



CAPITALISMO PÓS-MODERNO E OS IMPÉRIOS INDUSTRIAIS

Antônio Vieira Resende¹

RESUMO

Este texto analisa alguns aspectos do comportamento das grandes corporações. Pressupõe a separação entre a propriedade e o controle do capital. A partir desse pressuposto, o texto procura explorar as implicações dessa nova estrutura econômico-institucional sobre diferentes aspectos do capitalismo pós-moderno. Os objetivos da governança corporativa (equipe de executivos) podem gerar uma série de impactos na dinâmica socioeconômica atual. Dentre esses impactos, destacamos: a ampliação da escala produtiva; o uso da “contabilidade criativa” para interferir no valor das ações negociadas em Bolsa; a busca por aplicações mais seguras e rentáveis (Bolsa de Valores, commodities, títulos públicos, fusões, parcerias, etc.) e investimentos em indústrias mais lucrativas.

Palavras-chave: Grupos econômicos. Governança corporativa. Capital financeiro.

1. INTRODUÇÃO

A microeconomia não convencional ostenta uma polêmica que vem desde o final do século XIX. Trata-se da questão da propriedade e controle da grande corporação. Essa polêmica ganhou amplitude com a publicação de dois livros nas primeiras décadas dos anos 20: O capital financeiro, de Rudolf Hilferding (1910); e A empresa moderna e a propriedade privada, de Adolf A. Berle Jr. e Gardiner C. Means (1932).

Estes dois livros foram importantes para o estudo da anatomia do capitalismo dominado pelas grandes corporações. No entanto, não podemos negligenciar a contribuição de John Atkinson Hobson (1906), como um trabalho pioneiro, original e revelador de elementos constitutivos do capitalismo moderno. No

¹ Professor titular na Faculdade Arnaldo Janssen. Professor aposentado pela UFMG. Doutor em economia pela Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP.

capítulo X de seu livro, “A evolução do capitalismo moderno”, Hobson analisa vários aspectos relacionados com o predomínio do capital financeiro sobre o capital industrial que se materializou no capitalismo das últimas três ou quatro décadas.

Em a evolução do capitalismo moderno, Hobson destaca que “o sistema (capitalista), como um todo, é um jogo: não efetivamente um jogo cego, mas uma especulação em que a previsão e a oportunidade desempenham papéis de dimensões variáveis” (p. 242). E mais, o valor de mercado da grande corporação depende, em grande parte, da promoção ‘fria’ da mesma num mercado onde a contabilidade pode ser manipulada. Essa manipulação destaca, por um lado, os aspectos positivos da empresa, como perspectivas brilhantes e seguras, boa lucratividade, e, por outro lado, oculta cuidadosamente toda falha atual ou qualquer risco futuro. Essa estratégia é estimulada pelos patrocinadores financeiros da grande corporação, cujo objetivo é ver o valor da companhia inflado frente ao seu real valor que deveria ser registrado numa contabilidade honesta, não mascarada pelo que se denomina atualmente de “contabilidade criativa”. O valor inflado da grande corporação traria os ganhos financeiros no jogo com as ações nas Bolsas de Valores. “Qualquer hesitação ou suspeita do público investidor é vencida pela estruturação de um mercado, onde os patrocinadores manipulam os preços por meio de manobras escusas, até que o investidor que está fora da jogada, ludibriado, é levado a comprar” (HOBSON, op. cit., p. 245-246).

A separação entre a propriedade e o controle da grande corporação aparentemente não deveria causar grande impacto na análise microeconômica convencional, como de fato aconteceu. Entretanto, vários economistas (Hobson, Chesnais, Galbraith, entre outros) mostram que os impactos analíticos não podem ser desprezados: alteram os objetivos da empresa; desmistificam a análise estática (ou estática comparada); e o processo de acumulação de capital ganha um novo rumo.

O objetivo deste texto é analisar as empresas sob o enfoque econômico, envolvendo o comportamento das grandes corporações, a financeirização do capital, a governança corporativa e, conseqüentemente, os efeitos desses elementos sobre a dinâmica do capitalismo.

O capitalismo da terceira revolução tecnológica, atrelado ao avanço da ideologia neoliberal, intensificou a associação (ou fusão) de interesses entre o setor financeiro e os grupos industriais, fato esse muito bem explorado no livro de François Chesnais (2005). Essa fusão de interesses acelerou a tendência à concentração (centralização) do capital em nível global e provocou mudanças expressivas na estrutura e na dinâmica do sistema econômico.

O capitalismo é constituído de grandes grupos econômicos nos quais a separação entre a propriedade e o controle do capital é algo comum. Entretanto, essas corporações não constituem todo o sistema econômico. Existem também empresas controladas por famílias; pequenas e médias empresas que operam sob o regime de sociedade limitada, etc. cujos donos trabalham na empresa e são responsáveis por sua direção. Entretanto, o conjunto das grandes corporações constitui “a peça central do sistema econômico moderno”. São essas corporações que ditam os rumos do sistema (GALBRAITH, 2004, p. 41).

Aceitando-se a hipótese da separação entre a propriedade e o controle da empresa, algumas questões fatalmente surgirão: quem define as estratégias básicas dos grupos econômicos: os proprietários do capital ou os executivos? Os executivos têm autonomia para definir os objetivos do grupo econômico ou simplesmente agem conforme os interesses dos proprietários-acionistas? Se eles têm autonomia, o objetivo da corporação não poderia ser alterado no sentido de maximizar seus próprios interesses? Essas são algumas das questões que iremos enfrentar nos próximos capítulos.

O jogo de interesses envolvidos nas grandes corporações pode provocar outros impactos na dinâmica socioeconômica atual. O grupo econômico tem interesse em ver suas ações valorizadas na Bolsa de Valores. Isso aumenta o valor patrimonial e os rendimentos dos acionistas, atrai novos investidores e fortalece a governança corporativa. Esses efeitos benéficos da valorização das ações podem induzir os executivos à manipulação dos fatos contábeis para que a empresa mostre ao mercado bons indicadores de desempenho econômico-financeiros.

O papel desempenhado pelas instituições financeiras (bancárias e não-bancárias) no capitalismo pós-moderno tem outro aspecto que merece um tratamento especial. Essas instituições captam grande parte da poupança gerada na sociedade. Parte dessa poupança é aplicada em investimentos produtivos e parte é simplesmente desviada para aplicações financeiras. Isso gera um vazamento de renda que não se cristaliza na compra de bens e serviços, desestimulando o processo de produção. Essa especulação financeira constitui-se um foco potencial de estagnação econômica ou mesmo crise financeira com todas as suas consequências socioeconômicas.

2. GRUPOS ECONÔMICOS

A estrutura da economia mundial mostra, atualmente, uma realidade produtiva e financeira dominada por grandes grupos econômicos que recebem diferentes denominações: empresas transnacionais, multinacionais, multidivisionais, grupos econômicos, corporações, conglomerados ou mesmo impérios industriais.

Conceituar desse tipo de organização empresarial não é nada fácil, pois envolve diferentes aspectos, tais como: poder econômico, relações de propriedade, estratégia financeira, poder político, responsabilidade ambiental e social. No entanto, podemos nos pautar por uma definição, que servirá de referência para a nossa análise: *O grupo econômico é uma unidade empresarial diversificada e de grande porte, controlada por uma “burocracia” central com poder para tomar decisões estratégicas. Atua, geralmente, em diferentes mercados, através de suas filiais, com limitada autonomia de decisões.*

O objetivo geral dessas megaempresas é semelhante ao de suas antecessoras - firmas individuais competitivas, oligopolistas ou monopolistas: acumular, crescer e, se possível, dominar o mercado. Esse objetivo geral, na verdade, faz parte da própria genética do capitalismo. Porém, existe um elemento que as tornam muito diferentes de suas antecessoras. Trata-se do poder financeiro, da massa de recursos que elas controlam, envolvendo tanto capital próprio, quanto capital de terceiros. Elas dispõem de grande facilidade para alavancar recursos através do mercado acionário ou do setor financeiro. Isso altera o objetivo específico desses grupos econômicos.

Esse potencial de alavancagem de recursos flexibiliza as decisões do grupo para atingir o objetivo da acumulação de capital (ou valorização do capital financeiro), que pode passar por diferentes estratégias, tais como: ampliar a escala de produção para gerar economias de escala; associar a outros grupos econômicos ou empresas; investir no desenvolvimento tecnológico; concentrar recursos em aplicações financeiras; fusões e aquisições.

A análise do objetivo básico do grupo econômico pressupõe a existência de certo padrão de comportamento dos indivíduos ou agentes econômicos que dirigem o grupo econômico. Esses executivos podem se comportar de forma a maximizar a função-objetivo da corporação ou maximizar seus próprios interesses. A análise desse comportamento passa pela distinção entre propriedade e controle do capital.

Seguindo a tradição de Hilferding, alguns economistas procuram enfatizar o predomínio do capital financeiro nas decisões das grandes corporações do capitalismo moderno (PORTUGAL JR., 1994; CHESNAIS, 2005); em outras palavras, o capital financeiro detém o controle acionário das grandes corporações produtivas. Para isso, esses economistas partem dos seguintes elementos básicos que moldam o comportamento da elite de poder das grandes corporações: o controle do grupo econômico é exercido por instituições financeiras (raramente famílias) que detêm o controle do capital; o objetivo dessa elite de poder é a valorização do capital (patrimônio líquido ou valor de mercado da corporação); os grandes acionistas buscam ampliar o controle acionário para um número cada vez maior de companhias. Isso pressupõe fusões, aquisições e parcerias.

Tal fato amplia o poder econômico e político dessa elite; devido à grande interpenetração do capital entre grupos econômicos (ou empresas), o maior controle relativo do capital em um dos pontos dessa rede produtiva reforça a posição (poder) desse proprietário sobre os demais grupos pertencentes à rede; como as ações são pulverizadas, um número relativamente pequeno de grandes acionistas forma a elite dominante da rede corporativa. Essa elite geralmente está centralizada naqueles agentes econômicos que detêm a posse de um volume maior de recursos financeiros. O poder dessa elite apoia-se na sua capacidade de adquirir grandes quantidades de ações, de

alavancar crédito, bem como de dispor de ações de terceiros. Diante dessa especificidade da elite de poder, a lógica financeira da acumulação ganhou o “status” de “estratégia fundamental” das grandes corporações.

A partir desses elementos, os grupos econômicos são analisados como verdadeiros agentes financeiros que têm como objetivo básico, mas não único, a valorização do patrimônio líquido. O cálculo financeiro, desta forma, ganhou uma posição de destaque na lógica da acumulação de capital.

Ao agir dessa forma, a totalidade de capital à disposição do grupo econômico torna-se mais flexível (mais fluido), favorecendo a escolha de estratégias, incluindo a acumulação produtiva. Segundo Portugal Jr. (1994, p. 45)

a crescente importância da acumulação financeira de capitais no âmbito dos grupos econômicos agrega às atividades industriais a circulação de capital advinda especificamente da circulação financeira, que possibilita tanto a “acumulação fictícia” como a alavancagem creditícia para a expansão do capital produtivo. E mais, a própria expansão industrial ganha uma dimensão financeira, pois passa a se dar também pela compra e venda de empresas em operação, que, em certa medida, se transformam em verdadeiros ativos financeiros.

Essa crescente imbricação entre as atividades financeiras e produtivas do grupo econômico tende a enfraquecer a distinção clássica entre grupo industrial e grupo financeiro. Todo o capital virou objeto de negociação tal como qualquer ativo financeiro. O capital fixo, para o mercado global, transmutou-se em capital líquido.

Entretanto, cada grupo econômico possui seus diferentes segmentos produtivos e atua em diferentes mercados, locais e no exterior. Além disso, as decisões de gestão, envolvendo produção, venda, marketing, aplicações financeiras, recursos humanos são, em grande parte, descentralizadas. Isso se faz necessário para adaptar procedimentos às diferentes estruturas de mercado (e países) nas quais o grupo atua. Essa descentralização agiliza a tomada de decisão, evitando os entraves burocráticos. A elite de decisões estratégicas toma isso como referência e ajusta suas decisões de aplicação ou captação de recursos visando dar suporte ao giro dos negócios do grupo como um todo.

No contexto da concorrência oligopolista, a busca de ganhos de escala, eficiência tecnológica, marketing estratégico, entre outros objetivos, são elementos gerais que compõem o rol de estratégias de qualquer grupo econômico. Porém, esses elementos só são inteligíveis se estiverem subordinados à lógica do cálculo financeiro. Segundo a tradição marxista, a imobilidade do capital sob a forma produtiva pressupõe a mobilidade e a flexibilidade do capital dinheiro. Porém, é uma flexibilidade limitada, pois se restringe à lógica “dinheiro-mercadoria-dinheiro”, pressupondo, nesse circuito, uma expansão do valor-dinheiro.

As inovações financeiras ocorridas a partir dos anos 70 criaram novas opções para o processo de valorização do capital financeiro em nível internacional. Neste rol de opções inclui não só as múltiplas formas de aplicações financeiras propriamente ditas, mas a própria compra e venda de empresas que, em muitos casos, se transfiguram em verdadeiros ativos financeiros. São empresas (ações) adquiridas no presente para serem exploradas economicamente ou vendidas em momento oportuno.

À medida que a estratégia financeira do grupo econômico amplia, cria-se aparentemente um conflito entre a aplicação financeira e o investimento produtivo. Entretanto, para a administração central do grupo econômico (governança corporativa) esse conflito não existe, pois a própria financeirização do capital amplia as condições e potencialidades para a alavancagem de recursos que darão suporte ao avanço do capital produtivo. Em síntese, **o objetivo do grupo econômico** tornou-se mais variado e flexível - o potencial para reunir recursos ampliou quer seja para investir na sua própria base produtiva, quer seja para adquirir outras empresas, fazer aplicações financeiras rentáveis, fazer associações ou parcerias, sempre visando ao processo de valorização patrimonial do grupo. Este é de fato o objetivo central.

Entretanto, a separação entre a propriedade e o controle do grupo econômico não é tão nítida como pressupõe a teoria gerencialista de Berle & Means (1932) e não tão unidas, como irmãos siameses, como pressupõe os economistas pós-hilferdinguianos. Aqui entra a crítica de Galbraith (1967 e 2004). Segundo esse autor, dirigir um grupo econômico é uma tarefa complexa que exige experiência, educação e acuidade mental. O Diretor-Presidente de um grupo econômico é um executivo que

necessita dessas qualidades. Mas, o comando de um grupo econômico vai além das possibilidades e potencialidades de um indivíduo. Exige uma equipe especializada e dedicada. Assim, afirma ele, “o sucesso (da corporação) resulta de energia coletiva, conhecimentos gerais e específicos, autoafirmação, busca de compensação financeira”, etc. (GALBRAITH, 2004, p. 39-40).

Na grande empresa (corporação), segundo Galbraith (1967, p. 189),

a autoridade vem de cima para baixo. No topo estão os acionistas, depositários do poder supremo. Depois temos o conselho de administração; em seguida temos os diretores e os chefes de departamento. Para os lados, temos os conselheiros, os auditores, os membros das relações públicas e outro pessoal. Partindo dos chefes de departamento, a autoridade desce até os chefes de divisão, de fabrico e de seção. Ela termina cá em baixo com o proletariado.

Todavia, os acionistas anônimos não dispõem de informações e poder para direcionar as decisões estratégicas da corporação. No novo livro lançado em 2004, Galbraith mantém a mesma postura. Para ele, a tentativa de dar aos acionistas, cotistas e investidores um papel importante no grupo econômico não passa de uma “fraude... não de toda danosa”. É uma forma de “criar uma ilusão de importância para os donos (do capital)” (GALBRAITH, 2004, p. 43-44).

Isso ocorre por que o grupo econômico está estruturado da seguinte forma: os executivos atuam como porta vozes dos acionistas e elegem o Conselho de Administração (CA). Depois, este nomeia a diretoria que, na realidade, é composta pelos principais executivos.

Na dinâmica da corporação, o Conselho de Administração é informado periodicamente sobre as decisões já tomadas pelos executivos. “A aprovação é certa, inclusive quanto à remuneração dos administradores, estabelecida por eles mesmos” e que normalmente é bem generosa. Nessas remunerações incluem opções de compra de ações da corporação (com preços favorecidos), que “podem chegar, às vezes, a alguns milhões de dólares por ano” ((GALBRAITH, 2004, p. 44/45).

Nas assembléias anuais, os acionistas são informados pelos executivos quanto aos resultados obtidos pela corporação: desempenho, ganhos, tendências administrativas, etc. Tudo como num culto religioso conservador. Nada é questionado, mesmo com relação à remuneração dos próprios executivos.

Sendo a grande empresa comandada pelos membros da tecnoestrutura (executivos), **os objetivos da empresa** deverão refletir os objetivos dessa tecnoestrutura, ou seja, autonomia e compensação pecuniária. A hipótese da maximização de lucro fica descartada, pois “os membros da tecnoestrutura não guardam para si os lucros máximos que obtêm” (GALBRAITH, 1967, p. 152). Isso seria subordinar seus interesses aos interesses do acionista remoto e desconhecido. A hipótese da maximização de lucro continua sendo aplicada na teoria microeconômica tradicional que pressupõe a velha estrutura empresarial, aquela em que o empresário é o dono e comanda a empresa.

A nova estrutura empresarial, segundo Galbraith, necessita de **um nível básico de taxa de lucro** (não necessariamente máximo). Isso é fundamental para dar segurança à tecnoestrutura (garantia de emprego, respeitabilidade, maior rendimento). A taxa de lucro deve ser suficiente para sustentar as necessidades de investimentos e o aumento progressivo dos dividendos dos acionistas, mas não pode ser obtida através de elevação de preços para não prejudicar o crescimento da firma. Garantida essa taxa de lucro, abrem-se caminhos para introduzir outros objetivos que de fato interessa à tecnoestrutura. Dentre eles, destacam-se a expansão da produção, o progresso tecnológico, a elevação da taxa de dividendos, entre outros de menor importância (GALBRAITH, 1967).

Todos esses outros objetivos são considerados secundários na análise de Galbraith, inclusive o progresso tecnológico. Os objetivos primordiais são, na verdade, uma taxa básica de lucro, compatível com o crescimento da corporação, e a manutenção do poder da governança corporativa para tomar decisões, inclusive para estabelecer “suas próprias remunerações em dinheiro ou em opções de compra de ações” (GALBRAITH, 2004, p. 48).

A análise de Galbraith deixa dois pontos passíveis de críticas. Primeiro, o acionista não é tão desconhecido como ele supõe. Existe de fato uma grande quantidade de acionistas dispersos e pouco participativos, mas conforme vimos antes - e isso será reforçado depois -, as instituições financeiras são grandes acionistas e não são nada desconhecidas. Segundo, os executivos, conforme ele frisou, têm como rendimento uma parte fixa e uma parte variável que se compõe basicamente da compra de ações a preços convidativos. Portanto, a tecnoestrutura também faz parte do conjunto dos acionistas.

Desta forma, pode-se questionar se os executivos não teriam também interesses semelhantes aos dos acionistas. Podemos lançar mão de uma metáfora utilizada por Galbraith para mostrar que as necessidades dos consumidores são manobradas em função das exigências do sistema industrial. As necessidades reais ou supérfluas são manobradas pela publicidade e o consumidor transforma-se em massa de manobra das grandes corporações. O mesmo pode-se dizer com relação à subserviência da tecnoestrutura (executivos) em relação aos interesses dos grandes acionistas: não é a subserviência “benigna da criada a quem se ensinou a amar a patroa e a fazer seus os interesses desta. Não será a servidão do servo, mas também não será a liberdade” (GALBRAITH, 1967, p. 487).

Em outros termos, a tecnoestrutura assume a aparente liberdade de ação e definição de objetivos, mas, na verdade, ela está fazendo exatamente aquilo que o acionista deseja, isto é, a valorização do capital financeiro da grande corporação. Entretanto, no capitalismo pós-moderno, a tecnoestrutura transformou-se em uma parte significativa de proprietários das grandes corporações. Assim, a metáfora utilizada por Galbraith deixa de ter sentido.

3. PROPRIEDADE DO CAPITAL

A propriedade do capital (acionistas) no capitalismo pós-moderno encontra-se assim distribuída: instituições financeiras não-bancárias (nacionais e estrangeiras); bancos (nacionais e estrangeiros); famílias e Indivíduos dispersos; Estado; e administradores (ou gestores do capital).

A distribuição dessa propriedade entre esses agentes econômicos varia de empresa para empresa e conforme o país ou grupo de países. Por exemplo, nos Estados Unidos e Reino Unido a propriedade está mais concentrada nas mãos de instituições financeiras não-bancárias. No Japão concentra-se em outras empresas não-financeiras e bancos. O mesmo acontece no caso da Alemanha (AGUILERA; YIP, 2005, p. 4).

A separação entre a propriedade e o controle do grupo econômico não altera a conduta da governança corporativa, pois existe uma forte aproximação entre a governança corporativa, o capital financeiro e os demais acionistas na condução e definição de objetivos do grupo econômico. O objetivo básico do grupo, conforme dissemos, é a maximização dos resultados econômico-financeiros. Esse desempenho é medido através de dois indicadores contábeis:

1. Lucro por ação: é um indicador de curto e médio prazo, fácil de ser avaliado.
2. Retorno total aos acionistas: é um indicador de longo prazo, avaliado através da distribuição de dividendos e de ganhos de capital.

Conforme citamos antes, o capital financeiro conseguiu alojar-se no interior dos grupos industriais através do controle acionário. A tese de Hilferding sobre o capital financeiro parece aplicar-se de forma mais abrangente no capitalismo pós-moderno. A partir dos anos 1980, as instituições financeiras conseguiram subordinar a tecnoestrutura industrial a agir em defesa de seus objetivos. Desta forma, a tendência dos índices das bolsas de valores dos países industrializados passou a ser um indicador importante de garantia de sustentabilidade, rentabilidade e fonte de financiamento barato das corporações.

Em muitos países os investidores institucionais transformaram-se nos principais acionistas. Nos EUA, por exemplo, a propriedade do capital (ações) encontrava-se (2002) assim distribuída (CHESNAIS, 2005, p. 122): fundos de pensão (21%); mutual funds (19%); companhias de seguro (8%); e famílias (36%).

Esse domínio de grande parte do capital industrial deu às instituições financeiras o poder de exigir de seus dirigentes níveis mais elevados de retorno sobre suas aplicações. Isso requer do administrador um conhecimento e um poder de tomar decisões estratégicas que vai muito além do que é geralmente ensinado nas faculdades.



REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO
PADRE ARNALDO JANSSEN

ISSN Impresso 1983-5108
ISSN Eletrônico 2316-6673

Como os grupos econômicos são verdadeiras potências em termos de “centralização do capital”, sendo que muitos deles têm um valor de mercado que supera o PIB de muitos países, o termo “administrador” ou “gestor” de empresa foi substituído por “governança corporativa”. Termo mais adequado para gerir o capital de impérios industriais.

O novo e poderoso administrador (*Chief executive officer*), conhecido pela sigla “CEO” tem que possuir uma visão integrada do grupo, tomar decisões estratégicas de investimento (produtivo, financeiro, marketing, aquisições, fusões, parcerias, etc.) em nível global (investir em quê e em qual país?), manter uma boa transparência nas relações do grupo com todos os demais agentes econômicos envolvidos (fornecedores/ clientes/ empregados/ acionistas/ etc.), manter uma estratégia que facilita a obtenção de capital (ou financiamento) barato via mercado de ações (Bolsa). Isso não significa dizer que a figura do gestor está descartada. As boas práticas de gestão ajudam na tomada de decisões estratégicas (governança) e na maximização de resultados.

O responsável pela formulação de um plano estratégico para o grupo econômico é, em princípio, de iniciativa do CEO, principal executivo do grupo. Esse plano deve estar em perfeita sintonia com os interesses do “Conselho de Administração”, composto por uma equipe de membros independentes, mas com habilidade, conhecimento e experiência. A composição dessa cúpula de decisões e de governança obedece a um equilíbrio de poder entre acionistas, diretorias e altos executivos. A tendência desse equilíbrio parece pender para o lado dos investidores institucionais. Por outro lado, os executivos profissionais ocupam lugar de destaque na alta administração do grupo e na definição do plano estratégico que, em geral, considera os seguintes aspectos: maximizar o desempenho econômico-financeiro do grupo; enfatizar negócios envolvendo aquisições, fusões e joint ventures naquelas atividades consolidadas e de competência comprovada; proteger o “market share” ou ampliá-lo e conquistar novos mercados; desenvolver competências em atividades correlatas (diversificação). Entrar em atividades não correlatas requer decisões de longo prazo e exige cuidados para não comprometer recursos que poderiam ameaçar o desempenho do grupo no curto e médio prazos. Entretanto, o Conselho de Administração pode aprovar

ou não as estratégias do CEO, especialmente quanto às estratégias de alocar recursos em nível global.

Dada a importância dos executivos que compõem a governança corporativa, a sua remuneração é bastante generosa. A parte variável dos salários desses executivos tem crescido e está vinculada ao desempenho do grupo econômico. Nessa parte variável inclui bônus anuais, planos de incentivos no longo prazo e direito de compra de ações do grupo (com preço abaixo do preço de mercado e para serem negociadas no futuro). Isso estimula os executivos a adotarem estratégias compatíveis com os interesses dos acionistas. É do interesse do executivo, assim como do proprietário-acionista, a elevação do lucro por ação e a própria valorização da ação em Bolsa.

Nos EUA o alinhamento entre os interesses dos acionistas e dos executivos não é tão nítido como em outros países. Nos EUA, a vinculação entre opções de compra de ações e desempenho é uma política restrita a alguns grupos econômicos (Bender, Valor Econômico, parte 3, p.4). Devido a esse jogo de interesses, a tentação de manipular os resultados contábeis da empresa se torna muito forte (MILLSTEIN, Valor Econômico, parte 2, p. 9): os executivos têm interesse em mostrar bons indicadores de lucratividade e desempenho geral. Sua segurança e respeitabilidade, além de parte de seus salários, são geralmente vinculadas a esses bons indicadores. Bons indicadores fazem as ações do grupo econômico se valorizar no mercado acionário. Isso interessa aos investidores institucionais.

Para apresentar bons resultados, a governança corporativa dispõe da possibilidade de lançar mão de técnicas legítimas (legais) e ilegítimas devidamente elaboradas na então denominada “contabilidade criativa”. Sob tal denominação os contadores das grandes corporações podem utilizar seus conhecimentos para manipular valores que interferem nos indicadores de desempenho econômico-financeiro da corporação. Evidentemente que esse tipo de prática contábil envolve questões éticas e coloca em risco o papel do contador (e da empresa) no que diz respeito à sua responsabilidade social. No entanto, isso produz impactos geralmente favoráveis para os acionistas e tecnocratas. Esse tipo de prática não pode ser evidentemente generalizado, pois existem empresas que operam conforme a legislação em vigor, lançando mão

apenas de técnicas que a lei permite. Porém, os exemplos de uso da “contabilidade criativa” para manipular resultados, a partir de 2002, ampliaram para um número expressivo de empresas nos EUA, Europa e Japão (LORANGE, 2005, p. 4).

Para dar confiabilidade ao documento contábil, a empresa conta com o comitê de auditoria interna que, em princípio, avalia criticamente todas as informações e práticas contábeis. Isso mantém a aparência de respeito às normas contábeis, com resultados fidedignos (imunes a fraudes) e tranquiliza o investidor potencial.

Entretanto, a tentação para manipular os resultados é um fato, pois favorece os agentes econômicos direta ou indiretamente envolvidos com a corporação, exceto o governo, que geralmente perde em termos de arrecadação.

Dentre as **técnicas legítimas** de gerenciamento de resultados (MILLSTEIN, 2005, p. 9-11), incluem-se: postergar despesas quando o faturamento diminui; adiar uma aquisição ou venda de ativos; acelerar gastos em momentos de lucros elevados; não fazer reposição de estoques. Entre as **técnicas ilegítimas**, normalmente constata-se os seguintes aspectos: superestimar despesas de reestruturação para gerar “gordura” financeira e confirmar estimativas de agências de análise; subvalorizar ativos nos casos de aquisição para superestimar ganhos futuros; fazer uso excessivo de provisões no passivo (devoluções de vendas, prejuízos com empréstimos, etc.) quando a empresa está rentável para manter lucros lineares; entre outras.

A manipulação de resultados mostra a empresa com um bom desempenho econômico-financeiro, mas tem provocado graves problemas, inclusive risco de crise financeira ampla. Isso tem provocado mudanças legais e institucionais para dar maior transparência e autenticidade aos indicadores contábeis. Após a ocorrência dos escândalos com as empresas Enron e Worldcom, em 2002, o Congresso dos EUA promulgou, em julho daquele ano, a Lei Sarbanes-Oxley para coibir as condutas antiéticas da governança corporativa. Além disso, a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e a National Association of Securities Dealers (NASD) criaram regras exigindo que os comitês de auditoria adotem um estatuto formal e que sejam compostos por conselheiros independentes e versados em finanças, “incluindo um membro com conhecimento específico do assunto” (MILLSTEIN, 2005, p. 10). Além disso, a SEC –

Securities and Exchange Commission exige a presença de uma auditoria externa. A SEC foi criada nos anos 30 para regular o mercado de valores mobiliários, fato que continua após a aprovação da *Lei Sarbanes-Oxley*. A SEC ficou encarregada de regulamentar a Lei Sarbanes-Oxley e passou a exigir das empresas um código de ética a ser cumprido pelos diretores financeiros. O não cumprimento dessa lei implica em severas punições.

Essa lei aplica-se não só às empresas norte americanas, mas a qualquer empresa que possua valores mobiliários (ações e títulos) registrados na Securities and Exchange Commission e negociados em bolsas de valores dos EUA. Como se trata de um importante mercado de capitais, as empresas brasileiras que possuem ações negociáveis nos EUA, que não são poucas, estão sujeitas às normas e penalidades impostas por essa nova lei.

4. CONCLUSÃO

Todo esse aparato institucional parece impotente para conter a versatilidade da “contabilidade criativa”, e os interesses da governança corporativa no que tange à especulação financeira que predomina no capitalismo pós-moderno. É exatamente dessa especulação financeira que faz surgir as “bolhas” (valores inflados) nos mercados de ações, dos imóveis, dos metais preciosos e de outros ativos. O potencial de crise está sempre presente num ativo ou noutro, em países industrializados ou não. No entanto, essa especulação faz parte do capital financeiro como forma de garantir a rentabilidade almejada pelo capital.

E mais, essa nova fase do capitalismo necessita não só dessas artimanhas da contabilidade “criativa” e da jogatina financeira, mas faz-se necessário um ritmo mais acelerado do trabalho e do consumo para impulsionar o crescimento econômico. A inovação tecnológica avança cada vez mais e, mesmo assim, não consegue induzir o crescimento econômico e reduzir a taxa de desemprego global. Conforme sabemos, o capitalismo encontra-se mergulhado numa crise, apesar das maravilhas criadas pela inovação tecnológica. Inovação essa que visa especialmente a robotização e a obsolescência programada que acelera o consumismo.

ABSTRACT

This text analyzes some aspects of big corporations. It presupposes the division between property and capital control. Then, this text tries to explore the result of this new economic-institutional structure about different aspects of the post-modern capitalism. The objectives of executive staff may cause some impacts in the present socio-economic dynamic. Among these impacts, some are emphasized: the enlargement of productive scale, the use of “creative accountability” to interfere in stock values which are negotiated in the market; the search for safer and more rentable applications (Stock Exchange, commodities, government securities, merge, partnership, etc) and investments more lucrative.

Keywords: Corporations. Executive staff. Financial capital.

REFERÊNCIAS

AGUILERA, R.; YIP, G. Estratégia global enfrenta restrições locais. *Valor Econômico e Ernst Young*, São Paulo, Parte 2, 30 jun. 2005.

BELLUZZO, L.G. Prefácio. In: CHESNAIS, François (Org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, François (Org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

DOSI, G. Institutions and markets in a dynamics world. *Manchester School*, v. LVI(2), p. 119-146, June, 1988.

GALBRAITH, J. K. *A economia & o objetivo público*. São Paulo: Martins, 1975.

GALBRAITH, J. K. *A economia das fraudes inocentes: verdades para o nosso tempo*. São Paulo: Companhia das Letras, 2004.

GALBRAITH, J. K. *O novo estado industrial*. Lisboa: Publicações Dom Quixote, 1967.



REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO
PADRE ARNALDO JANSSEN

ISSN Impresso 1983-5108
ISSN Eletrônico 2316-6673

HOBSON, J. A. *A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada*. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Os Economistas).

LORANGE, Peter. Posições de poder exigem equilíbrio. *Valor Econômico e Ernst & Young*, Governança Corporativa Parte 1, 30 jun. 2005.

MAMPAEY, L.; SERFATI, C. Os grupos armamentistas e os mercados financeiros: rumo a um compromisso de “guerra sem limites”? In: CHESNAIS, François (Org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração e consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

MILLSTEIN, Ira. Gerenciamento de resultados ou maquiagem contábil? *Valor Econômico e Ernst & Young*, Governança Corporativa Parte 2, 30 jun. 2005.

PORTUGAL JR., J. G. *et al. Grupos econômicos: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994.

VALOR ECONÔMICO E ERNST & YOUNG. *Governança Corporativa*. São Paulo: Valor Econômico e Ernst & Young, 2005. Relatório.