresarial brasileiro encontra-se num momento de transição: de um cenário de oligopólios, empresas com controle e administração familiar, empresas com controle acionário definido e altamente concentrado, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração sem poder de decisão e submissos ao controlador para outro cenário, com nova estrutura societária, maior fragmentação do controle acionário e maior participação dos investidores institucionais focados na eficiência econômica e na transparência na gestão. (CARVALHAL DA SILVA, 2002).

Para Rogers e Ribeiro (2004) *apud* Márcia Bianchi, na atualidade, existe muita pressão para que o sistema de governança corporativa da Alemanha e do Japão se aproxime do modelo anglo-saxão, podendo tal proposição ser estendida praticamente a todos os países. (BIANCHI, 2005).

Desde a revolução industrial, o progresso social resultante vem estimulando mudanças na forma de gestão das organizações. O surgimento de condições tecnológicas e de mercado, favoráveis a produtores de bens e serviços, bem como outras variáveis estimuladoras do empreendedorismo individual, proporcionam condições favoráveis para o crescimento de organizações, levando-as à necessidade de aperfeiçoarem sua forma de administração no que tange ao compartilhamento do poder organizacional. (BIANCHI, 2005, p.5).

A gestão de administração mudou, para a empresa ser produtiva e ágil, consolidar ou ampliar sua posição no mercado em que está inserida. Atualmente as decisões são tomadas por gestores organizacionais incentivados pela remuneração paga por suas atividades. (BIANCHI, 2005).

Josilmar Cia (2002) *apud* Márcia Bianchi (2005) define nesse cenário entre a propriedade, caracterizada pela administração da organização por seu dono, e o controle, exercido por profissionais remunerados, ganha mais força, devido ao fato de os interesses desses profissionais remunerados poderem ser contrários com os dos proprietários, tendendo a favorecer estratégias na empresa que aumentem chances de carreira e remuneração, em vez de maximizar o valor da empresa. (BIANCHI, 2005).

A teoria da agência emergiu dos trabalhos seminais de Alchian & Demsetz (1972) e Jensen & Meckling (1976) *apud* Heloisa Bedicks (2009). Na teoria da agência, os contratos regem a relação entre principal e agente, ao considerar que as partes buscam a maximização pessoal, caso o agente não haja no interesse do principal, instalando assim um conflito de agência. (BEDICKS, 2009).

Na Teoria da Agência, de acordo com Eisenhardt (1989) *apud* Márcia Bianchi (2005), a composição de contratos mais eficientes entre o principal e o agente é adotada três hipóteses (BIANCHI, 2005):

- hipóteses humanas: interesses pessoais e aversão ao risco;
- hipóteses organizacionais: conflito parcial de metas entre participantes; assimetria informacional entre principal e agente pelas atividades delegadas pelo principal;
- hipóteses informacionais: informação negociável em termos de valor.

Para Bedicks (2009) a teoria da agência trouxe duas contribuições organizacionais: a primeira é o tratamento da informação. Para esta autora, a informação é tratada como commodity tendo um custo e podendo ser comprada. As organizações devem investir nos sistemas de informação para controlar os agentes. A segunda contribuição diz respeito aos riscos. O futuro, parcialmente controlado, pode envolver prosperidade, falência ou resultados intermediários.

Outros efeitos relacionados com o ambiente da organização, como

mudanças nas leis, entrada de novos concorrentes e inovações tecnológicas, também afetam o futuro da organização. A implicação é que as incertezas dos resultados relacionadas à disposição em aceitar riscos devem influenciar os contratos entre agente e principal. (BEDICKS, 2009).

Com a mudança do controle das empresas, ora por abertura de capital, por profissionalização ou em razão de alianças estratégicas, houve a entrada nas empresas de executivos profissionais que dessem continuidade aos negócios nas empresas ficando a cargo destes executivos o crescimento, continuidade do empreendedorismo dos fundadores, perpetuidade dos negócios e oferecer aos sócios fundadores ou herdeiros a maximização da riqueza. (OLIVEIRA, 2007).

“Ocorre que os executivos contratados ou os sócios gestores também têm seus interesses e procuram maximizá-los e é onde começam as decisões que poderão estar em posições contrárias aos interesses dos sócios.” (OLIVEIRA, 2007).

Conforme Oliveira (2007), um método para esses conflitos é seguir idéias com relação aos termos dos contratos. Observam-se ao menos quatro pontos da gestão em que o conflito de agência vem ao encontro aos objetivos dos sócios proprietários: auto-beneficiamento e gestão focada no curto prazo: estratégias defensivas, diretrizes impactantes não condensadas, manipulação de resultados.

Ainda segundo Oliveira (2007), quanto à estratégia, os gestores às vezes preferem estratégias mais defensivas e se protegem de demissões por resultados menores ou ruins, não optando por estratégias de riscos mais altos, que bem gerenciadas, resultariam em maiores retornos para os sócios fundadores. Desta forma, projetos que atendam mais aos interesses dos gestores, podem ser realizados em detrimento aos interesses dos proprietários, afetando negativamente os resultados para este.

“Manipulações contábeis para forjar resultados, com o objetivo de aumentar os bônus pagos aos gestores ou esconder resultados negativos, são fatores importantes para os conflitos de agência.” (OLIVEIRA, 2007).

Muitos factores podem determinar ao detalhe os direitos do accionista, mas a legislação do país onde se encontra a sociedade e os estatutos da sociedade definem, normalmente, os principais direitos dos acionistas (WIKIPEDIA, 2011):

Direitos econômicos:

- direito a subscrever dividendos em função da sua participação e quando a

sociedade assim o permita;

- direito a receber uma percentagem do valor da sociedade, caso esta seja dissolvida;

- direito a vender a sua ação livremente no mercado, direito este por vezes limitado através dos estatutos da sociedade.

Direitos políticos ou de gestão:

- direito de voto. Normalmente, cada ação equivale a um voto, mas a percentagem pode variar, conforme definição nos estatutos;

- direito à informação, com a finalidade de conhecer a gestão da empresa.

O acionista que detenha uma determinada percentagem de ações, pode, dependendo da legislação ou dos estatutos da sociedade, exigir auditorias às empresas. (WIKIPEDIA, 2011).

Por meio do estudo sobre composição acionária, utilizando-se como base 27 países, incluindo o Brasil, La Porta (1999) *apud* Heloisa Bedicks (2009) demonstrou que o modelo de estrutura de propriedade concentrada é o que ocorre com mais frequência no mundo, observaram grande concentração em mãos de grupos familiares e do Estado e questionaram a prevalência da pulverização acionária na empresa moderna apregoada por Berle e Means (2007) *apud* Heloisa Bedicks (2009). (BEDICKS, 2009).

Esses autores constaram também que o conflito de agência mais comum, quando instalado, ocorre entre acionistas controladores e acionistas minoritários. Nos Estados Unidos, onde grande parte das grandes corporações tem sua propriedade pulverizada entre diversos acionistas, quando ocorrem conflitos de agência, na maioria das vezes, o que se observa é a expropriação de riqueza dos acionistas por parte dos gestores. (BEDICKS, 2009, p.26).

As empresas com estrutura de propriedade pulverizada ou dispersa têm mais da metade de suas ações no mercado, ocasionando situações que permitem a troca do controle acionário sem a concordância da administração eleita ou de quem a elegeu, caracterizando as denominadas tomadas de controle hostis. (BEDICKS, 2009).

Esse movimento vem proporcionando questionamentos sobre o modelo mais eficiente de estrutura de propriedade das companhias abertas: definido, difuso, disperso. Cujas definições estão listadas a seguir (BEDICKS, 2009):

- controle definido: nele a figura do controlador ou do bloco de controle, definido por acordo de acionistas, tem formalmente mais de 50% das ações com direito a voto da companhia;
- controle difuso: é definido pela Bovespa como o poder de controle exercido por acionista detentor de menos de 50% do capital social, assim como por grupo de acionistas que não seja signatário de acordo de votos e que não esteja sob controle comum e nem atue representando um interesse comum; e
- controle disperso ou pulverizado: nele não existe poder de controle definido, ou seja, não existe a figura do acionista controlador. A composição acionária está dispersa entre um grande número de acionistas, sem a existência de grupos de acionistas que tenham sistematicamente votado de forma conjunta nas últimas assembleias de modo a constituir um grupo de controle, assim como não há um Acordo de Acionistas.

Devido à pulverização das ações, e como consequência, do controle, iniciou-se um trabalho de conscientização relativo à importância da postura ativa dos acionistas, com objetivo de dirimir eventuais conflitos de agência. Essas mudanças promovem a modernização da gestão, devido à tendência de separar a propriedade e a gestão. (LANCELLOTTI, 2009).

A formação do controle acionário também sofreu alterações na proporção entre ações ordinárias e ações preferenciais. A nova lei estabeleceu que o número de ações preferenciais sem direito voto, ou sujeitas à restrição, não podia ultrapassar 50% do total das ações emitidas. Essa restrição passou a vigorar imediatamente para a formação do capital das empresas novas. As S/A de capital fechado que queriam abrir o capital também estavam sujeitas a essa restrição. (BEDICKS, 2009).

As S/A de capital aberto existentes podiam manter a proporcionalidade vigente na lei anterior de dois terços do capital social, inclusive em relação às novas emissões. Uma vez reduzida tal proporcionalidade, não era permitido elevá-la novamente. A nova proporcionalidade exigia maior representatividade do capital social em ações com direito a voto e visava aumentar a quantidade de ações necessárias ao exercício de controle. A reforma da Lei das S/A introduziu as práticas de governança corporativa e representou um nítido avanço na proteção legal dos

direitos dos acionistas minoritários. (BEDICKS, 2009).

Claessens (2002) *apud* Heloisa Bedicks define, no Brasil, a maioria das empresas apresenta um controle definido. Muitas vezes o próprio controlador é também o administrador, ou existe uma relação muito próxima entre ambos, podendo-se afirmar que práticas de governança corporativa podem funcionar como barreiras contra a expropriação dos acionistas minoritários pelos controladores (BEDICKS, 2009).

As companhias abertas brasileiras apresentam forte concentração de ações com direito a voto, com ausência quase total de empresas com estrutura pulverizada (SILVEIRA, 2005).

A alta concentração da propriedade, posse de ações e do controle, tomada de decisão das companhias, aliada à baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o principal conflito de agência no Brasil se dê entre acionistas controladores e minoritários, e nem tanto entre acionistas e gestores, como nos países anglo-saxões com estrutura de propriedade pulverizada (SILVEIRA, 2005).

Nas empresas com capital disperso, onde a figura do controlador deixa de existir, os mecanismos de governança corporativa devem ser mais acentuados para mitigar os problemas de agência, que se referem à possível expropriação dos gestores contra os proprietários (BEDICKS, 2009).

Em outro estudo sobre expropriações, La Porta (2000) *apud* Heloisa Bedicks (2009) define esses mesmos autores apontam que a expropriação dos acionistas minoritários por controladores ocorre com mais freqüência em países detentores do direito codificado ou romano-germânico, como é o caso no Brasil (BEDICKS, 2009).

Nos países que têm o direito codificado, como no Brasil, os juízes ficam mais presos às letras da lei, o que impede de condenar práticas de expropriação dos minoritários imbuídas de um propósito comercial aparentemente plausível (GORGA, 2005).

Como mencionado por Srour (1998) *apud* Márcia Bianchi, também há conflito entre executivos e os proprietários, entre si ou com seus assessores. Várias podem ser as razões para que isso ocorra: salários, poder e atribuições, autonomia de ação, recursos destinados às subunidades organizacionais, quantidade de subordinados, e acesso às informações, símbolos de *status*.

Complementa o autor que, muitas vezes, o gestor, ao invés de dedicar o melhor de si para a consecução dos objetivos da empresa que administra, busca consolidar a sua posição ou ampliar seu próprio raio de ação, procurando também minar aqueles que julgam serem adversários e competidores dentro da estrutura organizacional. Acredita-se, que não raras vezes isso é alimentado ou apoiado pela direção geral ou o representante do principal para determinada área. (BIANCHI, 2005, p.32).

Os conflitos entre proprietários e gestores podem, então, ser mais bem compreendidos a partir dos objetivos da empresa, e mais do que isso, a partir das forças que modelam tais objetivos ou que se tornam os elementos que condicionam a atuação dos gestores no sentido de reuni-los em torno dos interesses da organização, isto é, os componentes determinantes para o estilo entendido como o mais apropriado para a administração do negócio: a missão e as crenças e valores do proprietário ou de quem o administra (BIANCHI, 2005).

Segundo Jensen e Meckling (1976) *apud* Heloisa Bedicks (2009) definem, as divergências entre o principal e o agente podem ser amenizadas por meio de dois tipos de ações efetuadas pelo primeiro, ambas onerosas a este e que podem ser efetuadas separadamente ou em conjunto (BEDICKS, 2009):

- a) estabelecer incentivos para que o agente aja em favor do principal; e/ou
- b) realizar o monitoramento das ações do agente.

Para Jensen, os administradores são incentivados a levar as empresas a um crescimento além do tamanho ótimo, pois com o acréscimo de recursos sob seu controle aumenta o seu poder e também aumenta sua remuneração. (BEDICKS, 2009).

O modelo de gestão pode ser um fator que induz ou restringe o crescimento organizacional. Dependendo da forma como ele for constituído, pode ser um indutor ou um redutor dos conflitos; no momento em que o modelo de gestão incentiva a fidelidade, a centralização de poder ao invés de eficácia, de capacidade criativa e outros atributos favoráveis a um ambiente de progresso, de desenvolvimento e de obtenção de resultados otimizados, ele tende a permitir um crescimento organizacional limitado a habilidades, à capacidade física e ao intelectual do líder, que influenciam sua formatação. (BIANCHI, 2005).

Com o crescimento das empresas e a expansão dos negócios, surge a necessidade de crédito e de uma estrutura de capital que permita o aumento da

escala produtiva. Diante desse novo cenário, as empresas começam um processo de abertura do capital, o número de proprietários aumenta e a necessidade de uma administração profissional fica evidente. Em dezembro de 1976, com as Leis 6.385 e 6.404, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e estabelecida a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A.), respectivamente. Pode-se dizer que o grande marco legal para o desenvolvimento do mercado de capitais ocorreu a partir de 1976, com a Lei 6.404, embora em 1940 o Decreto-Lei 2.627 já tratasse do assunto. Até então, o mercado de capitais no Brasil totalizava 387 empresas listadas na Bolsa Valores do Estado de São Paulo (Bovespa) e estava estruturado em torno do Estado, o seu principal indutor e agente fomentador (VIEIRA, 2006).

Com capital pulverizado, base acionária dispersa no mercado de capitais, e sem a presença do acionista controlador, o efetivo controle das decisões corporativas está nas mãos dos administradores, apartando-se a propriedade acionária do controle. Isso posto, pode-se afirmar que poderá haver mudança na natureza do conflito de agência existente no mercado brasileiro. Os investidores passam a ser todos acionistas minoritários, e o controle das decisões corporativas fica a cargo dos executivos da corporação. Nessas companhias, portanto, o alvo da supervisão passa a ser a gestão, em vez dos acionistas controladores. (BEDICKS, 2009).

Com o desenvolvimento do mercado de capitais no começo do século XX, iniciou-se um processo de separação entre as figuras do proprietário e do gestor, deixando o primeiro de atuar nas funções do segundo. A oferta pública de ações oficializa esta separação, surgindo à necessidade de mecanismos de alinhamento entre os interesses dos proprietários e dos gestores dos ativos da empresa, assegurando a atuação destes gestores no melhor interesse dos proprietários. (BEDICKS, 2009).

Em circunstâncias adversas na economia, quando o corte de pessoal se faz necessário para redução de custos, empresas de capital aberto, muitas vezes, são pressionadas a manter o nível de empregos em favor do bem social. Essas empresas estariam mais expostas a custos de agência dos gestores, impostos pela democracia social, do que as empresas não listadas." (BEDICKS, 2009, p.49).

Em geral, para amenizar os conflitos de agência, os acionistas arcam com o custo de agência, que incluem todos os custos relativos para fazer com que os

interesses dos administradores visem ao atendimento de seus próprios interesses, que é o de maximizar o preço das ações da empresa. Os principais custos de agência entre acionistas e administradores são (WIKIPEDIA, 2010):

- gasto para monitorar as ações dos administradores, tais como auditoria;
- gastos para estruturar a organização, de forma a limitar o comportamento indesejável dos administradores, como nomear investidores externos para o conselho de administração;
- custo de oportunidade, que ocorrem quando existem restrições impostas aos pelos acionistas, como a exigência de voto dos acionistas em determinados assuntos, limitando a habilidade dos administradores em tomar decisões que iriam aumentar a riqueza do acionista. (WIKIPEDIA, 2010).

Na ausência de qualquer tipo de esforço por parte do acionista para modificar o comportamento dos administradores e, portanto, com o custo de agência zero, quase certamente haverá perda de riqueza para os acionistas, pois os administradores não irão atender aos interesses destes. (WIKIPEDIA, 2010).

Uma solução para este impasse pode ser a adoção de uma remuneração aos administradores que premiasse seu desempenho, havendo algum tipo de monitoramento de suas atuações. Alguns mecanismos utilizados na motivação dos administradores para agir no melhor interesse dos acionistas podem ser as seguintes: plano de remuneração de administradores; intervenção direta dos acionista; ameaça de demissão. (WIKIPEDIA, 2010).

Jensen e Meckling (1976) apud Márcia Bianchi definem os custos de agência como a soma de três elementos: as despesas de monitoramento pelo principal, as despesas com cobertura de seguros e com as perdas residuais. Esses elementos podem ser mais bem compreendidos a partir da explicação dos autores (BIANCHI, 2005):

- despesas de monitoramento pelo principal: o principal, com o intuito de preservar seus interesses, acaba incorrendo em gastos com a estruturação de controles, com sistemas de informações, com auditoria, entre outras despesas, buscando com isso poder avaliar, acompanhar e, quando necessário, restringir o comportamento dos agentes; podem ser incluídos nessa classificação os custos com planos de incentivos dados ao agente;

- despesas com cobertura de seguro: normalmente são contratos de seguros realizados com outras empresas com o objetivo de criar mecanismos de proteção contra danos provocados por atos de oportunismo do agente;

- perdas residuais: são perdas decorrentes das divergências de comportamento ocorridas entre as reais decisões tomadas pelo agente e a decisão que maximizaria o bem-estar do principal.

A economia brasileira tem passado por mudanças na estrutura de propriedade, governança e gestão de suas empresas, em virtude de reestruturações societárias iniciadas pelas privatizações dos anos 90 e propiciado pelo advento do Novo Mercado, da entrada de novos sócios, nacionais ou estrangeiros, a exemplo de fundos de pensão. (LANCELLOTTI, 2009, p.11).

Para os autores Becht, Bolton e Roell (2003) *apud* Heloisa Bedicks (2009) define, como a dispersão de capital representa uma fonte importante de problemas de governança corporativa, é fundamental investigar o que causa a dispersão. Para esses autores, existem ao menos três razões que justificam a propriedade dispersa (BEDICKS, 2009):

Primeira: talvez a mais importante, a riqueza individual dos investidores pode ser pequena em relação ao tamanho de alguns investimentos.

Segunda: mesmo se um acionista tem condições para deter um percentual relevante de capital na empresa, ele pode diversificar seu risco investindo menos.

Terceira: diz respeito à preocupação do investidor com liquidez. Um volume grande de ações pode ser mais difícil de ser vendido no mercado secundário.

Para esses autores, quando os investidores estão protegidos da expropriação pelos acionistas controladores e administradores, ficam dispostos a pagar preços maiores pelos valores mobiliários, conseqüentemente sua emissão se torna mais atrativa para os empresários que buscam financiamento. (BEDICKS, 2009).

No Brasil, o debate sobre governança corporativa se intensificou na última década e abrange um campo de estudos envolvendo conceitos nas áreas de administração, contabilidade, direito, economia, e finanças. Isso aconteceu em decorrência das mudanças nas relações entre acionistas e administradores, entre acionistas majoritários e minoritários, da intensificação do ativismo pelos investidores institucionais, como fundos de pensão e de investimentos, da entrada de

investidores estrangeiros no mercado de capitais brasileiro e da criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), entidade sem fins lucrativos fundada em 1995, cujo objetivo é disseminar para o mercado o conceito e práticas de governança corporativa. (BEDICKS, 2009).

Escândalos fizeram desaparecer organizações empresariais de grande importância, destruindo bilhões de dólares dos acionistas e milhares de empregos, o que levou à adoção de medidas corretivas, dentre as quais a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley pelo Congresso Americano em julho de 2002. (BEDICKS, 2009).

A obrigatoriedade imposta pela Lei Sarbanes-Oxley para que as empresas tenham um comitê de auditoria formado por conselheiros independentes e a permissão para que no Brasil tal comitê seja substituído pelo conselho fiscal suscitaram uma discussão sobre a efetividade dessa substituição. Esse fato gerou maior atenção por parte dos atores da governança corporativa ao desempenho e também ao real papel do conselho fiscal. (BEDICKS, 2009).

Aliados a esses acontecimentos, a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1995, o lançamento do primeiro código das melhores práticas por esse Instituto em 1999, a criação dos segmentos especiais de listagem da Bovespa em 2000, o evento da primeira Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina da OCDE e do Banco Mundial em São Paulo em 2000, a revisão da Lei das S.A. em 2001, as alterações na Lei da CVM, conferindo-lhe maiores poderes e mais independência na sua funcionalidade, e a cartilha de governança corporativa da CVM em 2002, entre outros, foram fatores determinantes para despertar o interesse da academia e do mercado sobre o tema governança corporativa. (BEDICKS, 2009).

À primeira vista, devido ao envolvimento da CVM e de outros órgãos reguladores, fica a impressão de que o conceito de governança corporativa seja aplicável apenas às empresas que negociam em bolsas de valores, isto é, apenas aquelas cujo capital é aberto. Sabe-se, entretanto, que num sentido amplo a governança corporativa deve ser entendida como um conjunto de mecanismos e atitudes que reveste de transparência as operações de uma organização sob o ponto de vista de quem quer que esteja por ela interessado. (BIANCHI, 2005).

Constata-se que existem duas grandes vertentes no que se refere ao

sistema de governança corporativa. Uma delas está alicerçada no sistema anglo-saxônico, que prevalece nos Estados Unidos e no Reino Unido, e a outra no nipo-germânico, que pode ser observado no Japão e na Alemanha. Ressalta-se, porém, que esses sistemas, devido à evolução no últimos anos, comprometeram algumas características fundamentais.(BIANCHI, 2005).

O objetivo principal das empresas que adotam o modelo anglo-saxônico é a criação de valor para o acionista (*shareholders*). Entretanto, o objetivo das empresas que adotam o modelo nipo-germânico é buscar o equilíbrio entre os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são afetados por suas atividades, como por exemplo colaboradores, clientes e fornecedores (*stakeholders*). (BIANCHI, 2005).

A adoção da boa governança corporativa, que pode ser traduzida em práticas, como conselho de administração formado por maioria de membros independentes, presença de pessoas distintas ocupando os cargos de presidente do conselho e diretor presidente, e sistema de remuneração que preveja posse de ações por parte dos gestores, reforça esse alinhamento de interesses com intuito de minimizar possíveis conflitos de agência. (BEDICKS, 2009).

Dentro desse prisma de conflitos de interesses, um sistema de governança corporativa emerge justamente para procurar resolver o problema de agência, oriundo da separação da propriedade e do controle das corporações. Práticas, como a adoção de um conselho de administração com pessoas diferentes ocupando o cargo de presidente do conselho e de diretor presidente da empresa, oferecem uma solução parcial economicamente eficiente para minimizar esse problema. (BEDICKS, 2009).

Não obstante, adota-se nesta pesquisa o entendimento da governança corporativa como:

Um conjunto de práticas que visa minimizar os eventuais conflitos de interesses entre fornecedores de recursos e tomadores de decisão, buscando o alinhamento de seus interesses, a redução do custo de capital e a maximização do valor da empresa. (BEDICKS, 2009).

O planejamento é um processo sistêmico no qual se consideram os efeitos das variáveis ambientais sobre a organização, contemplando as expectativas e a

anuência do dono do negócio, traduzidas em metas claras de resultados, em padrões de eficácia que ditam o comportamento esperado da gestão da empresa, subsidiando os sistemas de avaliação de gestores, definindo os parâmetros para suas recompensas ou punição, podendo, por essas razões, de fato, ser um dos principais instrumentos, que, aliado a outros mecanismos de controle, pode proporcionar a diminuição da insegurança entre principal e agente. (BIANCHI, 2005).

Entretanto, o planejamento em si pode ser somente um instrumento inanimado de administração e não servir ao propósito de diminuição dos conflitos entre principal e agente, se não for visto somente como uma das peças de um sistema de controle organizacional mais amplo. (BIANCHI, 2005).

Para ser de fato útil como uma ferramenta de gestão, ele deve apoiar-se em uma estrutura de controles internos que permita o estreito monitoramento do uso dos recursos operacionais requeridos para a sua execução e para o apontamento das razões que eventualmente levem a desvios dos resultados realizados, contrapostos às expectativas do dono do negócio quando da sua elaboração e aprovação. (BIANCHI, 2005).

É nesse contexto que a área de controladoria de uma empresa pode representar um papel central na mediação dos conflitos entre seu principal e seus agentes. Além de ser sua a função de manutenção do sistema de controles internos, estabelecidos para a proteção dos ativos organizacionais, a essa área cabe também a tarefa de auxiliar na construção do sistema de informações econômico- financeiras da organização e sobre ele exercer controle. (BIANCHI, 2005).

Isso significa que o mercado está disposto a pagar um “prêmio de governança” sobre o preço das ações, o que parece estar estreitamente ligado ao menor risco de crédito associado a essas empresas. Infere-se daí que a governança corporativa, ao propiciar a redução da assimetria de informação existente entre a empresa e os agentes envolvidos, tende a provocar a redução do custo de capital. A superioridade da relação preço/lucro líquido das empresas constatada entre os níveis de governança existentes induz a uma correlação positiva entre menor risco de crédito e governança. Na literatura internacional sobre o assunto, apesar do maior tamanho da amostra, os resultados observados são semelhantes. (VIEIRA, 2006).

## Metodologia

Esta pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode esgotar-se em si mesma. O material publicado pode ser fonte primária ou secundária. Por exemplo o livro: Princípios de administração científica, de Frederick W. Taylor, publicado pela Editora Atlas, é fonte primária se cotejado com obras de outros autores que descrevem ou analisam tais princípios. Estas, por sua vez, são fontes secundárias. O material publicado pode também ser fonte de primeira ou de segunda mão. Por exemplo: se David Bohn escreveu um artigo, ele é fonte de primeira mão. No entanto, se esse artigo aparece na rede eletrônica editado, isto é, com cortes e alterações, é fonte de segunda mão. (VERGARA, 2009).

## Conclusão

A finalidade dessa pesquisa bibliográfica foi estudar o que é Teoria de Agência, os diversos conflitos entre acionistas majoritários e minoritários e entre executivos e proprietários, os custos de agência ocasionados por esses conflitos e o desbravamento atual da governança corporativa dentro das empresas. Portanto, nos próximos parágrafos seguem as conclusões feitas com base no objetivo proposto dessa pesquisa, que teve como base as buscas realizadas em livros e artigos dos principais autores de referência sobre o assunto.

Conforme essa pesquisa observa-se que o progresso industrial, social e tecnológico proporciona o crescimento das organizações e aperfeiçoamento da administração no que diz respeito ao compartilhamento do poder. As empresas são administradas pelos seus proprietários, também por membros de família ou por outros indivíduos e é quando os vínculos pessoais ultrapassam as capacidades de

gestão. O formato de gestão mudou para que assim as empresas se consolidarem ou crescerem no mercado.

Os gestores são remunerados por suas atividades, a partir desse ponto, observa-se na pesquisa alguns problemas, os profissionais remunerados lideram estratégias na empresa com objetivo de aumento de suas remunerações, enquanto os proprietários querem liderança que maximizem a empresa no mercado. Os conflitos de interesse deram origem aos estudos na área da administração da Teoria da Agência, e a sua contribuição é encontrar saídas para minimizar tais conflitos.

Verificou-se nessa pesquisa que a teoria da agência surgiu dos autores Jensen & Meckling (1976) *apud* Heloisa Bedicks (2009), no qual os contratos regem a relação e poderes de decisão entre principal e agente. No entanto, cada qual busca a sua própria maximização pessoal, então se inicia o conflito de agência, e o principal se preocupa de garantias para não permitir aos interesses do agente. Identificou-se que a base dos contratos entre principal e agente são interesses pessoais, aversão ao risco, assimetria de informações do principal para o agente, e negociações monetárias.

A teoria de agência contribui para que as empresas invistam em sistemas de informação que controlam os agentes e também que o futuro da empresa é dependente dos riscos como leis, avanços tecnológicos e concorrência. A negação ou a concordância por esses riscos influenciam os contratos entre principal e agente.

Pode-se observar que com a abertura de capital por algumas empresas possibilita a entrada de executivos profissionais que dão continuidade ao empreendedorismo dos fundadores, mas os executivos ou gestores têm seus interesses que poderão ser contrárias aos dos sócios.

Para minimizar os conflitos entre principal e agente devem se esclarecer as regras dos contratos, diminuindo assim os conflitos ocasionados por autopromoção, estratégias defensivas que evitem demissões, e alterações contábeis mais interesses somente aos agentes. Os direitos dos acionistas nas empresas são definidos através da legislação do país onde se encontra a sociedade e dos estatutos da sociedade. Constatou-se nessa pesquisa, o conflito de agência mais comum entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

As empresas com controle pulverizado têm mais da metade de suas ações

no mercado, geram situações que permitem a troca do controle acionário sem a concordância dos gestores, e resultam em controle hostil. Para minimizar eventuais conflitos de agência há um trabalho de conscientização à importância da atitude ativa dos acionistas. A reforma da Lei das S/A que estabeleceu que o número de ações preferenciais sem direito voto, ou restrição, não podia ultrapassar 50% introduziu um nítido avanço na proteção legal dos direitos dos acionistas minoritários e avanços à governança corporativa.

De acordo com a pesquisa, no Brasil, a maioria das empresas tem controle definido, onde o próprio controlador é também o administrador. Aqui, devido o alto controle das empresas e junto à baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o maior conflito de agência seja entre acionistas controladores e minoritários. Entretanto existem os conflitos de agência entre executivos e proprietários devido a problemas com salários, poder, autonomia, recursos, subordinados, e acesso às informações, isso porque os executivos ficam focados em ampliar as próprias ações ao invés de ficarem focados nos objetivos da empresa que administram.

Verifica-se que os executivos devem trabalhar com otimização da produção, assim as empresas começam a abrir o capital, o número de proprietários aumenta e uma administração profissional é necessária. Os acionistas pagam por um custo de agência para amenizarem os conflitos de agência, como exemplos: auditoria, consultorias, contrato com seguradoras. Outro de custo de agência com valor zero é o controle ativo dos acionistas para que os administradores estejam agindo de acordo com seus interesses. Algumas soluções para os administradores agirem de acordo com os acionistas: plano de remuneração e ameaça de demissão.

Observa-se que a estrutura organizacional está mudando para uma maior participação dos investidores atentos na eficiência econômica e transparência na gestão. A Lei Sarbanes-Oxley obrigou que as empresas tenham auditoria formada por empresas independentes e esse é o verdadeiro papel da governança corporativa.

Por fim e conforme análise dessa pesquisa a prática da boa governança corporativa é conselho de administração formado por maioria de pessoas independentes, pessoas distintas na presidência e diretoria, sistema de remuneração com posse de ações pelos gestores, como forma de evitar os conflitos

de agências, buscar redução de custos e crescimento da empresa. A área de controladoria tem grande importância porque tem função de controles internos, e auxílio no sistema de informações econômico-financeiras da empresa e seu controle. Como resultado a governança corporativa reduz assimetria de informação nas empresas e provoca visível redução de custo.

### Referências Bibliográficas

BEDICKS, Heloisa. *Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil*. 1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

BIANCHI, Márcia. *A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente*. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo.

CARVALHAL DA SILVA, A.. *A influência da estrutura de controle e propriedade no valor de mercado, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras de capital aberto*. 2002. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Instituto Coppead de Administração/ Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro.

GORGA, E. C. R.. *Direito Societário Brasileiro e Desenvolvimento do Mercado de Capitais: Uma perspectiva de "Direito e Economia"*. 2005. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo.

JENSEN, M. C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. V. 3, nº 4, 1976.

LANCELLOTTI, Renata. Prefácio. In: BARBOSA, Marcelo et al. *Governança corporativa: estrutura de controles societários*. 1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

OLIVEIRA, Marco. *Conflito de agência*. 23/04/07. Disponível em <<http://governancacorporativa.blogspot.com/2007/04/conflito-de-agncia.html>>. Acesso em 05 Outubro de 2011.

SILVEIRA, A. M.. *Governança Corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 9.ed. São Paulo: Atlas Editora, 2009.

VIEIRA, Solange; MENDES, André. Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. Organizações em contexto. São Paulo, Ano 2, nº 3, Jun2006.

WIKIPÉDIA. Acionista. 29/08/2011. Disponível em <[pt.wikipedia.org/wiki/Acionista](http://pt.wikipedia.org/wiki/Acionista)>. Acesso em 11 de Outubro de 2011.

WIKIPÉDIA. Custo de agência. 17/06/2010. Disponível em <[pt.wikipedia.org/wiki/Custo\\_de\\_ag%C3%A2ncia](http://pt.wikipedia.org/wiki/Custo_de_ag%C3%A2ncia)>. Acesso em 11 de Outubro de 2011.