

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

GUILHERME PRESTES CESAR SANCHES

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FIRMAS SEM FINS LUCRATIVOS**

SÃO PAULO

2005

GUILHERME PRESTES CESAR SANCHES

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FIRMAS SEM FINS LUCRATIVOS**

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Finanças e Economia Empresarial

Campo de conhecimento:  
Economia Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Marcos Fernandes  
Gonçalves da Silva

SÃO PAULO

2005

GUILHERME PRESTES CESAR SANCHES

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FIRMAS SEM FINS LUCRATIVOS**

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Finanças e Economia Empresarial

Campo de conhecimento:  
Economia Empresarial

Data de aprovação:

\_\_/\_\_/\_\_\_\_

Banca examinadora:

---

Prof. Dr. Marcos Fernandes G. da Silva  
(Orientador)  
FGV-EESP

---

Prof. Dr. Fernando Luiz Abrúcio  
FGV-EAESP

---

Prof. Dr. Delane Botelho  
FGV-EBAPE

SÃO PAULO

2005

Sanches, Guilherme Prestes Cesar.

Governança Corporativa em Firms sem Fins Lucrativos / Guilherme Prestes Cesar Sanches. - 2006.

53 f.

Orientador: Marcos Fernandes Gonçalves da Silva

Dissertação (MPFE) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Governança corporativa. 2. Associações sem fins lucrativos - Administração. 3. Organizações não-governamentais - Administração. I. Silva, Marcos Fernandes Gonçalves da. II. Dissertação (MPFE) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 658

## AGRADECIMENTOS

À Carol, minha noiva,

Pelo amor, respeito, companheirismo e incentivo à minha evolução e ao meu amadurecimento.

Ao Grupo Camargo Corrêa,

Pela ajuda financeira, pela confiança e pelo investimento na minha formação.

À Carminha,

Por me ajudar a olhar a vida confortavelmente, com mais pontos de interrogação e menos pontos de exclamação.

À minha avó, Anna Helena, por seu dedicado suporte, sua força e sua personalidade.

Aos meus pais, Luciana e Hamilton, por terem feito para mim o melhor ao seu alcance, com amor e carinho.

Aos meus irmãos, Daniel e Eduardo, por serem referências importantes para mim.

À Bia, por sua divertida irreverência.

Aos meus sogros, Eliana e Luiz, pela torcida e pelo apoio.

À Cynthia Costa, pela ágil revisão do texto.

Aos Professores Doutores Fernando Luiz Abrucio e Delane Botelho

Pela participação na banca examinadora.

Ao Professor Abraham Laredo Sicsu,

Pelo exemplo.

Ao Professor Marcos,

Pela orientação,

Mas principalmente pela aposta e por acreditar.

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a todas as pessoas que têm a coragem de escolher eticamente entre o certo e o fácil.

## RESUMO

O trabalho ora apresentado busca elaborar um roteiro analítico para a estruturação de um modelo de governança corporativa particularmente em firmas sem fins lucrativos. Tal roteiro, elaborado com base em instrumental teórico, é ilustrado por meio da Teoria da Agência. Procura-se acrescentar à determinação das figuras de Agente e Principal a determinação dos outros *stakeholders* que influenciam a governança das firmas. Mostram-se as características que diferenciam as firmas presentes nos três setores da economia, a saber, firmas privadas com fins privados, firmas públicas com fins públicos e finalmente firmas privadas com fins públicos. Devido às características mais complexas das firmas sem fins lucrativos no âmbito da governança, baseamo-nos no modelo de Glaeser como referência central. Além do *framework* descrito e analisado, propomos uma agenda de estudos para o Brasil regulamentar melhor as firmas do Terceiro Setor.

Palavras-chave:

Teoria da Agência, principal-agente, firmas sem fins lucrativos, governança.

## ABSTRACT

This paper seeks to elaborate an analytical framework for the study of a firm governance model, particularly a non-profit one. The framework is based on Agency Theory concepts and considers the influence of other possible stakeholders beside the Principal-Agent figures. This work also explores some main and specific characteristics of the firms in the sectors of the economy, i.e., private for profit firms, estate owned firms (either for profit or not) and finally private not-for-profit firms. Given the more complex characteristics of the governance system for non-profit firms, the Glaeser governance model is used as the central reference. In addition to the suggested analytical framework, I propose an agenda for research and studies in the Brazilian environment in order to better rule the domestic third sector.

Keywords:

Agency theory, principal-agent, not-for-profit, non-profit firm, governance.



## SUMÁRIO

1.	Introdução .....	9
2.	Definições e Conceitos .....	11
2.1.	Introdução .....	11
2.2.	Principais conceitos relacionados à Governança ..... <b>Erro! Indicador não definido.</b>	
2.3.	Teoria dos Contratos, propriedade e controle .....	14
2.4.	Propriedade e controle no 1º. Setor .....	16
2.5.	Propriedade e controle no 2º. Setor .....	17
2.6.	Propriedade e controle no 3º. setor.....	18
3.	A aplicação do <i>framework</i> de governança para os três setores.....	20
3.1.	Introdução .....	20
3.2.	<i>Framework</i> genérico.....	21
3.2.1.	O <i>Framework</i> para as firmas do 1º Setor.....	23
3.2.2.	O <i>Framework</i> para as firmas do 2º Setor.....	25
3.2.2.1.	Onde estão as dificuldades da Governança? .....	28
3.2.3.	O Framework para as firmas do 3º Setor.....	30
3.2.3.1.	O Modelo de Glaeser..... <b>Erro! Indicador não definido.</b>	
4.	Proposta de agenda para as Fasfil - Firmas Privadas com Fins Públicos .....	43
4.1.	Introdução .....	43
5.	Considerações finais.....	48
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	49
	APÊNDICE II – TABELA 1.....	52

## 1. Introdução

Muitas empresas privadas têm dado atenção especial e atuado no terceiro setor. Daí tem-se uma evidência empírica de que, caso estejam enquadradas na categoria das maximizadoras de lucro, sua função de produção mudou. Talvez sinalizar ao mercado consumidor que a empresa tem responsabilidade social seja uma variável da função de produção que contribui para maximizar o lucro. A criação do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) na Bovespa além de estudos promovidos pela empresa de consultoria McKinsey no âmbito internacional e pelo Instituto Akatu no Brasil ilustram e concluem que está em processo na sociedade contemporânea uma percepção do primeiro setor de que o mercado em geral vem aumentando o valor atribuído às empresas classificadas como “socialmente responsáveis”. O ganho de importância do terceiro setor certamente também não passa despercebido pelo segundo setor, o que nos leva a crer que muitas firmas sem fins lucrativos têm e terão papel importante na sociedade e na economia no momento em que podem contribuir para os fins públicos e/ou privados das firmas e dos agentes de primeiro e segundo setores.

Quando se fala em governança corporativa, a literatura disponível trata majoritariamente do primeiro setor ou mercado privado com fins lucrativos e do segundo setor. O Banco Mundial, por exemplo, publica estudos de governança voltados para o segundo setor, basicamente para o Estado.

A literatura para o terceiro setor, ou o setor das Fasfil (Firmas sem fins lucrativos, sigla definida pelo IBGE), ainda é muito incipiente, particularmente no Brasil.

O objetivo deste trabalho é tentar responder à pergunta: “Qual seria um bom *framework* de governança corporativa para firmas sem fins lucrativos?”, de forma adequada também à realidade brasileira. Inicialmente, mostrarei as definições e os conceitos, à luz da teoria econômica, adequados para estruturar a análise da governança *strictu sensu*. Em segundo lugar, discutirei os aspectos particularmente relevantes ao *framework* de governança de cada um dos setores da economia, a saber:

<b>Agentes</b>	<b>Fins</b>	<b>Setor</b>
Privados	Privados	Mercado (1°.)
Públicos	Públicos	Estado (2°.)
Privados	Públicos	Terceiro Setor
Públicos	Privados	(Corrupção)

Quadro retirado de Fernandes (1994)

Em terceiro lugar, farei uma análise da estrutura do Novo Mercado da BOVESPA para finalmente propor, por analogia, um *framework* institucional que incentive boas práticas de governança nas firmas brasileiras sem fins lucrativos.

## 2. Definições e Conceitos

### 2.1. Introdução

A literatura que trata sobre governança e temas relacionados é apresentada principalmente sob as óticas das áreas de Administração, Economia e Finanças. Por vezes e em não raras ocasiões, há textos em que certos termos, tais como governança, são utilizados sem a formalização necessária e, portanto, fica confuso e difícil de entender o conteúdo da mensagem. O objetivo deste capítulo é estabelecer as definições e os conceitos econômicos utilizados no presente trabalho.

### 2.2. Principais conceitos relacionados à Governança

A primeira e óbvia definição aqui seria a de Governança Corporativa. Entretanto, é necessário primeiramente introduzir a visão econômica que embasa o conceito de governança por meio da apresentação dos termos e do conceito da Teoria de Agência para sua melhor compreensão.

A Teoria da Agência (*agency theory*): Da literatura (Milgrom & Roberts, 1992; Zajac, 1995), o termo Principal representa um indivíduo que controla e tem a autoridade para agir, enquanto o Agente é o indivíduo que age em nome e no lugar do Principal autorizado por este, e supõe-se que o Agente “persiga” os objetivos do Principal.

*Moral hazard* (Milgrom & Roberts, 1992; p. 170): o problema de *moral hazard* refere-se a quando Agente e Principal têm objetivos individualmente diferentes, e o Principal não consegue facilmente determinar se as ações e informações prestadas pelo Agente são tomadas no interesse de defender os objetivos do Principal ou se são tomadas no interesse próprio do Agente e de seus objetivos. Observe-se que os objetivos de ambas as partes podem ser mais alinhados ou menos alinhados, mas na prática, por menor que seja a diferença entre eles, serão sempre diferentes. É fundamental esclarecer aqui que os problemas de *moral hazard* também surgem nas relações entre partes em que não se pode distinguir quem é o Agente de quem, pois ambos se encontram em condição de igualdade (como numa sociedade de parceria, por exemplo).

Milgrom & Roberts (1992, p.185) estabelecem que três fatores são necessários para que o problema de *moral hazard* surja. Primeiramente, deve existir uma divergência potencial de interesses entre as partes envolvidas. Segundo, deve existir uma transação que gere ganho às partes, algo que justifique a troca e que motive a divergência de interesses. O terceiro e crítico fator é a existência de dificuldades em determinar se de fato os termos do acordo foram cumpridos e em determinar se o contrato é *enforcing*. Essas dificuldades surgem porque geralmente é muito difícil monitorar as ações e/ou confirmar a veracidade das informações (alto custo ou impossibilidade de monitoramento).

De acordo com Brealey & Myers (2001), os economistas usam o termo governança para cobrir todos os mecanismos que levam os Agentes (*managers*) a agirem no interesse do Principal (*owner*). Um sistema de governança corporativa perfeito daria aos Agentes todos os incentivos “corretos” para a geração e maximização de valor. Valor este percebido pelo Principal de acordo com a sua função utilidade. Ou seja, o valor em questão é o atribuído pelo Principal, não necessariamente o do Agente. Se o Principal entende, dada sua função utilidade e de acordo com ela, que valor significa maximização de lucros ou de retornos ao investimento feita na ou pela firma, então o Agente deve ter os incentivos para maximizar os lucros e retornos aos investimentos. Este seria um exemplo analítico para o primeiro setor.

Um exemplo simplificado da análise de governança no setor público pode ser ilustrado no seguinte caso. Supondo uma cidade onde os habitantes tenham dois serviços públicos, educação e segurança, e supondo que a maioria dos eleitores dessa cidade tenham suas funções utilidade maximizadas pela educação pública, por hipótese a variável de maior peso em suas funções. Considerando-se, ainda, que essa informação seja conhecida pelo atual prefeito e que ele tenha sua própria função utilidade maximizada pela variável segurança pública. Qual seria o conjunto de incentivos que faria com que o prefeito priorizasse educação vis à vis segurança durante sua gestão?

Com a premissa de que o prefeito é honesto e não fará propaganda enganosa, o prefeito sabe que sua reeleição depende da percepção dos eleitores de que ele prioriza segurança durante o mandato.

A maioria da população (Principal) sinalizará pelo resultado da eleição, podendo ser este a reeleição, se percebe que sua função utilidade está sendo maximizada ou não pelo prefeito (Agente).

O incentivo do Principal ao Agente neste caso é a possibilidade de reeleição. Ou seja, apesar de a função utilidade individual do prefeito ser maximizada pela segurança pública, ele priorizará a educação para se reeleger.

Assim, também se pode entender Governança como a estrutura de incentivos que conduza as ações dos Agentes (*managers*) de modo a maximizar a utilidade do Principal (*owner*).

Uma variável possível aos modelos de Governança de qualquer setor da economia, ainda que não necessariamente explícita por vários autores, é o altruísmo. Rose-Ackerman (1996) trata o papel do altruísmo nas firmas sem fins lucrativos e Silva (1998) traz o termo em seu texto. De acordo com o dicionário de língua inglesa Oxford, o termo *altruism* significa respeito e consideração pelas necessidades e pelos sentimentos dos outros acima dos próprios. Não tratarei esta variável diretamente neste texto.

Outro termo importante é *accountability*, definido em Milgrom & Roberts (1992) como responsabilidade, requisito do qual se espera identificar a autoria, os motivos, a forma de execução dos atos e as ações praticadas. Ou seja, no âmbito das firmas, quem é o responsável de fato pelas ações da firma? Quais são seus incentivos e suas justificativas para tais ações? Como elas foram praticadas?

Neste trabalho, adotarei a sigla Fasfil para designar as firmas sem fins lucrativos. Definida de acordo com a publicação do IBGE (2004) indicada na bibliografia, Fasfil: Fundações privadas e associações sem fins lucrativos.

Abordarei à frente o termo Agente para designar uma das duas partes relacionadas na Teoria da Agência e, ao longo do texto, usarei “agente” para designar agente econômico.

Utilidade é um termo que possui uma longa história ligada às tentativas dos filósofos e economistas políticos de explicarem o fenômeno do valor. Frequentemente lhe é atribuída a conotação de “desejo”, ou da capacidade do bem ou serviço de satisfazer uma necessidade genérica. As preferências de escolha dos agentes estão intrinsecamente ligadas às suas utilidades ou funções utilidade.

As firmas privadas e públicas, tenham elas fins privados ou públicos, são entidades que atuam na economia e, portanto, na sociedade de forma que impactam a vida e as escolhas dos agentes, ou seja, donos (*owners*), acionistas (*shareholders*), administradores (*managers*), cidadãos (*citizens*), funcionários (*employees*), membros da comunidade etc.

Glaeser (2002), Milgron & Roberts (1992: p. 604) e Kreps (1990, 2004), entre outros, utilizam o termo *stakeholders* para designar grupos de interesse; qualquer indivíduo ou grupo que tenha interesses diretos nas atividades e operações da firma (o que inclui acionistas, credores, funcionários, clientes, fornecedores, comunidade e assim por diante). Para exemplificar por setor, temos como *stakeholders* no 1º. setor (Kreps, 1990) acionistas, funcionários, comunidade e fornecedores; no 2º. setor (Silva, 1997), temos burocratas, políticos, sociedade e fornecedores; finalmente, no 3º. Setor (Glaeser, 2002), temos doadores, comunidade, funcionários, voluntários e fornecedores.

### 2.3. Teoria dos Contratos, propriedade e controle

Shleifer & Vishny (1997) estabelecem que sua perspectiva sobre governança corporativa é claramente estudada sob a ótica da Teoria da Agência, por vezes abordada como a separação entre propriedade e controle, terminologia mais usual, ou separação entre *management* e *finance*. Em termos gerais, os financiadores (doadores, no caso das Fafil, por exemplo) e o administrador (*manager*) estabelecem um contrato que especifica o que o administrador deve fazer com o capital da firma e como os retornos sobre o capital são divididos entre ambas as partes. Idealmente, eles deveriam assinar um contrato completo, que especificaria exatamente o que o administrador deve fazer em todas as situações possíveis e como os lucros deveriam ser alocados. Na realidade, o contrato completo é impossível de se escrever, pois grande parte das contingências futuras são imprevisíveis e difíceis de descrever. Mesmo que se iniciasse a escrita do contrato completo, seria produzido um texto suficientemente extenso e caro para tornar inviáveis tanto sua execução como sua leitura. Dada esta limitação de desenho do contrato, financiador e administrador têm que alocar direitos de controle residual, i.e., os

direitos de tomar decisões nas circunstâncias que não estejam plenamente previstas contratualmente.

Para Milgrom & Roberts (1992, p. 290-1), a análise econômica da propriedade concentra-se em dois pontos: a posse da decisão residual e a alocação dos retornos residuais. A noção de propriedade envolve mais elementos do que apenas os de direitos de controle. Um direito de controle particular é o direito de posse. Em termos econômicos, propriedade é distinta de outras formas de contratos que são imperfeitos e incompletos no que diz respeito aos direitos de decisão sobre um ativo e aos retornos gerados por ele. Assim, propriedade pode ser identificada como o direito de exercer controle residual, e o contrato não estabelece nada sobre os direitos de decisão, ou como o direito de recebimento de qualquer retorno residual que permaneça disponível depois que todas as obrigações contratuais estejam plenamente satisfeitas.

Os direitos de propriedade no mundo atual continuam mudando tais como os direitos à propriedade intelectual, ao ar puro, ao acesso a praias, às bandas de transmissão de telecomunicações etc. Os direitos de uso de novas drogas farmacológicas nos lembram que a determinação dos direitos de propriedade tem implicações éticas e distributivas, além dos aspectos de eficiência.

Apesar de o conceito de propriedade parecer razoavelmente claro de maneira geral, há casos em que não parece ser trivial, principalmente pensando-se nos conceitos de controle residual e retornos residuais que definem propriedade de maneira elusiva.

Para grandes firmas ou corporações, cujas ações são pulverizadas no mercado, não há realmente ninguém que detenha os retornos residuais e controles residuais necessários para o conceito de propriedade funcionar como descreve a teoria. Para firmas sem fins lucrativos, por definição, não há ninguém que possa receber os retornos residuais e, portanto, a rigor pode-se dizer que não há donos ou proprietários.

À parte de quaisquer qualificações, a propriedade é um meio eficiente de motivar as pessoas a criarem, manterem e aperfeiçoarem ativos, seja qual for a sua natureza.

O capitalismo está baseado no direito de propriedade. Mas, em qualquer modelo de firma, o direito de propriedade é uma característica institucional dentre as principais para a determinação dos incentivos corretos que os Principais (donos) devem dar aos seus Agentes.



#### 2.4. Propriedade e controle no 1º. Setor

Uma contribuição importante é a de que a arquitetura financeira da empresa representa parte do controle corporativo e parte da governança corporativa. (Brealey & Myers, 2001) “Corporate control (who runs the business) means the power to make investment and financing decisions.”

Nas empresas privadas encontramos dois extremos em termos de controle:

- o controle pulverizado, por exemplo em uma empresa cujas ações sejam detidas por centenas ou milhares de pessoas e instituições.
- o controle único, em que exista apenas um único detentor do controle da empresa, por exemplo uma pessoa, uma família ou uma instituição.

O controle das firmas privadas deve variar entre os dois extremos, estes inclusive, citados acima, o que deve conferir características também distintas ao contrato Agente-Principal.

No primeiro extremo, são altos os custos de monitoramento da performance dos *managers* em gerar valor para a firma. Fica inviável para um *shareholder* sozinho monitorar se os *managers* estão agindo no melhor de seus interesses. Assim, nessa configuração, as firmas tendem a associar a remuneração e a recompensa da alta gerência ao preço das ações da empresa. Essa prática é muito comum nos Estados Unidos e em países de língua inglesa, segundo Brealey & Myers (2001).

No segundo extremo, mais comum em países como o Brasil, a existência de poucos donos de uma firma permite que exista maior aproximação entre a propriedade e o controle. Nesses casos, é mais fácil e possível aos donos do negócio monitorar e interferir na gestão se necessário, a fim de fazer valer seus interesses.

As configurações intermediárias de controle vêm permitir graus intermediários a ambos aqui mencionados.

A título de ilustração, transcrevo abaixo um trecho de Brealey & Myers (2001, p. 981-2) a respeito das possíveis medidas para minimizar os problemas de Agência:

“For public corporations in the USA, the agency problems created by the separation of ownership and control are offset by

- a) Incentives for management, particularly compensation tied to changes in earnings and stock price.
- b) The legal duty of managers and directors to act in shareholders’ interest, backed up by monitoring by auditors, lenders, security analysts, and large institutional investors.
- c) The threat of a takeover, either by another public company or a private investment partnership.”

#### 2.5. Propriedade e controle no 2º. Setor

Segundo Shleifer e Vishny (1997), apesar de, em teoria, as firmas estatais serem controladas pelo público, na prática elas são controladas pelos burocratas.

Os burocratas que efetivamente controlam as firmas estatais têm objetivos diferentes daqueles de interesse social (Shleifer & Vishny, 1994).

De acordo com Horn (1995, p.135):

- i) “Ownership of the residual interest in state enterprises is compulsory for taxpayers and is nontransferable. Unlike private firms, all residual claimants have a diffuse interest and this interest cannot be concentrated in the hands of those who believe they can better manage the firm.
- ii) Because SOEs are owned by the government, the ownership interest is typically very heterogeneous. Government represents different groups with very different, and often

conflicting, interests in the enterprise. By contrast, owners of private enterprises typically have a single homogeneous interest, the value of the firm and hence of their equity.

iii) Government is no ordinary owner. Governments can – and typically do – use their regulatory and taxing powers to extend special privileges to their own enterprises. While governments can also extend privileges to private firms, there are good reasons for their preferring SOEs in some circumstances, as when commitment problems undermine the private value of these privileges.”

## 2.6. Propriedade e controle no 3º. setor

De acordo com Milgrom & Roberts (1992) e Glaeser (2002), as firmas sem fins lucrativos não têm donos, proprietários como se entende no senso usual. Nesse caso, conceber o formato organizacional e funcional exige uma análise cuidadosa de quem tem o poder de desenhar a organização, quem toma as decisões e quem influencia essas decisões e sua implementação.

A questão da propriedade e, conseqüentemente, dos direitos residuais de controle é de crucial importância para se tentar entender as firmas sem fins lucrativos. Essas firmas não têm donos. A restrição de não distribuição de lucros ou dividendos, presente por definição, garante que os agentes que financiam as firmas sem fins lucrativos não tenham direito residual de controle sobre os ativos, as receitas ou, finalmente, sobre a própria firma.

Esse é o principal dos motivos pelos quais não se recomenda tentar entender uma firma sem fins lucrativos apenas dentro do modelo de econômico tradicional elaborado para as firmas que visam ao lucro. Por outro lado, por uma questão de sustentabilidade, as firmas sem fins lucrativos precisam recrutar recursos para sua continuidade, necessidade idêntica à de suas contrapartes que buscam o lucro.

As Fafil até têm seus conselhos de administração, que possuem direitos de controle. Esses conselhos são muitas vezes parcialmente compostos por doadores e seus representantes, mas os conselhos não são em última instância subordinados a todos os doadores e financiadores, sendo geralmente autoperpetuáveis (Glaeser, 2002).

Os membros do conselho não podem vender seus direitos de controle, portanto eles não são donos de um ativo que carrega um valor lastreado no sucesso financeiro da firma. A remuneração de um administrador de uma empresa com fins lucrativos pode facilmente ser atrelada ao valor da ação da firma para a qual ele trabalha. Entretanto, quando se fala em uma Fasfil, não há uma referência similar. Aliás, nos EUA, muitas formas de remuneração incentivada são ilegais para os executivos de firmas sem fins lucrativos.

Os doadores, que financiam as Fasfil por meio de doações, comumente não têm direitos de controle sobre essas firmas.

Há todos os motivos para acreditarmos que, como nos demais setores da economia, os administradores e executivos não maximizam os objetivos dos investidores ou da sociedade como um todo. O que as firmas sem fins lucrativos maximizam é uma pergunta relevante e difícil. Dada a fragilidade da natureza do controle corporativo das firmas sem fins lucrativos, talvez a pergunta mais interessante seja como mesmo assim elas tendem a funcionar tão bem como se pode observar na prática, pelo menos as mais estruturadas.

Talvez a visão correta seja de que a competição no mercado por consumidores e doadores é mais importante do que o controle corporativo e acaba por manter as firmas sem fins lucrativos razoavelmente honestas. Merece nota também o grau mais elevado de altruísmo dos profissionais que trabalham nessas firmas relativamente às outras, característica que contribui para essa mesma observação.

### 3. A aplicação do *framework* de governança para os três setores

#### 3.1. Introdução

No capítulo anterior, busquei mostrar os principais conceitos teóricos que sustentam a base de análise deste trabalho. Agora meu objetivo é iniciar o estudo da governança por meio de um *framework* genérico de análise, cuja lógica é distinguir, de maneira integrada, os componentes importantes na modelagem de uma estrutura de governança.

Como é um bom modelo de governança?

Independentemente do setor do mercado que esteja sob análise, o modelo básico utilizado é o de contrato entre Principal e Agente ou Teoria da Agência.

Aperfeiçoando esse modelo inicial, alguns autores, tais como Kreps (1990), Milgrom & Roberts (1992) e Glaeser (2002), consideram no *framework* de estudos os representantes de outros *stakeholders*, ou seja, eles partem do modelo de agência simples para um modelo que agrega a esse a complexidade das influências e dos incentivos que cada indivíduo ou grupo exerce na dinâmica desempenhada e observada dos *stakeholders*.

Esse *framework* procura considerar em que ambiente a firma existe, quais os objetivos da firma, quem os estabelece, quem os persegue e como. Em seguida, vou avaliar o *framework* nas firmas enquadradas em cada um dos três setores, a saber: 1º. Setor, Firmas privadas com fins privados; 2º. Setor, Firmas estatais com fins públicos; 3º. Setor, Firmas privadas com fins públicos ou Fasil. Com isso, espero estabelecer condições razoáveis buscando responder, para firmas em cada setor, algumas perguntas como: Quais são os objetivos das firmas? Quem define esses objetivos? Quem são as partes interessadas ou os

*stakeholders* ligados/conectados a tais objetivos? Quais são as principais distinções de governança entre os setores?

Em cada setor, como identificar quem é (ou são) o proprietário ou dono, quem exerce a função de Principal? Quem exerce a função de Agente (*manager*)?

### **3.2. Framework genérico**

Primeiramente, visito o(s) objetivo(s) das firmas como sua razão de existir. Por que os objetivos das firmas são importantes para o estudo da governança?

Mesmo que essa pergunta pareça ter resposta óbvia, julgo importante a lógica da resposta como a entendo: porque os objetivos da firma são os objetivos do Principal e, portanto, devem ser os objetivos incentivados ao Agente. Há dois pontos de desdobramento importantes apresentados a seguir.

O primeiro é que nos casos em que a propriedade não é clara ou não existe (como nas Fasil), o Principal não é claramente personificado ou não existe e assim não define um objetivo para a firma. Surgem as perguntas: Aonde uma firma sem objetivos pretende chegar? Quão sustentável é uma firma sem objetivo?

O segundo ponto é que mesmo que exista um Principal e um objetivo claramente definidos e percebidos pela firma, o contrato de incentivos com o Agente é imperfeito e incompleto por definição, como foi apresentado anteriormente. Então os objetivos reais do Agente, por mais incentivados que sejam, serão necessariamente diferentes, mesmo que pouco, dos objetivos do principal. E é exatamente nesses pontos que a governança justifica sua razão de ser. Supondo que o Principal ou proprietário da firma tenha claros os objetivos de sua firma, o que é muitas vezes uma hipótese forte, ele deverá criar os incentivos para que seus Agentes (administradores, executivos, gerentes) persigam tais objetivos no trabalho. Assim, aí está a ligação intrínseca entre a governança e os objetivos da firma.

A estrutura de governança corporativa pode ser entendida como um único ou um conjunto de contratos incentivados. Genericamente, no mundo real ainda é melhor ter um bom, apesar de limitado, contrato de incentivos, do que nenhum. A arte parece estar em se conseguir qualificar satisfatoriamente os incentivos como bons ou ruins de acordo com o grau de alinhamento entre os objetivos do Principal e os resultados entregues pelo Agente. Como balizar essa medida não é o objeto deste estudo. Para tanto, sugiro a leitura de Baker, Gibbons & Murphy (1994). Minha intenção aqui é analisar a estrutura de governança quanto ao seu caráter, de quais variáveis merecem o olhar do economista. Assim, dada sua importância, exploro mais à frente, em cada setor, as perguntas: Onde podem aparecer as dificuldades? e Quais são os possíveis objetivos das firmas?

Caso os objetivos não sejam claros para o proprietário, dado que exista alguém que exerça o direito de propriedade, torna-se inútil qualquer passo subsequente para estruturar um modelo de governança razoável. Pode acontecer, e acontece no mundo real, de o dono não saber o que quer, não saber claramente quais são os objetivos que sua firma deve ter e, dessa maneira, não é possível estabelecer quais os incentivos que devem ser dados aos Agentes (gerentes, administradores) para perseguirem tais objetivos. Quando é difícil ou mesmo impossível de se determinar quem é o proprietário da firma, não há a representação da autoridade que deveria determinar os objetivos e, portanto, o resultado é praticamente o mesmo que o do pensamento anterior.

Há também casos em que há objetivos em conflito. Conforme exemplificado por Milgrom & Roberts (1992), suponha uma firma cujo proprietário também seja cliente ou fornecedor de insumos por meio de outras firmas de sua propriedade. Nesses casos, ele não vai querer que o objetivo da firma seja maximizar lucro na hora de negociar e determinar o preço. No caso de fornecimento de seu produto à firma, ele não desejaria dar descontos e, no caso de contratação ou compra do produto da firma, ele desejaria o inverso. Esse tipo de inconsistência ou conflito também pode aparecer no caso da firma da qual parte de seus proprietários sejam simultaneamente funcionários, e parte sejam investidores externos à firma, ambos com direitos de controle. Provavelmente haverá funcionários proprietários interessados em maiores salários, benefícios e estabilidade de seus empregos, enquanto os investidores externos prefeririam a maximização do valor de sua participação na firma, ou seja, parte, para não afirmar o todo, do mesmo valor identificado pelos funcionários-proprietários agregado ao valor de suas ações. Como a relação Principal-Agente está

centrada na convergência (ou não, no caso de *moral hazard*) dos objetivos de ambos, abordo a seguir quais são os objetivos das firmas em cada um dos setores.

### 3.2.1. O *Framework* para as firmas do 1º Setor

Os agentes envolvidos (*stakeholders*) no 1º. Setor

Aqui são provavelmente mais significativos os donos ou proprietários (Principal), ou seja, acionistas majoritários e acionistas minoritários; os administradores ou gestores (Agentes); os funcionários e membros da comunidade, ou seja, aqueles diretamente vinculados às atividades da firma ou afetados diretamente por suas atividades produtivas.

Os objetivos e a governança da firma de 1º. setor

A premissa de que as firmas são entidades maximizadoras com objetivos bem definidos é uma que pode ser feita com muita cautela (Milgrom & Roberts, 1992 - p. 42). A estrutura de governança de uma firma está intrinsecamente ligada aos seus objetivos. Quem determina qual ou quais são os objetivos da firma? O seu dono ou proprietário, caso a firma tenha um. Como esse dono vai determinar os objetivos? Os objetivos serão determinados de acordo com suas preferências e sua função utilidade. O objetivo ou conjunto de objetivos que trazer a maior utilidade para o proprietário será escolhido para a firma. Os objetivos podem mudar ao longo do tempo, portanto podem ser em função do tempo. É importante não confundir um objetivo com as conseqüências dele. Exemplo: maximizar lucro tem como conseqüências a busca por reduzir custos e ampliar receitas.

Nos estudos econômicos das firmas de primeiro setor é muito comum atribuir-se às firmas o objetivo, às vezes único, de maximização do lucro. Tal premissa pode ser útil para se



fazer algumas análises, porém pode também ser enganosa e imprópria, pois há razões para os donos terem outros objetivos para suas firmas. A literatura (Kreps, 1990; Milgrom & Roberts 1992) nos mostra que não é suficiente olhar a empresa privada como se seu objetivo principal (ou mesmo único) fosse simplesmente a maximização do lucro. Por outro lado, os modelos de firma que incluem simplificações menores tendem a ser mais complexos e, portanto mais difíceis de analisar. Kreps (1990) aborda a firma de três maneiras quanto aos seus objetivos. A firma como uma entidade maximizadora de lucro, a firma como uma entidade maximizadora e a firma como uma entidade comportamental. Neste caso, diferentemente do modelo neoclássico, podemos imaginar a firma como uma entidade que age de certa maneira que não necessariamente como maximizadora de nada específico. Esse tipo de modelo é especialmente relevante num ambiente dinâmico, mesmo porque a maior parte dos padrões interessantes são dinâmicos (Kreps, 1990 – p.731). Meu ponto aqui é esclarecer que as firmas podem ter e têm objetivos adicionais à maximização de lucro, tais como cuidados com o meio-ambiente, a comunidade, os fornecedores, por vezes considerados parceiros, os clientes, enfim, os chamados *stakeholders*. Porém, utilizar a hipótese de maximização de lucro pode ser útil para se analisar uma firma. Na teoria neoclássica (Kreps, 1990 – p. 724) a firma pode ser descrita por uma função de produção, derivada de um conjunto de possibilidades de produção, e assume-se que o plano de produção escolhido seja aquele que maximiza o lucro da função.

Os autores comumente tratam a firma como uma entidade puramente maximizadora de lucro. O ponto de destaque é o conjunto de justificativas para que isso aconteça. Generaliza-se na literatura que a firma maximiza o lucro porque esse é o interesse dos proprietários (*shareholders*). Kreps (1990) questiona essa generalização, pois ela exclui a possibilidade de que os donos da firma tenham outros interesses que sejam conflitantes com a maximização do lucro.

Milgrom&Roberts (1992) apresentam algumas possibilidades interessantes. Supondo que um dos donos da firma seja também um de seus consumidores ou mesmo um de seus fornecedores. Esse dono provavelmente desejaria negociar com a firma de forma a obter melhores condições comerciais para si, indo, assim, em sentido contrário à maximização do lucro da firma. Considerando que o fluxo futuro de receitas, despesas e investimentos são incertos e distribuídos ao longo tempo, parece razoável supor que os donos da firma terão percepções individualmente distintas a respeito do valor presente descontado de sua

função utilidade. Surge a questão: o que é maximizar o lucro? Dessa forma, os donos provavelmente discordam dos planos de maximização de lucro da firma, e isso pode gerar problemas especialmente na tomada de decisões de investimentos, por exemplo. Outra possibilidade: nos casos em que os tomadores de decisão da firma não são os únicos donos, ou seja, há outros com direitos de recebimento de dividendos, mas não tomadores de decisão. Os primeiros poderiam priorizar a sua parte dos recebimentos em detrimento da maximização do lucro da firma de maneira global.

Conforme apresentado anteriormente, um bom modelo de governança daria os incentivos “corretos” ao Agente para agir no interesse do Principal. De acordo com Brealey&Myers (2001), no primeiro setor esse sistema asseguraria o pagamento dos dividendos aos investidores quando a empresa gera resultado positivo (o de fato, não necessariamente o contábil) e a remuneração justa dos Agentes e funcionários, sem excessos e outros benefícios privados. Além disso, os Agentes trabalhariam para a maximização do valor da firma, tanto nas decisões de investimento quanto nas de estrutura financeira e de capital.

Sheleifer e Vishny (1997) defendem a perspectiva de que a governança corporativa deve ser olhada sob a ótica da Teoria da Agência e às vezes referenciada como uma questão de separação entre propriedade e controle. A melhor maneira de alinhar Principal e Agente seria por meio de contratos incentivados, e o contrato ótimo é determinado pelo nível de aversão ao risco do Agente, pela importância de suas decisões e por sua capacidade de pagar à vista pela propriedade do fluxo de caixa.

### 3.2.2. O *Framework* para as firmas do 2º Setor

Seguindo o framework anterior, começo identificando os stakeholders no 2º. setor. Basicamente, são eles os políticos e burocratas (Agentes) e eleitores, cidadãos, pagadores de impostos, sonegadores de impostos, sociedade (Principal).

A seguir, quais são, ou podem ser, os objetivos das firmas do chamado 2º. setor, públicas com fins públicos?

## Os objetivos e a governança de firmas e organizações públicas

Conforme a visão de Horn (1995), as empresas públicas são semelhantes às empresas privadas no sentido de que em ambos os casos as empresas produzem bens e serviços para venda. Além disso, as receitas estão atreladas às despesas e aos custos. A semelhança justifica a possibilidade de privatização, mudança de propriedade do Estado para o setor privado. Entretanto, as empresas do setor público têm uma característica que as torna mais complexas do que as do setor privado: elas são chamadas a atender objetivos heterogêneos, comerciais e não-comerciais, muitas vezes contraditórios. Diferentes grupos de interesse dentro do governo acabam por interferir na definição dos objetivos das empresas públicas. A alternância dos mandatos e a mudança de partidos e grupos de interesse no poder não só mudam os objetivos de tempos em tempos, mas os mantêm em direções opostas. Horn (1995) esclarece que a lista de objetivos não-comerciais das empresas públicas é tão diversa quanto as próprias empresas. Os objetivos incluem, por exemplo, redistribuir renda, subsidiar determinadas regiões e/ou setores, gerar empregos e aumentar a probabilidade de os governantes atuais se reelegerem. Esses são objetivos facilmente identificáveis tanto no Brasil como praticamente em qualquer país desenvolvido ou em desenvolvimento. A cada novo grupo que assume o poder, principalmente o executivo, há mudanças e intervenções na gestão e na operação das empresas estatais para que elas busquem os objetivos do atual grupo. Essa alternância de direcionamento nas empresas sugere performances economicamente e socialmente menos eficientes do que poderiam ser. As empresas estatais não apenas vivem sob a persistência de objetivos mistos, comerciais e não-comerciais, como também não podem mudar essa realidade sem trocar seu proprietário. Existem estudos e publicações tais como um artigo do Banco Mundial de Kikeri, em que Nellis e Shirley (1992) mostram que praticamente todos os países em desenvolvimento foram mal sucedidos ao implantarem reformas institucionais nas empresas públicas para melhorar sua performance financeira sem mudar o proprietário das empresas. Outros estudos feitos nas décadas de 60 e 70 por Vickers e Yarrow mostram conclusões similares em países desenvolvidos.

De acordo com Shleifer (1998) em seu estudo sobre privatizações, a propriedade privada deve, em geral, ser preferida à propriedade pública quando os incentivos para inovar e reduzir custos precisam ser fortes.

Outro ponto defendido por Shleifer (1998) é o de que muitas das preocupações de que as firmas privadas falham ao cumprir “objetivos sociais” podem ser resolvidas por meio da contratação e regulação dessas firmas pelo governo sem a necessidade de o governo ser o proprietário.

Shleifer e Vishny (1994) apontam que os observadores das firmas estatais em geral estressam dois pontos: firmas estatais são altamente ineficientes e sua ineficiência é resultante de pressões políticas feitas pelos políticos que as controlam. Eles também assumem que a relação entre os políticos e os administradores (*managers*) é governada por contratos incompletos de modo que os direitos residuais de controle são mais críticos que os contratos incentivados na determinação de alocação de recursos. Sob essas premissas eles derivam as implicações de barganha entre políticos e administradores para o que as firmas fazem. Em particular, o foco é o conjunto de transferências que ocorrem entre os setores privado e público, incluindo subsídios às firmas privadas e propinas aos políticos.

Acredito que a governança das firmas de segundo setor apresenta aspectos mais complexos do que encontramos no primeiro setor. O trecho de Milgrom & Roberts (1992; p. 41) ajuda a ilustrar minha crença: *“Even if we are willing to assume that a privately-owned firm will be designed to serve the interests of the owners, however, in whose interests is a research university run? Surely, “in the public interest” is an inadequate answer. The public consists of a multitude of people whose interests may be in conflict. Students may prefer faculty to be selected largely for teaching ability; employers may want teaching that gives students professionally applicable training and research that is geared to quick industrial application; alumni booster clubs might prefer that more resources go to generating winning athletic programs; taxpayers might want subsidies held down and only local students admitted.”*

### 3.2.2.1. Onde estão as dificuldades da Governança?

#### Corrupção

Apesar de a corrupção ser um fenômeno observável empiricamente em qualquer esfera de gestão e modelo de firma, ela é um problema de governança muito mais abrangente no setor público. Essa afirmação baseia-se principalmente no fato de que a ordem de grandeza do problema corrupção, tanto em termos de valores absolutos como relativos, é significativamente maior no setor público. Mesmo que existam, nem são necessários dados empíricos confiáveis para comprovar essa afirmação, pois os outros setores não se sustentariam. Edgardo Campos e Sarwar Lateef (2004) já indicaram que a corrupção é tanto causa quanto sintoma de uma estrutura de governança ruim.

Além disso, governança de má qualidade inibe o investimento privado e impacta negativamente o crescimento econômico como mostram diversos estudos (Mauro 1996, Keefer e Knack 1996, Wei 1996, Kaufman et al. 2000 e 2002; Rodrik et al. 2002). Assim, não é possível falar em governança corporativa na esfera pública sem abordar a principal consequência de um problema de Agência (*agency*), que é a corrupção.

De acordo com North (1990), a qualidade da governança (e conseqüentemente a natureza e a extensão da corrupção a ela associada) depende fundamentalmente das instituições, definidas genericamente como as “regras do jogo” que regem o comportamento das organizações e dos agentes na sociedade.

Conforme escreve Silva (1997, p. 55):

“As escolhas públicas não são estritamente técnicas ou gerenciais. Não há neutralidade das decisões públicas no que se refere aos interesses de grupos de pressão dentro e fora do Estado. Por exemplo, a elaboração e gestão de um orçamento público é um processo técnico (contábil e financeiro) e político. A desconsideração desse fato pode implicar diagnósticos inadequados e formulações legais e institucionais que podem abrir espaço,

como bem ilustra a história recente do Brasil, para o aparecimento de corrupção no orçamento.”

Como não existe, a rigor, escolha coletiva, a oferta de bens públicos segue muito mais os critérios privados de políticos e burocratas do que o conjunto de preferências individuais dos cidadãos. O resultado de Arrow mostra que a democracia possui uma falha intrínseca: a impossibilidade de agregar de forma consistente (transitiva) as preferências individuais. Portanto, as escolhas públicas são feitas na verdade por indivíduos que, eleitos ou não (como políticos e burocratas), “escolhem” pelo público.

### 3.2.3. O Framework para as firmas do 3º Setor

Romer (2001), ao apresentar o modelo de crescimento de Solow, faz uma consideração pertinente sobre modelos e simplificações que é particularmente importante neste trabalho:

“A model’s purpose is to provide insights about particular features of the world. If a simplifying assumption causes a model to give incorrect answers to the questions it is being used to address, then that lack of realism may be a defect. (Even then, the simplification, by showing clearly the consequences of those features of the world in an idealized setting, may be a useful reference point). If the simplification does not cause the model to provide incorrect answers to the questions it is being used to address, however, then the lack of realism is a virtue: by isolating the effect of interest more clearly, the simplification makes it easier to understand.”

Novamente identifiquemos os *stakeholders* conforme o modelo proposto por Glaeser (2002). São eles os administradores (*managers*), funcionários (*workers*), doadores (*donors*) e finalmente clientes ou consumidores (*customers*).

Os objetivos e a governança das firmas sem fins lucrativos

Os objetivos são relacionados em sua grande maioria de aumentar o bem-estar público. As entidades têm projetos e atividades na área social abrangendo cultura, educação, saúde, pesquisa, abrigo, defesa dos direitos da criança e do adolescente, defesa dos idosos, defesa dos direitos do consumidor, defesa da cidadania, religião etc.

Qual é a função econômica dessas firmas?

Rose-Ackerman (1996) propõe três possibilidades. Primeira, os doadores podem querer doar exclusivamente para firmas sem fins lucrativos. Dada a dificuldade de monitorar os trabalhos voluntários, os doadores podem temer que as firmas com fins lucrativos usem o dinheiro indevidamente desviando-o para o benefício dos donos da empresa, por exemplo. Claro que nada garante que os administradores da firma sem fins lucrativos não façam algo semelhante, entretanto, nesse caso pelo menos, é clara a configuração de um ato ilegal.

Assim, se alguém deseja fazer uma doação, é muito mais provável que o faça para uma entidade sem fins lucrativos, e isso pode ser comprovado empiricamente (Rose-Ackerman – 1996).

Segunda, Fasil podem ser uma resposta às assimetrias de informação encaradas pelos consumidores (James and Rose-Ackerman 1986, pp. 20-23; Steinberg e Bradford H. Gray 1993; Weisbrod 1989). Consumidores, assim como doadores, podem estar mais inclinados a preferir as Fasil, por acreditar que essas firmas têm menos incentivos a “tapear”, devido à ausência de motivação gerada pelo lucro pode reduzir os benefícios da trapaça. Serviços de asilo para idosos ou creches seriam exemplos desse tipo de situação. Os familiares do idoso não sabem ou não conhecem os serviços da casa de repouso e, quando deparam com uma opção com fins lucrativos e outra sem fins lucrativos, tendem a escolher a última.

Terceira, as Fasil têm condições de prover uma gama de serviços mais diversos do que é possível pelas firmas do setor público. Pessoas que estejam insatisfeitas com o baixo nível ou qualidade de algum serviço público podem criar firmas sem fins lucrativos que o façam de maneira melhor (Weisbrod, 1977). Algumas pessoas se importam com idéias tanto quanto com objetos e outras pessoas. Em vez de simplesmente quererem “ajudar os outros” ou “apoiar a cultura” de maneira genérica, elas têm crenças particulares sobre a melhor maneira de se fazer isso. Esses empreendedores sociais, comumente assim chamadas essas pessoas, têm sua função utilidade maximizada quando sua idéia ou ideologia pode ser praticada por meio de uma organização que defenda ou forneça serviços alinhados à sua ideologia. As firmas sem fins lucrativos estão mais bem posicionadas do que as firmas públicas ou privadas com fins lucrativos para servir a esse propósito de alinhamento entre a ideologia e a prática. As firmas públicas do Governo, com ou sem fins lucrativos, são geralmente muito restringidas pela legislação e pela



uniformização de seus serviços, enquanto as firmas privadas com fins lucrativos precisam manter-se competindo e sobrevivendo no mercado.

Pergunta: o que motiva e incentiva os atores principais de uma firma sem fins lucrativos? Quais são e quão relevantes são as variáveis que regem a estrutura de governança de uma Fasfil?

Um gerente de uma firma lucrativa tem sua remuneração atrelada ao preço de mercado a ação da firma, por exemplo, mas não há indicador similar para o gerente de uma firma sem fins lucrativos. O que uma firma sem fins lucrativos maximiza é uma questão difícil. A quantidade de literatura disponível no Brasil a esse respeito é muito pequena e restrita a poucos trabalhos acadêmicos ou instituições do 3º. setor. Um dos propósitos deste trabalho é acrescentar contribuições de reflexão sobre o funcionamento de um tipo de firma cada vez mais importante e presente no Brasil.

De acordo com Glaeser (2002), dada a natureza fraca do controle corporativo das Fasfil, talvez o ponto mais surpreendente seja que muitas das Fasfil funcionem tão bem. Particularmente, o autor tem uma visão da realidade americana. Segundo ele, há muitos hospitais e universidades que aparentemente fazem bons trabalhos em suas áreas, respectivamente saúde e educação. Apesar de sua visão de que os funcionários e administradores tendem a subverter a missão das Fasfil, ele acredita que a subversão seja razoavelmente modesta e mesmo nesses casos há criação de benefícios sociais. Talvez a visão mais correta seja a de que a competição no mercado americano por clientes e doadores seja mais importante do que o controle corporativo e em última instância sirva para manter as Fasfil razoavelmente honestas.

Em seu modelo, Glaeser (2002) foca em qual dos *stakeholders* apresenta preferências que sejam dominantes para processo de tomada de decisões da firma. A firma caminha na direção das preferências (e, portanto, utilidade) dos doadores, clientes, trabalhadores ou administradores?

O resultado central de seu modelo é o de que as preferências dos trabalhadores tendem a ser mais importantes nas Fasfil do que nas firmas com fins lucrativos. A condição dos funcionários de se protegerem de apropriação ex-post nas Fasfil talvez seja a maior razão para o sucesso dessas firmas.

O modelo também prevê que os funcionários de elite ou aqueles que interagem diretamente com a alta direção, o CEO, têm poder de influência sobre as decisões da firma. Os funcionários de nível hierárquico inferior ou aqueles funcionários que estejam fisicamente distantes do CEO não terão ou terão influência muito reduzida.

Glaeser (2002) sugere que as *Fasfil* terão um ciclo de vida em que elas serão controladas originalmente por seus doadores iniciais, que farão a seleção e o recrutamento dos administradores e CEO e continuarão dando o suporte financeiro à firma. Entretanto, com o passar do tempo, e supondo que a firma perdure, os doadores e mantenedores iniciais saem de cena, seja por morte ou outros motivos. À medida que a firma aumenta seu patrimônio (*endowment*), as preferências dos administradores tornam-se mais representativas do que as preferências dos doadores que são dominadas por aquelas. Se houver um choque no nível de receitas da firma, causado por algum fator exógeno de queda de preços de venda ou aumento dos custos de produção, então as *Fasfil* tornar-se-ão mais comerciais, isto é, seguirão mais fortemente os interesses dos clientes e consumidores e as preferências dos administradores e de funcionários serão menos importantes.

Em linha com Milgrom & Roberts (1992), Glaeser (2002) estabelece a partir de seu modelo que há alguns fatores que limitam a extensão das *Fasfil* para desviarem de seus objetivos sociais. Os Conselhos incluem representantes dos doadores, pelo menos de alguns recentes e significativos, e os administradores supostamente estariam motivados em atrair novos doadores. As *Fasfil* que vendem produtos ou serviços ao público como fonte de receita, certamente precisam prestar atenção ao perfil de sua demanda, especialmente se seus preços estiverem próximos aos de mercado.

Restrições legais também são importantes. As *Fasfil* que pagam demais aos seus funcionários ou que se distanciam muito de sua missão estatutária podem ser objeto de questionamento judicial e de penalidades.

Quanto aos funcionários e administradores, Glaeser (2002) propõe que suas preferências são elas próprias dotadas de altruísmo e geralmente internalizam os objetivos das *Fasfil*. Essas firmas não são organizações que procuram maximizar os salários de seus funcionários, mas organizações em que as preferências dos altos funcionários têm forte, e talvez sem paralelos, influência sobre as decisões da firma.

Esse alto grau de poder de influência por parte dos altos funcionários ajuda a explicar o fato de que as Fasfil geralmente remuneram seus profissionais abaixo do nível de mercado. Se os salários dos funcionários das Fasfil forem limitados pela competição, então esses salários serão forçados para baixo para refletirem a maior capacidade dos funcionários de influenciarem a firma.

Outra implicação do modelo é que a composição dos doadores para as Fasfil vai mudar com o nível de riqueza (*endowment*) da firma. Os doadores que estiverem interessados em causar impacto no comportamento da firma procurarão as pequenas para que eles possam ter mais controle sobre elas.

Os doadores que dão dinheiro para instituições grandes não podem esperar causar grande impacto na firma, exceto nos casos em que os doadores consigam estabelecer *enforceable contracts*.

Assim, os doadores para grandes instituições ou terão preferências muito similares às dos administradores ou os doadores são motivados pelo desejo de sinalizar generosidade e riqueza. Os doadores às pequenas Fasfil serão geralmente movidos pelo desejo de causar impacto na firma.

### 3.2.3.1. O modelo de Glaeser

A organização sem fins-lucrativos produz um produto (ensino, educação, serviços médicos, atendimento psicológico, suporte institucional etc.) que é caracterizado pelo número de unidades vendidas  $N$  e um fator de produção denominado  $X$ . Esse atributo “ $X$ ” deve capturar as decisões de gastos de uma universidade ou a orientação de pesquisa em serviços médicos por um hospital, o nível de abertura de museus de arte, os tipos de projeto a serem financiados por uma ONG sem fins lucrativos. Diferentes valores de  $X$  afetam a utilidade de *managers*, *workers*, *donors* e *customers*. Por simplificação,  $X$  é uma variável escalar onde  $-1 < X < 1$ . Na realidade,  $X$  é um vetor de características de produção.

Em princípio, esse fator de produção, “X”, pode ter diversas interpretações. Em alguns casos, X pode se referir principalmente à natureza do bem provido aos consumidores.

$$P(|X - X_c|)N + D - d|X| + E - (W - \sigma BX) - K(N) = 0$$

Nível de doações é a função:  $D - d|X|$

O bem é vendido pelo preço:  $P(|X - X_c|)$  onde  $P(\cdot)$  é uma função estritamente decrescente e  $|X - X_c|$  é o valor absoluto do operador.

$X_c$  = O valor de  $X_c$  representa o bem ideal para os consumidores, aos seus olhos.

$K(N)$  = custo de capital;  $K(\cdot)$  é uma função crescente, fracamente convexa e, na maioria dos casos, assumida linear.

$W$  = salário (*wage*)

$W + K(N)$  = custos totais de produção

$W + BX$  = valor da utilidade dos funcionários (trabalhadores)

Onde  $B$  captura o grau com que os trabalhadores se importam com esse aspecto da produção.

$W$  = utilidade de reserva dos trabalhadores

$W = W - \sigma BX$ , onde  $0 < \sigma < 1$

Baixos valores de  $\sigma$  implicam que os trabalhadores estão aptos a se apropriar de renda no trabalho se eles influenciarem o perfil da produção. Valores altos de  $\sigma$  implicam que os níveis de utilidade dos trabalhadores são determinados inteiramente por suas oportunidades externas. Ou seja, se  $\sigma$  é menor então os trabalhadores estão aptos a se apropriarem da renda gerada por seu lobby.

$E$  = receitas vindas do *endowment*, que no caso geral das firmas sem fins lucrativos no Brasil, atualmente tende a ser quase desprezível.

$$\text{Revenues} = \text{Sales} + \text{new donations} + \text{endowment revenues}^1$$

$D - d | X |$  = função do nível de doações

$f(N) - g | X - X_m |$  = função utilidade do *manager* a partir da produção

onde  $0 < X_m < 1$ .

O modelo assume que a firma sem fins lucrativos produz um bem ou serviço (saúde, educação, suporte psicológico, conscientização social etc.) caracterizado por  $N$  e um atributo de produção denominado pela variável " $X$ ".

" $X$ " é proposto para capturar características diversas da entidade ou firma sem fins lucrativos tais como a orientação de pesquisa médica em hospitais, as decisões de gastos em universidades, o grau de abertura dos museus de arte ou o estilo de pregação da doutrina religiosa pelos membros de uma igreja.

Os diferentes valores de " $X$ " terão impacto na utilidade dos quatro grupos de interesse representados modelo: gestores ou administradores, trabalhadores, doadores e consumidores. Glaeser (2002) faz a simplificação de assumir " $X$ " como uma variável escalar contínua que varia de  $-1$  a  $1$ . Obviamente, na verdade " $X$ " é um vetor de características de produção.

Em princípio, este atributo de produção " $X$ " pode ter várias interpretações. Em alguns casos,  $X$  poderia se referir à natureza do bem provido aos consumidores. Nesse caso, os empregados se importam com a natureza dos resultados principalmente por conta de seu altruísmo, ou postura em relação aos potenciais clientes/consumidores.

---

<sup>1</sup> Receitas = vendas + novas doações + rendimentos do *endowment*

Por exemplo, médicos podem se importar com a qualidade da medicina praticada, ou acadêmicos podem se preocupar com o grau de concentração dos cursos e pesquisas recentes vis à vis a capacitação de base, ou membros do clero podem se devotar a um tipo teológico particular de sermão. Em alguns casos, o valor de  $X$  se refere a atributos de produção que têm impacto nos trabalhadores, mas não nos consumidores.

O bem é vendido por um preço  $P(X-X_c)$  em que  $P(.)$  é uma função estritamente decrescente e  $|X-X_c|$  é o numerador de valor absoluto. No caso de algumas firmas sem fins lucrativos,  $P$  pode ser fixo em zero. No caso de firmas que visam ao lucro, " $P$ " é provavelmente diferente de zero.

O valor de  $X_c$  representa a natureza ideal do bem para os consumidores. Assim, no contexto de uma universidade, a propensão que um consumidor tem para pagar pelas aulas depende da extensão em que aquelas aulas satisfazem as necessidades e demandas dos alunos.

A firma produz usando como gestor exatamente uma unidade de trabalho e uma quantidade flexível de capital. O custo do capital é  $K(N)$ , em que  $K(.)$  é uma função crescente e fracamente convexa (na maioria dos casos  $K(N)$  e assumida linear).

A taxa de salário do trabalho é denominada por  $W$ , sendo que os custos totais do trabalho podem ser escritos como  $W+K(N)$ .

A utilidade dos trabalhadores é igual ao salário somado a  $BX$ .  $X$  é ordenado de forma que valores mais altos de  $X$  sempre refletem as preferências dos trabalhadores. O parâmetro " $B$ " captura o grau de importância que os trabalhadores dão ao aspecto de produção  $X$ .

Assume-se que a utilidade de reserva dos trabalhadores é dada por  $X$ . Um fator chave é o grau com que o mercado estabelece os salários e o grau com que os salários vão responder ao nível de  $X$ . Dado que se assume uma divergência do comportamento de maximização do lucro, em princípio seria possível que, no limite, os trabalhadores se apoderassem da firma, e eles estabeleceriam para si salários altíssimos. Em linha com a experiência observada na maior parte das firmas sem fins lucrativos, assume-se que isso não acontece e que os salários devem ser pelo menos condizentes com o grau de competição pelos empregos. Na prática, assume-se no modelo que os salários não podem ser barganhados

acima do salário de reserva, porque isso é observável, e salários extremamente inapropriados podem ser barrados pelos doadores.

Entretanto, assume-se que os salários podem não ser completamente determinados pela competição. Em alguns casos, trabalhadores das firmas sem fins lucrativos serão capazes de receber benefícios (*rents*). A forma como isso aparece em algumas firmas sem fins lucrativos é que os benefícios vão subir e os salários não vão descer na mesma proporção. Na linguagem do modelo, salários podem não responder completamente a mudanças no nível de  $X$ . Para capturar o leque de possibilidades, assume-se que os salários  $W$  igualem  $W - \sigma BX$ , onde  $\sigma$  varia de zero a um. Baixos valores de  $\sigma$  implicam que os trabalhadores são capazes de se apropriarem de benefícios do trabalho se eles influenciarem o perfil de produção da firma. Altos valores de  $\sigma$  significam que os níveis de utilidade dos trabalhadores são determinados inteiramente por suas oportunidades externas. Se  $\sigma$  é baixo, os trabalhadores são capazes de ficar com mais da riqueza (*rents*) que suas atividades de lobby geram.

Primeiramente, considere-se uma firma maximizadora de lucro para ser usada como referência de comparação a uma firma sem fins lucrativos.

Obviamente, vale a pena reforçar que as firmas sem fins lucrativos não são maximizadoras de lucro, mas tem seus próprios problemas de incentivos. Ainda assim, uma firma maximizadora de lucros e a forma mais direta de comparação.

Uma firma puramente maximizadora de lucro vai escolher  $X$  e  $N$  que maximizem  $P(X - X_c)N - K(N) - (W - \sigma BX)$ , o que implica que a firma vai escolher o produzir de forma que  $P(X - X_c) = K'(N)$ , e  $X$  tal que  $P'(X - X_c)N + \sigma B = 0$ . O que implica que firmas maximizadoras de lucro vão escolher um nível de  $X$  maior que o de  $X_c$  e, em geral, o valor de  $X$  vai subir com  $\sigma$  e  $B$ . Assim, se os trabalhadores se importam mais com o atributo  $X$ , e se seus salários são mais flexíveis, então as firmas maximizadoras de lucro estarão mais propensas, pelo menos de certa forma, a atender os desejos de ambos trabalhadores e consumidores.

No caso das firmas sem fins lucrativos, não se pode simplesmente assumir uma regra de maximização de lucros. Em vez disso, assume-se que as escolhas de  $X$  e  $N$  sejam feitas

por um gestor com suas preferências pessoais para os valores de  $X$ . No contexto sem fins lucrativos, o gestor é pensado como um agente que representa a combinação entre o CEO e o conselho de administração da firma sem fins lucrativos. Assume-se que a utilidade direta da produção para o gestor é igual a  $f(N) - g(X - X_c)$ . Assim, o gestor recebe utilidade tanto da escala de produção quanto da extensão a qual o bem se alinha a suas próprias preferências. O valor de  $X_m$  reflete as preferências do gestor sobre o produto e  $X_m$  varia de zero a um.

A restrição de não-distribuição garante que a firma sem fins lucrativos não pode gerar lucros positivos nem prejuízos. Assim sendo, os custos totais da firma devem igualar suas receitas totais. A firma tem receitas de vendas, poupança (*endowment*, aqui chamado de  $E$ ) e novas doações. As receitas de poupança são exógenas, mas o fluxo de novas doações é determinado pelo comportamento otimizado por parte do novo doador. Para ressaltar o potencial conflito entre doadores e trabalhadores, assume-se que as preferências dos doadores são diametralmente opostas as dos trabalhadores e que o doador gostaria idealmente que  $X = \text{zero}$ . Assim, assume-se que o nível de doações será função de  $D - d|X|$ . A igualdade de custos e receitas implica que o lucro total da firma seja zero:

$$P(|X - X_c|)N + D - d|X| + E - (W - \sigma B X) - K(N) = \text{ZERO} - h$$

As preferências dos trabalhadores são internalizadas pelos gestores de duas maneiras. Primeira, assim como nas firmas com fins lucrativos, as sem fins lucrativos responderão ao impacto que as demandas dos trabalhadores terão sobre os salários. Segunda, assume-se que os trabalhadores podem impor um custo  $C$  vezes  $(1 - X)$  sobre a gestão. O nível do custo cresce à medida em que aumenta a distância entre o real atributo do bem produzido e a natureza desejada pelos trabalhadores para o produto. Exemplos desse custo poderiam incluir denegrir publicamente a imagem do CEO por declarações negativas a respeito dele para os jornais ou apenas impedindo seu progresso por meio de táticas obstrutivas. A intenção aqui é a de mostrar o poder que os trabalhadores geralmente têm sobre a qualidade de vida de seus superiores. Em princípio, os trabalhadores de firmas sem fins lucrativos podem inclusive influenciar seu CEO, mas, no caso das firmas que visam ao lucro, os acionistas podem incentivar o CEO a se ater mais aos lucros do que às influências dos trabalhadores de alto escalão.



Considerando-se que os gestores são trabalhadores selecionados pelo conselho, assume-se que as preferências dos gestores estão entre as dos trabalhadores e as dos doadores, ou seja,  $X_m$  está entre zero e um. Considere-se uma firma sem fins lucrativos, onde o gestor maximiza apenas sua própria utilidade sujeita a restrição de que as receitas totais são não negativas, ou seja, o gestor maximiza  $f(N) - g|X - X_m| - C(1-X)$  sobre  $N$  e  $X$  sujeitos a essa restrição.

A condição de primeira ordem para o nível de  $N$  traz:

$(P(|X-X_c|) + f'(N))/\lambda = K'(N)$ , onde  $\lambda$  é o multiplicador sobre a restrição orçamentária.

Seja  $X_n$  o valor de  $X$  escolhido pela firma sem fins lucrativos, então vale a seguinte proposição.

Proposição: o nível de produção for maior na firma sem fins lucrativos do que na firma lucrativa, se é somente se  $P(0) < P(|X-X_c|) + f'(N)/\lambda$

Enquanto a inequação acima é válida, a condição de primeira ordem nos dá o resultado familiar de que as Fasfil vão produzir mais do que as Fasfil porque elas têm um "gosto" direto pela produção (o termo  $f'(N)$  nesta equação). Esta proposição também sugere que as firmas sem fins lucrativos serão mais lentas para fechar hospitais quando estiverem encarando lucratividade decrescente conforme estudado por Kessler, Hansmann e McClellan.

Entretanto, se  $P(0) > P(|X-X_c|) + f'(N)/\lambda$  então as firmas com fins lucrativos produzirão em uma escala maior do que as Fasfil. A intuição desse resultado é que as firmas com fins lucrativos acabam produzindo bens mais desejados pelos consumidores. Desse modo, os preços que a Fasfil recebe será maior e o benefício marginal para ela ao produzir é também maior do que aquele experimentado pela firma sem fins lucrativos. Um exemplo desse fenômeno podem ser as Fasfil que produzem programas de rádio e TV nos EUA, que têm atratividade menor aos consumidores do que suas alternativas privadas.

Com o objetivo de focalizar nos fatores determinantes de  $X$ , assumamos que  $K(N) = KN$  e que  $K > P(0)$ . Essa premissa combinada com a de lucro zero, significa que Fasfil produzem em áreas onde as fcl perderiam dinheiro e fechariam as portas. Se  $X > 0$ , então o nível de

N para a Fasfil será igual a  $(E+D-d|X|-W)/(K-P(|X-X_c|))$ . Os valores de X que agradem os consumidores aumentarão a escala de produção, aumentando, assim, as receitas totais. Os valores de X que agradem os doadores farão aumentar a escala de produção por conta do aumento das doações. Então, os administradores terão que decidir o valor de X levando em conta que eles podem tanto satisfazer seus próprios desejos (ou os dos trabalhadores) e produzir em menor escala, ou eles podem satisfazer os desejos dos doadores e consumidores e produzir em uma escala mais larga.

O administrador maximiza  $f(N) - g|X-X_m| - C(1-X)$  sobre N e X sujeitos a restrição de que  $N = (E+D-W-d|X|+\sigma B X) / (K-P(|X-X_c|))$ . O que nos dá a condição de primeira ordem para o administrador:  $P'(|X-X_c|)N + \sigma B = d * I(X > 0) - (C - g * I(X > X_m)) (K - P)/f'(N)$

Onde  $I(X>k)$  é uma função indicadora que assume o valor unitário se  $X>k$  e  $-1$  no caso contrário. Assume-se que  $d$  é maior que  $\sigma B$  para evitar uma solução de *corner* onde os trabalhadores dominam.

Comparando essa condição de primeira ordem com a condição de primeira ordem da firma maximizadora de lucro,  $P'(|X-X_c|)N + \sigma B = 0$ , percebe-se que as Fasfil não produzirão os mesmos produtos que as firmas com fins lucrativos. A produção daquelas será direcionada de acordo com os interesses dos doadores e dos trabalhadores de uma maneira diferente da que seria feita em firmas com fins lucrativos. Se  $d$  é pequeno e  $X_m > X_c$ , então segue que as Fasfil seguirão muito mais o direcionamento dado pelos trabalhadores e gerentes do que aconteceria em firmas com fins lucrativos. Essa visão prevê que em qualquer Fasfil, a influência dos trabalhadores é relevante. As forças que mitigam esse efeito serão as preferências dos clientes (*customers*) e doadores. Assim, se a firma está em um mercado competitivo por doadores ou clientes, o efeito de influência dos trabalhadores será mais limitado.

### Endowment

A questão do *Endowment* abordada por Fisman & Hubbard (2002) sugere que numa firma com fins lucrativos, os acionistas são os tomadores do risco do negócio. No caso das Fasfil, que por definição não têm proprietários residuais, algo que não o acionista deve fazer o papel de absorver eventuais choques financeiros. Os administradores das Fasfil comumente consideram o fundo de reservas (ou *endowment*) como sendo essa figura.

O *endowment fund* em uma Fasfil tem impacto na governança.

Apesar de observarmos que as firmas sem fins lucrativos no Brasil não contam com *Endowments* significativos como as firmas nos Estados Unidos, por exemplo, vale a pena pensar sobre as influências e funções do *Endowment* na dinâmica de governança das firmas, pois podemos tirar alguns *insights* interessantes conforme a seguir.

Fisman e Hubbard (2002) apresentam dois pontos de seu estudo:

(1) os *endowments* das Fasfil são altamente correlacionados à volatilidade da renda dessas firmas.

(2) ocorre em organizações cuja estrutura de governança é fraca relativamente às de governança forte porque aquelas:

(a) têm a remuneração dos administradores mais fortemente correlacionada à receita com doações

(b) destinam ao seu objeto fim um percentual menor de suas receitas advindas de doações

(c) alocam uma fração menor das doações no fundo de reserva (*endowment*) para gastos futuros.

Acontece que, com o monitoramento fraco, os doadores atuam de forma a restringir a acumulação de reservas por parte dos administradores (*managers*).

Vale uma ressalva importante aqui a respeito do ponto número 1. Diferentemente da realidade norte-americana, no caso brasileiro as firmas sem fins lucrativos não têm *endowment* e, portanto, não contam com este recurso para minimizar a volatilidade da renda. Assim, para permanecerem ativas, precisam contar com as doações ou vendas de seus produtos e serviços.

#### 4. Proposta de agenda para as Fasfil - Firms Privadas com Fins Públicos

##### 4.1. Introdução

Rossetti e Andrade (2004) colocam que a maior queixa sobre o modelo anglo-saxão de governança são as práticas questionáveis de alta gestão das firmas, pois têm efeitos mais perversos que as formas viciadas de financiamento e de capitalização do mundo corporativo. Em países onde predomina o modelo latino-europeu, predominam os efeitos dos direitos assimétricos e da baixa proteção aos acionistas minoritários.

Tomemos como exemplo de estrutura de governança os modelos propostos pela Bovespa. Novo mercado, 1º. e 2º. níveis de governança corporativa.

A consideração de práticas visam à transparência das regras, a demonstrações financeiras padronizadas, auditadas e periódicas, aos direitos dos acionistas minoritários e às informações ao mercado. Todas essas práticas levam em consideração os *stakeholders* e são qualificadas como “boas” dentro da perspectiva da governança corporativa.

De acordo com Desai e Yetman (2005) existem mais de 1 trilhão de dólares em ativos no setor americano sem fins lucrativos que estão divididos entre firmas de dois tipos: fundações privadas e públicas que têm tamanhos iguais.

Glaeser e Shleifer (2001) aderem à premissa de Hansmann (1996) de que a característica crítica de uma Fasfil é a de que ela não pode distribuir lucros para as pessoas que exercem o seu controle. Seus resultados são dirigidos pelo efeito do status ‘sem-fins-lucrativos’ sobre os incentivos e não dependem do altruísmo do empreendedor, pois o custo não financeiro ao empreendedor social de uma qualidade inferior nos serviços de sua Fasfil é a perda da reputação. Ainda assim, a maioria dos fundadores de Fasfil parece ter um forte interesse altruísta em suas causas (Rose-Ackerman, 1996).

Uma Fasfil olhada sob o *framework* tradicional de governança de uma firma com fins lucrativos, por não ter donos *strictu sensu*, acaba evoluindo para um modelo de cooperativa de trabalhadores onde as preferências dos funcionários, especialmente dos

funcionários de primeiro escalão, determinam as atividades da Fasfil (Desai & Yetman, 2005). O que distingue uma Fasfil dos outros tipos de firmas é basicamente a restrição de não distribuição de lucros conforme mostrado por Glaeser (2002).

Milgron & Roberts (1992) argumentam que há nas Fasfil falta de incentivos para o controle de custos, uma vez que esses incentivos seriam dados pelo proprietário, que, por sua vez, a rigor não existe. Assim, o perigo é que os tomadores de decisão ou administradores e os funcionários da firma poderiam se apropriar indevidamente da renda das doações, talvez não diretamente. Exemplos são facilmente encontrados. No Brasil, houve no início da década de 90 a denúncia na imprensa de que o dinheiro que iria supostamente para as campanhas assistenciais sob comando da primeira dama, mulher do então presidente Collor de Mello, na realidade era desviado para outros fins.

Há outros exemplos internacionais de escândalos em que a alta administração determinava altos salários para ela própria, emprestava dinheiro a juros abaixo do mercado para parentes e amigos, moravam em residências caras custeadas pela firma, tiravam férias freqüentes, viajavam muito, trabalhavam poucas horas por semana etc. (Campos & Lateef, 2004).

Esses potenciais problemas de *moral hazard* obviamente não são exclusivos das Fasfil. Tanto no 1º. quanto no 2º. setores eles também podem ser observados. O ponto é que as pressões competitivas do mercado sobre as receitas e despesas das firmas com fins lucrativos e as pressões de controle corporativo são mais fracas comparativamente nas Fasfil.

Os clientes das Fasfil que recebem seus produtos e serviços não estão pagando por isso e, portanto, não conseguem facilmente mudar para outros provedores; os doadores geralmente não têm condições baratas de monitorar as atividades e a gestão; a impossibilidade de apropriação dos retornos resultantes de melhoria de eficiência tira os incentivos ao aperfeiçoamento de performance e ao aumento de eficiência das Fasfil. O reconhecimento dessas limitações e desses problemas por parte dos doadores poderia colocar em risco o fluxo de doações, portanto torna-se imperioso (e no interesse daqueles envolvidos nas Fasfil) estabelecer alguns mecanismos de controle.

Um desses mecanismos é estabelecer padrões legais, penais e jurídicos restritivos de operação das firmas para o exercício da função de administração das Fasil, a exemplo do que acontece mais fortemente hoje nas firmas com fins lucrativos. Um bom exemplo brasileiro de regras de transparência e divulgação de informações, além da defesa dos interesses dos acionistas, é o chamado Novo Mercado da BOVESPA.

Outro mecanismo amplamente utilizado é a seleção e contratação de funcionários que tenham um forte e manifesto interesse de alinhamento com os objetivos da organização e, por isso, teriam menor propensão ao mal uso dos recursos da Fasil. Voluntários são um bom exemplo e daí pode-se entender claramente a prática de várias instituições de caridade de contratar funcionários remunerados a posteriori de terem sido voluntários.

Um terceiro mecanismo é o de investir poderes de monitoramento a um Conselho cujos membros são legalmente proibidos de terem remuneração ou ganhos por esse serviço e que seja esperado deles o comprometimento com a busca eficiente dos interesses dos doadores. Assim, doadores, particularmente os grandes e representativos, são candidatos naturais a ocuparem lugar no Conselho, tanto por seu interesse individual em monitorar a boa gestão dos recursos e sua aplicação alinhada aos objetivos da Fasil, como por terem doado montantes altos, o que indica que têm mais condições de empregar seu tempo e servir como capacidade voluntária. Outros bons candidatos são figuras públicas cujos nomes até mesmo os pequenos doadores vão reconhecer, cujos feitos e trabalho dêem indicação de suas habilidades de prover monitoramento e controle efetivos e que tenham reputação tal, que seja esperado deles ausência de interesses em se beneficiarem impropriamente de suas atividades.

Essa análise sugere o motivo pelo qual os conselhos de *trustees* de universidades americanas historicamente excluem atuais professores e alunos de sua composição e, mesmo atualmente, não têm mais do que uma voz de representação nesses grupos, apesar do fato de alunos e professores atuais serem os mais afetados pelas decisões do conselho. A função do conselho é a de zelar pela viabilidade de longo prazo ou sustentabilidade da universidade por meio da proteção de sua reputação e de fontes de receitas. Para tanto, é necessário proteger os doadores e contribuintes de terem o seu dinheiro e recursos utilizados para promover benefícios privados (corrupção), em vez de bens públicos aos quais eles presumivelmente têm intenção de dar suporte. De acordo com Milgron & Roberts (1992), as partes que apresentaram no passado as maiores demonstrações de

apropriação privada indevida foram exatamente alunos e professores, porque até recentemente eram os únicos grupos de interesse dentro das instituições.

Um conselho efetivo e eficaz não pode ser liderado, nem grandemente influenciado por aqueles que ele deve monitorar e, portanto, no caso das universidades, a participação dos corpos discente e docente deve ser severamente limitada.

Em anos recentes, entretanto, algumas universidades têm desenvolvido grupos especiais de administradores profissionais adicionalmente ao staff de suporte acadêmico. O primeiro grupo em particular representa um risco independente de apropriação indevida de recursos. Eles tipicamente também não têm representação no conselho, mas são eles quem desenvolvem e apresentam as informações que o conselho utiliza para tomar as suas decisões. Em última instância, existe de fato a possibilidade desse grupo de administradores profissionais influenciar as decisões do conselho em seu favor e benefício privado. Obviamente, na medida em que o conselho precisa se apoiar nas informações providas por algum grupo dentro da universidade, a possibilidade de influência é intrínseca a essa dinâmica. Apesar disso, recolher informações de diferentes fontes e grupos de interesse pode permitir ao conselho avaliar melhor os fatos.

Glaeser (2002) argumenta que quatro das indústrias sem-fins-lucrativos por ele analisadas (hospitais, museus, universidades e igrejas) respaldam o ponto básico do modelo: incentivos fracos significam que os funcionários chegam à forte influência nas práticas das empresas sem-fins-lucrativos. Entretanto, a competição ainda age no sentido de verificar extração maciça de renda e de manter as Fasfil alinhadas aos seus clientes.

Stiglitz (1998) conclui em seu artigo que fazendo os processos estatais mais abertos, transparentes e democráticos, com mais participação e mais esforços de formação de consenso é provável obterem-se resultados mais justos e mais alinhados com os interesses gerais.

A Agenda para a regulação das Fasfil no Brasil deveria passar pelas questões a seguir.

(Alguém deve regular esse mercado, por exemplo, uma autarquia tal como Anatel, Aneel ou ANP).

O papel de fiscalizar pode ser feito conjuntamente pela Receita Federal e pela própria sociedade através da imprensa e mesmo de Organizações Não-Governamentais.

Tudo isso respaldado pelas autarquia do Poder Jurídico que existem na sociedade para julgar e punir quando necessário. Obviamente são necessárias instituições críveis, punições efetivas aos cidadãos responsáveis que agirem fora da lei. Como conseguir isso?

Há muito o que se estudar e propor nos âmbitos acima. Aqui o objetivo é sugerir uma agenda para o país se estruturar e poder tirar bom proveito social e econômico das Fasfil.

A exemplo do que acontece no 1º. setor, as regras da Bovespa para uma firma se qualificar para o Novo Mercado ou mesmo nos segmentos especiais com Governança corporativa diferenciada formam um conjunto de práticas que têm como conseqüências:

- a) promoção de maior alinhamento entre acionistas, conselhos de administração e direção executiva;
- b) encaminhamento da harmonização dos interesses dos acionistas com os de outras partes interessadas (*stakeholders*);
- c) redução de conflitos de interesse;
- d) maior segurança quanto aos direitos dos proprietários;
- e) provisão de condições para a melhoria dos processos de alta gestão.

Uma das maneiras de minimizar a assimetria de informação e, portanto, de reduzir os riscos de *moral hazard* e *rent seeking* é reduzir a assimetria de informação por meio do monitoramento e da verificação. O aumento de transparência a respeito das ações e dos resultados dos Agentes pode ser uma forma eficiente de assegurar que os objetivos do Principal sejam perseguidos. Vale notar que não é obrigatório que o Principal faça esse monitoramento. Do ponto de vista prático, as firmas de 1º. setor não podem publicar seus balanços sem que estes estejam auditados por um auditor independente. Idéia semelhante pode ser adotada para as Fasfil.



Medidas recomendadas:

- i- inscrição no órgão regulador e classificação de acordo com os objetivos, objeto social, número de colaboradores diretos, volume de recursos administrado.
- ii- informações padronizadas periódicas e eventuais que devam ser prestadas.
  - a. demonstrações financeiras (auditadas a partir de determinado tamanho)
  - b. atualização de cadastro
  - c. declaração de doadores e mantenedores
  - d. certificação do nível de governança (tal como os níveis 1, 2 e novo mercado na Bovespa)
- iii- termos de responsabilidade de administradores e colaboradores

## **5. Considerações finais**

Parafraseando Shleifer e Vishny, que não acreditam que as evidências empíricas disponíveis podem mostrar qual é o melhor modelo de governança dentre aqueles de sucesso, este trabalho também não tem a pretensão de mostrar como é o melhor modelo de governança para as Faspil. Ele apenas levanta algumas questões relevantes para se estudar e modelar o *framework* de governança no terceiro setor, particularmente o brasileiro.

A proposta de agenda também é uma contribuição para futuros trabalhos na área, ainda carente de estudos e informações.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

As Fundações Privadas e Associações Sem Fins Lucrativos no Brasil:2002/IBGE, Gerência do Cadastro Central de Empresas – Rio de Janeiro: IBGE, 2004. 148p. – (Estudos e pesquisas. Informação econômica, ISSN 1679-480x; n.4)

AUSTIN, Reficco et al. Social Partnering in Latin América. The David Rockefeller Center Series on Latin American studies, Harvard University.

BAKER, G., GIBBONS, R. e MURPHY, K.J.; Subjective Performance Measures in Optimal Incentive Contracts – The Quarterly Journal of Economics, Vol. 109, No. 4 (Nov., 1994), 1125-1156.

BREALEY, R. A. & MYERS, S.; Principals of Corporate Finance – McGraw-Hill, 2002.

CAMPOS, E.; LATEEF, S.; Improving Public Sector Governance: The Grand Challenge? – World Bank Report. New York, NY: Oxford University Press – 2004.

DESAI, M.A. & YETMAN R.J.; Constraining managers without owners: governance of the not-for-profit enterprise. NBER - National Bureau of Economic Research – working paper 11140, 2005. <http://www.nber.org/papers/w11140>, Cambridge, MA, USA.

DEWENTER, K.L. e MALATESTA, P.H.; State-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity – The American Economic Review, Vol. 91, No. 1 (Mar., 2001), 320-334.

EATWELL, J., MILGATE, M., & NEWMAN, P. The New Palgrave - A Dictionary of Economics in four volumes, 1987.

FERNANDES, R.C. Privado porém público: o terceiro setor na América Latina. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994

FISMAN, R. & HUBBARD, R. G.; Endowments, Governance, and the Nonprofit Form; Columbia University and NBER; 2002

GLAESER, E. L. The Governance of Not-for-profit firms. NBER - National Bureau of Economic Research – working paper 8921, maio 2002. <http://www.nber.org/papers/w8921>, Cambridge, MA, USA.

GROSSMAN, S.J. & HART, O.D.; The costs and benefits of ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration; Journal of Political Economy; 1986, p. 691-719.

HANSMANN, H. The ownership of Enterprise. Harvard University Press, Cambridge, MA - 1996.

HART, O. e MOORE, J.; Property Rigths and the Nature of the Firm – The Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 6 (Dec., 1990), 1119-1158.

- HOLMSTROM, B. e MILGRON, P.; The Firm as an Incentive System. *The American Economic Review*, Vol. 84, No. 4 (Sep., 1994), 972-991
- HORN, M. J.; *The Political Economy of Public Administration – Institutional Choice in the Public Sector*, Cambridge University Press 1995
- KREPS, D. M.; *A Course in Microeconomic Theory – Princeton University Press – 1990.*
- KREPS, D. M.; *Microeconomics for Managers – W.W. Norton & Company – 2004.*
- MILGRON, P. R.; ROBERTS, J. *Economics, organizations, and management*. Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA – 1992. 621p
- MORCK, R e STEIER, L.; *The Global History of Corporate Governance – An Introduction – NBER*, novembro 2004.
- NORTH, D. C.; *Institutions, Institutional Change and Economic Performance – Cambridge University Press - 1990.*
- OLSON, M.; *The Logic of Collective Action – Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press – 1971.
- PAULA E SILVA, A. L. de. “Governança Institucional: um estudo do papel e da operação dos conselhos das organizações da sociedade civil no contexto brasileiro”. Dissertação de Mestrado. São Paulo: FEA/USP, 2001.
- ROMER, D. *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill – 2001.
- ROSE-ACKERMAN, S. Altruism, Nonprofits, and Economic Theory. *Journal of Economic Literature* Vol. XXXIV (June 1996), pp. 701-728.
- ROSSETTI, J.P. e ANDRADE, A.; Cresce adesão às boas práticas de governança corporativa – *Jornal Valor Econômico*, 28/01/2005
- SHLEIFER, A. State versus Private Ownership. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 4 (Autumn, 1998), 133-150.
- SHLEIFER, A. e VISHNY, R.W.; A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2 (Jun., 1997), 737-783.
- SHLEIFER, A. e VISHNY, R.W.; Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 4 (Nov., 1994), 995-1025.
- SILVA, M. F G. da – O controle dos processos de licitação: uma análise de Economia Política – *Estudos econômicos da construção – volume 2 – número 3 [1997] – Sinduscon SP – página 55, 1997*
- SILVA, M. F G. da – *A Economia Política da Corrupção no Brasil*. São Paulo – Senac Editora, 2000.

STIGLITZ, J; Distinguished Lecture on Economics in Government: The Private Uses of Public Interests: Incentives and Institutions – The Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 2 (Spring, 1998), 3-22.

ZAJAC, E. E.; Political Economy of Fairness. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, USA – 1996 – 325p.

## APÊNDICE II – TABELA 1

**Número de Entidades sem Fins Lucrativos, segundo a COPNI (ampliada – Brasil – 2002)**

COPNI ampliada	Número de Entidades sem Fins Lucrativos
<b>TOTAL</b>	<b>500.157</b>
<b>Grupo 01 - Habitação</b>	<b>322</b>
01.0 Habitação	322
<b>Grupo 02 - Saúde</b>	<b>3.798</b>
02.1 Hospitais	2.009
02.2 Outros serviços de saúde	1.789
<b>Grupo 03 – Cultura e recreação</b>	<b>37.539</b>
03.1 Cultura e arte	10.645
03.2 Esportes de recreação	26.894
<b>Grupo 04 – Educação e pesquisa</b>	<b>79.931</b>
04.1 Educação infantil	2.801
04.2 Ensino fundamental	7.968
04.3 Ensino médio	1.322
04.4 Educação superior	1.656
04.5 Caixas escolares e similares	62.438
04.6 Estudos e pesquisas (1)	1.817
04.7 Educação profissional	244
04.8 Outras formas de educação/ensino	1.685
<b>Grupo 05 – Assistência social</b>	<b>32.249</b>
05.0 Assistência social	32.249
<b>Grupo 06 – Religião</b>	<b>70.446</b>
06.0 Religião	70.446
<b>Grupo 07 – Partidos Políticos, Sindicatos, Associações Patronais e Profissionais</b>	<b>73.783</b>
07.1 Partidos Políticos	11.839
07.2 Sindicatos, federações e confederações	17.363
07.3 Associações empresariais e patronais	3.533
07.4 Associações profissionais	16.151
07.5 Associações de produtores rurais	24.897
<b>Grupo 08 – Meio ambiente e proteção animal</b>	<b>1.591</b>
08.0 Meio ambiente e proteção animal	1.591
<b>Grupo 09 – Desenvolvimento e defesa de direitos</b>	<b>45.161</b>
09.1 Associação de moradores	14.568
09.2 Centros e associações comunitárias	23.149
09.3 Desenvolvimento rural	1.031
09.4 Emprego e treinamento	388
09.5 Defesa de direitos de grupos e minorias	4.662
09.6 Outras formas de desenvolvimento e defesa de direitos	1.363
<b>Grupo 10 – Outras instituições privadas sem fins lucrativos</b>	<b>155.337</b>
10.1 Condomínios	120.331
10.2 Cartórios	8.428
10.3 Sistema “S”	2.405
10.4 Entidades de medição e arbitragem	91
10.5 Comissoes de conciliação prévia	28
10.6 Conselhos, fundos e consórcios municipais	1.155
10.7 Cemitérios e funerária	184

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Cadastro Central de Empresas 2002.

(1) para efeito deste estudo, todas as instituições que promovem estudos e pesquisas, qualquer que seja a área, foram agrupadas no item 04.6 Estudos e pesquisas.