

 FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS


DIREITO RIO

NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL

VOLUME I

PROF. JOÃO LUIZ PONDE

ROTEIRO DE CURSO
2007.2

Sumário

Nova Economia Inconstitucional

I. INTRODUÇÃO	03
1. Conceitos básicos da Nova Economia Institucional (NEI) (06 e 13 de Agosto)	03
2. A Teoria dos Custos de Transação de Oliver Williamson (13, 20 e 27 de Agosto)	04
3. Relação Agente-Principal e Governança Corporativa (03 de setembro).....	05
II. PLANO DE AULAS	06
1. Conceitos básicos da Nova Economia Institucional (NEI)	6
2. A Teoria dos Custos de Transação de Oliver Williamson	13
3. Relação Agente-Principal e a Governança Corporativa	22
III. BIBLIOGRAFIA	25



I. INTRODUÇÃO

A Nova Economia Institucional (NEI), embora seja predominantemente orientada por uma abordagem econômica, busca combinar contribuições de diferentes disciplinas – economia, direito, administração ciência política, sociologia e antropologia – para explicar a natureza, funcionamento e evolução de uma ampla variedade de instituições. Entre os seus principais objetivos está a investigação da funcionalidade econômica e propriedades de eficiência de diversos tipos de arranjos institucionais (leis, contratos, formas organizacionais), bem como das motivações econômicas que desencadeiam e/ou influenciam processos de mudança institucional. Em especial, os resultados teóricos e empíricos acumulados pela NEI oferecem um instrumental importante para uma melhor compreensão das várias interfaces entre o sistema econômico e as instituições legais e jurídicas que condicionam as atividades e transações econômicas.

O Módulo I da presente disciplina será ministrado em cinco semanas (20 horas/aula), e terá basicamente os seguintes objetivos:

- (i) apresentar brevemente em que consiste a Nova Economia Institucional, a partir de uma discussão do conceito de “instituição” e da identificação do papel dos contratos e organizações na coordenação das atividades econômicas;
- (ii) familiarizar o aluno com o instrumental teórico da Teoria dos Custos de Transação, capacitando-o a analisar as propriedades de eficiência de distintas estruturas de governança (firmas, mercado e contratos relacionais);
- (iii) discutir em classe algumas aplicações da Teoria dos Custos de Transação, desenvolvendo com os alunos a sua aplicação a fenômenos concretos;
- (iv) apresentar os conceitos econômicos utilizados na análise da separação entre propriedade e controle nas empresas de capital aberto.

A avaliação do aprendizado será realizada através da aplicação de uma prova discursiva, em data a ser marcada posteriormente.

A seguir, é apresentado um sumário dos tópicos que compõem o Módulo I, incluindo a indicação da bibliografia e as datas previstas para as aulas correspondentes.

1. CONCEITOS BÁSICOS DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL (NEI) (06 E 13 DE AGOSTO)

- 1.1. Instituições: definição e tipologia
- 1.2. O problema da coordenação das atividades econômicas
- 1.3. Racionalidade limitada, contratos incompletos e oportunismo



Leitura obrigatória

- PONDÉ, J. L. (2005). “Instituições e Mudança Institucional: uma Abordagem Schumpeteriana”, *Economia*, vol 6, n. 1, p. 119-160, jan-jun/2005.
- VARIAN, H. (1999). *Microeconomia: Princípios Básicos*, Rio de Janeiro: Editora Campus. (Cap. 35 – “Informação Assimétrica”).
- KLEIN, P. (1999) “New Institutional Economics”, *Encyclopedia of Law and Economics*, Universiteit Utrecht, disponível em <http://users.ugent.be/~gdegeest/tablebib.htm>.

Leitura sugerida

- HAYEK, F. A. (1945). “The Use of Knowledge in Society”, *American Economic Review*, 35, september, pp.519-30.

2. A TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO DE OLIVER WILLIAMSON (13, 20 E 27 DE AGOSTO)

- 2.1. Antecedentes: Ronald Coase e a natureza da firma
- 2.2. O conceito de custo de transação
- 2.3. Os Atributos das transações
- 2.4. As estruturas de governança e suas propriedades
- 2.5. Algumas aplicações da Teoria dos Custos de Transação

Leitura obrigatória

- KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (org.) (2002). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Ed. Campus, Caps. 12 e 13.
- KLEIN, P. (1999), *op. cit.*
- WILLIAMSON (2002), “The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16, No. 3 (Summer, 2002), pp. 171-195.

Leitura sugerida

- WILLIAMSON, O. E. (1991). “Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives”, *Administrative Science Quarterly*, 36 (june). Reimpresso em WILLIAMSON, O. E. (1996). *The Mechanisms of Governance*. New York: Oxford University Press.



3. RELAÇÃO AGENTE-PRINCIPAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA (03 DE SETEMBRO)

- 3.1. Caracterização da relação agente-principal
- 3.2. A Separação entre propriedade e controle
- 3.3. Mecanismos de minimização dos custos de agência nas empresas de capital aberto

Leitura obrigatória

- KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (org.) (2002). *op. cit.*, Cap. 13.
- MARKS, S. G. (1999). “Separation of Ownership and Control”, Encyclopedia of Law and Economics, Universiteit Utrecht, disponível em <http://users.ugent.be/~gdegeest/tablebib.htm>.



II. PLANO DE AULAS

1. CONCEITOS BÁSICOS DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL (NEI)

1.1. Instituições: definição e tipologia

Ao introduzir uma coletânea de artigos sobre o tema da análise institucional na ciência econômica, Mäki (1993, p. 13) comenta que “é muito mais fácil insistir para se tomar seriamente as instituições como parte dos domínios da teoria econômica do que oferecer uma definição precisa, não ambígua, e ao mesmo tempo suficientemente rica e restrita, do conceito de instituição”. A seguir, apresentaremos um conceito *geral* de instituição que atenda duas exigências: (i) seja compatível com diferentes abordagens teóricas dentro da Nova Economia Institucional, e (ii) permita que definições mais restritivas das instituições econômicas sejam interpretadas como tratamentos *parciais* da institucionalidade das economias de mercado.

A) O QUE SÃO “INSTITUIÇÕES”?

Uma revisão não exaustiva da literatura recente indica que um elemento essencial de um amplo espectro de definições do que sejam as instituições está na identificação de algum tipo de *regularidade dos comportamentos*, ou ainda de algum tipo de *estrutura* subjacente que gera esta regularidade. Neste sentido, Langlois (1986b, p. 17) reflete convergência entre um grande número de autores ao afirmar sinteticamente que instituições são “uma regularidade no comportamento que especifica ações em situações particulares recorrentes”, ainda que muitos possam achar a definição insuficiente e carente de um maior aprofundamento. A mesma idéia é exposta de maneira um pouco mais elaborada por Rutherford (1994, p. 182), para quem “uma instituição é uma regularidade de comportamento ou uma regra que tem aceitação geral pelos membros de um grupo social, que especifica comportamentos em situações específicas, e que se auto-polícia ou é policiada por uma autoridade externa”.

Também há um virtual consenso em apontar que estas regularidades têm um caráter *social* – a mera recorrência de um traço comportamental em um indivíduo não é suficiente para caracterizá-lo como instituição, já que estas se diferenciam por estarem baseadas em “crenças e expectativas mútuas mantidas pelas pessoas ao agir” (Mäki, 1993, p. 13-14)¹. Esta condição está presente na definição citada de Rutherford, ao estabelecer que as regras de comportamento devem ter “aceitação geral pelos membros de um grupo social”.

Outro aspecto importante das regularidades comportamentais é seu papel em canalizar, padronizar ou coordenar as interações entre os agentes, o que leva Sjöstrand (1995, p. 19) a caracterizar as instituições como um “tipo de *infra-estrutura* que facilita – ou impede – a coordenação entre as pessoas e a alocação de recursos. As instituições funcionam então como um tipo de *contexto de racionalidade*, que emerge das interações humanas e simultaneamente as governa. (...) Assim, as instituições não apenas definem e delimitam o conjunto de ações disponíveis para os indivíduos

¹ Por isso Knudsen (1993, p. 269) define as instituições como “regras sociais formais e informais (em contraposição a regras pessoais) que podem solucionar vários problemas de interação social”.



os; elas simultaneamente são moldadas pelos indivíduos e tornam suas interações possíveis”. As instituições seriam como “as regras do jogo em uma sociedade ou, de modo mais formal, (...) as restrições arquitetadas pelos homens que dão forma a sua interação” (North 1991, p. 3).

Temos assim básicos para um conceito geral de “instituição” – estes são as regularidades nas ações e interações sociais, seu caráter socialmente construído e seu papel no ordenamento ou organização das atividades e processos econômicos. A definição conceitual resultante pode, então, ser expressa da seguinte forma:



Instituições econômicas são regularidades de comportamento, social e historicamente construídas, que moldam e ordenam as interações entre indivíduos e grupos de indivíduos, produzindo padrões relativamente estáveis e determinados na operação do sistema econômico.

O conceito apresentado destaca o papel das instituições em gerar ordem e estabilidade nos processos sociais, contendo mecanismos de coordenação que tornam viável que uma economia funcione movida pela divisão do trabalho e cooperação, dado que tornam os comportamentos mais previsíveis, sinalizam para os agentes os comportamentos apropriados e estabelecem canais de interação entre eles. Contudo, isso não deve ser tomado como explicação da existência de qualquer ou toda instituição – como se sua presença pudesse ser de algum modo justificada pela referência a um hipotético estado da natureza hobbesiano, no qual todos lutam contra todos e contra a incerteza e a ausência de coordenação. Por outro lado, algumas instituições podem ser funcionais ao mesmo tempo em que desestabilizam o meio social, como as que são responsáveis pela geração e difusão de inovações, cujo efeito é um aumento da produtividade mas também uma destruição de postos de trabalho, de organizações, de valores, crenças, etc. A análise da funcionalidade das instituições deve, portanto, ser separada da sua definição, admitindo-se que não existe algo como a função das instituições e que é fundamental fazer uma distinção entre o que podemos chamar de “efeito constitutivo” das instituições, o ordenamento da vida social que é inerente à sua existência, de uma ampla variedade de efeitos funcionais, em termos de sua adequação a determinadas necessidades de operação da economia ou a interesses de grupos de agentes, cuja análise exige uma discussão de casos concretos.



B) AS DIMENSÕES DAS INSTITUIÇÕES

As instituições podem ser descritas como possuindo três diferentes dimensões – o regulativo, o normativo e o cognitivo (Scott, 1995, Cap. 3).

A dimensão *regulativa* é definida por Scott (1995, p. 35) como envolvendo os processos sociais pelos quais são estabelecidas regras de comportamento, efetuado o monitoramento do seu cumprimento e introduzidas sanções – na forma de recompensas e punições – de maneira a influenciar as condutas para direções determinadas. Estão envolvidos aqui tanto “mecanismos informais e difusos (...) tais como se afastar de transgressores ou levá-los a se envergonharem” quanto mecanismos “altamente formalizados e designados para atores específicos, como a polícia e os



tribunais” (p. 33). Esta dimensão das instituições pressupõe alguma forma de racionalidade nas decisões dos atores, bem como que estas últimas são orientadas para a busca do interesse próprio, de maneira que os efeitos das instituições sobre o comportamento social se dão mediante uma influência nos cálculos de custo/benefício de indivíduos, grupos ou organizações.

A dimensão *regulativa* está associada a “regras que introduzem uma dimensão relacionada a prescrições, avaliações e obrigações na vida social” (ibidem, p. 37) e se materializa por meio de “valores” e “normas” – definidos, respectivamente, como “concepções do preferido ou do desejável, junto com a construção de padrões aos quais os comportamento ou estruturas existentes podem ser comparados e avaliados”, e especificações de “como as coisas devem ser feitas (...) [definindo] meios legítimos para perseguir fins válidos” (p. 37). Os valores e normas podem se aplicar a todos os membros da sociedade ou a apenas alguns indivíduos e grupos, assumindo um caráter especializado que permite a definição de papéis sociais, entendidos como “concepções de ações apropriadas para indivíduos particulares ou posições sociais especificadas” (ibidem, p. 38). A dimensão normativa das instituições pode ser facilmente distinguida da regulativa pelo fato de não estar vinculada a comportamentos que emergem da busca do interesse próprio dos atores, guiados por uma racionalidade instrumental, mas sim resultar de mecanismos que fazem com que as condutas implementadas decorram de uma tendência dos indivíduos a agirem de acordo com o que é esperado deles, se conformando ao que é *socialmente adequado* na situação.

A dimensão *cognitiva* das instituições tem seus elementos básicos nas “regras que estabelecem [para os atores relevantes] a natureza da realidade e as estruturas através das quais os significados são produzidos” (p. 40), ou seja, nos sistemas de símbolos, representações, crenças e categorias que constroem as diferentes maneiras pelas quais os agentes percebem e interpretam o mundo natural e social, identificam e classificam suas partes constitutivas, concebem as linhas de ação possíveis e executam as atividades a estas associadas..

A partir destas três dimensões, Scott (1995, p. 33) oferece então uma “definição *omnibus*” de instituição que pode ser considerada complementar à que apresentei mais acima. Para ele,

“instituições consistem em estruturas e atividades cognitivas, normativas e regulativas que proporcionam estabilidade e sentido ao comportamento social. As instituições são transportadas por vários portadores – culturas, estruturas e rotinas – e estes operam em níveis múltiplos de jurisdição”.

C) OS NÍVEIS DE ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES

As várias abordagens da NEI se desenvolveram a partir de uma variedade de recortes analíticos específicos, que delimitam diferentes objetos a partir da eleição de um nível de análise determinado e da construção de um modelo teórico adequado a este. Os principais níveis de análise definidos por estas abordagens se referem a sub-sistemas da estrutura institucional de uma economia capitalista, que possuem relativa autonomia, o que justifica o seu estudo dentro de enfoques teóricos especializados.



Em uma primeira aproximação, pode-se identificar dois níveis de análise distinto:

- (i) o *ambiente institucional*, definido como o conjunto de “regras do jogo” econômicas, políticas, sociais, morais e legais que estabelecem as bases para produção, troca e distribuição de uma economia capitalista²;
- (ii) os diferentes tipos de *organizações e mercados*, entendendo as primeiras como entidades institucionais que configuram agrupamentos de indivíduos cujos comportamentos estão subordinados a determinadas metas e objetivos definidos para esta coletividade específica (como, por exemplo, uma empresa privada ou uma universidade pública), e os segundos como os espaços institucionais nos quais se processam as interações entre compradores, vendedores e competidores. As organizações e mercado correspondem ao que Oliver Williamson chama de estruturas ou mecanismos de governança;

D) O QUE É UMA “ABORDAGEM INSTITUCIONALISTA”

O conceito mínimo de instituição apresentado tem como um importante desdobramento a dificuldade em delinear o que seja uma teoria econômica institucionalista a partir do seu pretense objeto, dado que, qualquer que seja o nível de análise eleito como relevante, uma teoria do capitalismo será sempre uma investigação dos mecanismos institucionais que o constituem e potencialmente explicam seus padrões de operação. Por conseguinte, ao se afirmar que a teoria econômica deve analisar as dimensões institucionais do funcionamento dos mercados, não se diz muito mais que esta procura construir um instrumental analítico das ações sociais envolvidas que retêm seu conteúdo *sistemático e socialmente construído*, deixando de lado o aleatório e individual – o que pouco acrescenta aos dilemas reais do entendimento do objeto que se estuda³. Produzir uma teoria do sistema econômico supõe que sua operação apresenta algumas regularidades, que é possível desenhar alguns padrões abstratos de decisão e interação entre os agentes que captam elementos essenciais da realidade. Sob esta ótica, as instituições são apenas o pressuposto necessário da teoria, visto que estas *objetivam* o mundo social, tornam este uma realidade externa aos indivíduos, algo com existência para além da sua vontade (Berger e Luckmann, 1966).

Historicamente, a denominação de institucionalista foi, até os anos setenta, aplicada a um programa de pesquisa relativamente circunscrito, identificando uma corrente de pensamento econômico desenvolvida na primeira metade deste século por autores como Veblen, Commons e Mitchell, entre outros. Nas últimas décadas, a crescente proliferação de enfoques que se denominam ou qualificam de institucionalistas, no *mainstream* e fora dele, tornou este uso do termo irremediavelmente anacrônico. Parte das novas contribuições passou então a ser reunida no que se chamou a Nova Economia Institucional (NEI), que engloba uma ampla variedade de enfoques teóricos, em muitos casos complementares, mas em outros antagônicos e alternativos.

Como assinala Mäki (1993, p. 9) “o institucionalismo na ciência econômica é mais do que uma atitude, mas menos que um programa de pesquisa (...) [pois] existe uma variedade tão grande de abordagens na teoria econômica que merecem

² Para Davis e North (1971, *apud* Williamson, 1993, p. 21), o *ambiente institucional* é “o conjunto de regras fundamentais de caráter legal, social e político que estabelecem a base para a produção, troca e distribuição. São exemplos as regras que regulam eleições, direitos de propriedade e o direito contratual”.

³ Por *aleatório*, em oposição ao *sistemático*, deve-se entender eventos que não podem ser interpretados como manifestações de regularidades, mecanismos e/ou tendências que a teoria supõe fazerem parte ou atuarem sobre a realidade econômica – tomando-se o cuidado de não identificar “sistemático” com “previsível”, e sim com “explicável” por meio da teoria adotada (uma complicada discussão acerca das relações entre explicação e predição está envolvida aqui).



serem chamadas de ‘institucionalistas’, que nós devemos evitar uma caracterização muito restritiva do institucionalismo em geral”. Neste caso, a palavra de ordem de que *institutions matter* deve ser tomada como uma maior preocupação, presente em diferentes teorias, de investigar com maior detalhe as variações institucionais que caracterizam o sistema econômico e afetam sua operação, o que significa buscar explicar (i) a gênese e permanência das instituições existentes e (ii) como diferentes regimes institucionais produzem diferentes comportamentos e resultados.

1.2. O problema da coordenação das atividades econômicas

Durante os anos trinta e quarenta, Hayek publica alguns artigos que, seja de um ponto de vista mais teórico, seja no contexto dos embates que ficaram conhecidos como a “controvérsia do socialismo”, defendem a idéia de que o problema econômico fundamental é um processo de coordenação adaptativo, e não meramente o processo alocativo. Como afirma o autor em um artigo muito conhecido, “o problema econômico da sociedade”, que consiste “principalmente (...) [na] rápida adaptação a mudanças em circunstâncias particulares no tempo e no espaço” (Hayek, 1945, p. 84).

O processo de coordenação é, para Hayek, levado a cabo por um conjunto particular de mecanismos institucionais que conduzem cada agente a implementar ações que apresentam uma relativa coerência em confronto com as implementadas pelos demais, permitindo “adequar suas decisões ao padrão geral de mudanças do sistema econômico como um todo” (p. 84) ao mesmo tempo em que estas são tomadas de maneira descentralizada, o que viabiliza a utilização eficiente das, “em alguns aspectos sempre únicas, combinações de conhecimento e habilidades individuais” dispersas pela sociedade⁴. Tais mecanismos resultam da operação da competição nos mercados e sua ação está sintetizada na bem conhecida argumentação de Hayek de que o sistema de preços opera como um mecanismo de transmissão de informações, indicando para cada agente uma linha de conduta a ser adotada e que acaba por apresentar o resultado não intencional de se mostrar adaptativa para a economia – ou seja, a “adaptação da ordem total de atividades a novas circunstâncias se assenta na remuneração [monetária] derivada da realização de mudanças em diferentes atividades” (ibidem, p. 187)⁵.

Assim, os mercados não são meramente vistos como gerando incentivos, no sentido de um conjunto de recompensas e punições capaz de extrair o máximo esforço dos agentes em suas tarefas, mas principalmente como um conjunto de arranjos institucionais que indica aos agentes a direção das condutas a serem adotadas. Por isso Hayek (1945, p. 187) assinala que “o termo ‘incentivos’ é freqüentemente utilizado (...) com uma conotação um tanto enganosa, como se o problema principal fosse induzir as pessoas a se aplicarem o suficiente. Todavia, o direcionamento mais importante que os preços oferecem não é tanto em relação a como implementar uma ação, mas o que fazer”.

Embora Hayek estivesse preocupado com a comparação entre sistemas econômicos alternativos e com a defesa das economias de mercado diante de alternativas socialistas, em uma controvérsia que se tornou anacrônica nos dias de hoje, sua análise

⁴ Estes conhecimentos têm uma dimensão tácita importante, visto que as mencionadas combinações não “serão meramente, ou mesmo em primeira instância, aquele conhecimento de fatos que eles [os agentes] podem listar e comunicar a pedido de alguma autoridade. O conhecimento de que falo consiste mais exatamente em uma capacidade de resolver situações particulares” (Hayek, 1945, p. 182).

⁵ A concepção do sistema de preços como um mecanismo de transmissão de informações não supõe que os agentes são *price takers* e que os preços fixados neste sejam a única fonte de informações em um mercado competitivo impessoal, como indicam as críticas feitas por Hayek (1946) aos modelos da concorrência perfeita. Cf. também O’Driscoll e Rizzo (1985, pp. 105-107) e Thomsen (1992, Cap. 2).



do processo de coordenação oferece uma contribuição importante: a proposição de que as distintas formas institucionais podem apresentar diferenciais de eficiência no que se refere a sua capacidade de realizar uma adaptação seqüencial a distúrbios imprevistos. Ao longo das próximas aulas discutiremos a funcionalidade de organizações e contratos a partir da concepção de que *a coordenação das atividades econômicas é um processo adaptativo, gerado por mecanismos institucionais que produzem algum grau de ordem na interação entre os agentes.*



1.3. Racionalidade limitada, contratos incompletos e oportunismo

Para a Nova Economia Institucional, os problemas de coordenação que estão na raiz da funcionalidade econômica de uma ampla variedade de instituições – incluindo contratos formais e formas organizacionais – são usualmente associados à presença de duas condições, muitas vezes caracterizadas como “hipóteses comportamentais”.



A primeira condição corresponde à presença de limites à racionalidade dos agentes, configurando o que Herbert Simon caracterizava como “racionalidade limitada”. Segundo este autor, existe racionalidade limitada sempre que os tomadores de decisão estão longe de serem oniscientes, devido à existência de “deficiências em termos do conhecimento de todas as alternativas, incerteza acerca de eventos exógenos relevantes, e incapacidade de calcular consequências” (Simon, 1979, p. 502). Assume-se, então, que, apesar da “competência cognitiva” limitada dos agentes, sua conduta econômica possui um caráter racional, refletido no fato de que estes procuram avaliar as consequências das suas decisões e estabelecer critérios – evidentemente distintos dos procedimentos maximizadores – para a escolha entre ações alternativas.. É importante ressaltar que o conceito de racionalidade restrita abrange não só aspectos e condicionantes das condutas dos agentes vinculados à incerteza que emerge da operação do sistema econômico, mas também questões relacionadas a: (i) limitações na capacidade dos agentes em acumular e processar informações, e (ii) limitações de linguagem e dificuldades na transferência de informações. Na presença da racionalidade limitada, têm-se que:

- (i) os contratos são frequentemente incompletos, pois os agentes não são capazes de antecipar todos os eventos que podem suscitar a necessidade de correções nas condutas das partes.
- (ii) a coordenação das atividades econômicas não pode ser realizada *ex ante*, a partir de algum mecanismo de planejamento.

A segunda condição corresponde ao conceito de “oportunismo”, referindo-se a ações que resultam em um “desvendamento incompleto ou distorcido de informações, especialmente [quando associado] a esforços calculados para enganar, deturpar, disfarçar, ofuscar, ou de alguma outra forma confundir” (Williamson, 1985, p. 47), o que abrange todo comportamento estratégico que envolve a manipulação ou ocultamento de informações e/ou intenções frente a outra parte da transação. O



oportunismo associa-se, por conseguinte, à incerteza vinculada ao comportamento de agentes individuais, que podem atuar buscando seus próprios interesses de forma maliciosa. Na presença do oportunismo, contratos incompletos geram oportunidades para que, quando da ocorrência de situações imprevistas, uma parte de um contrato realize ganhos às custas da outra, o que origina barganhas e conflitos custosos

Uma importante distinção a ser feita é aquela entre oportunismo pré-contratual e o oportunismo pós-contratual, a depender se as condutas de ocultamento e/ou distorção de informações são implementadas antes ou depois da pactuação de um contrato. O oportunismo pré-contratual pode gerar um processo conhecido como “seleção adversa”. Já o oportunismo pós-contratual é muitas vezes caracterizado como um “risco moral” (*moral hazard*).



2. A TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO DE OLIVER WILLIAMSON

2.1. Antecedentes: Ronald Coase e a Natureza da Firma

O artigo *The Nature of the Firm*, publicado por Ronald Coase em 1937 na *Economica*, tornou-se uma referência fundamental para abordagens teóricas da empresa capitalista a partir dos custos de transação. A partir das idéias aí esboçadas, desenvolveu-se uma vasta literatura acerca de questões importantes como os determinantes de movimentos de integração vertical e a delimitação das fronteiras das firmas, a funcionalidade das várias formas de contratos em uma economia mercantil e as inovações organizacionais no interior das empresas.

No mencionado artigo, Coase procura explicar a emergência e a expansão das firmas a partir das dificuldades envolvidas no estabelecimento de relações mercantis e na utilização do sistema de preços, que levariam à substituição da interação dos agentes via mercado pela coordenação administrativa. Trata-se um esforço de integrar a explicação de certas características institucionais das economias capitalistas à teoria econômica tradicional, traduzindo diferentes formas de organização das atividades econômicas em variáveis de custo, de modo a inseri-las em uma análise da escolha baseada nas suas eficiências relativas.

Para Coase, o empresário e o mercado, este último identificado com o mecanismo de preços em concorrência perfeita, constituem meios de efetuar a alocação dos recursos produtivos, ou seja, “modos alternativos de coordenar a produção” (1937, p. 388). Sua concepção do que sejam as firmas enfatiza as especificidades dos arranjos contratuais que compõem a sua essência e como estes diferem dos contratos estabelecidos para a troca de produtos nos mercados. As firmas se constituem quando determinados agentes, ao adquirirem serviços de fatores de produção, obtêm o direito de dirigir a sua utilização, e conseqüentemente, tomar decisões acerca das maneiras como os recursos produtivos são alocados. Tal relação entre os empresários e os proprietários dos fatores é distinta daquelas estabelecidas entre produtores independentes, onde são tomadas decisões alocativas autônomas, apenas guiadas e coordenadas pelo mecanismo de preços.

A indagação central de Coase volta-se, então, para as razões pelas quais os agentes optariam por desenvolver soluções contratuais que oferecem a possibilidade de decisões alocativas suprimindo o mecanismo de preços. Tal supressão se opunha, é bom destacar, à certeza, amplamente difundida entre os economistas, de que os mercados apresentam características de otimalidade na alocação dos recursos produtivos. A resposta de Coase a este dilema – que, conforme veremos logo a seguir, preserva a eficiência dos mecanismos privados e capitalistas de decisão – consiste em propor que “a operação de um mercado custa alguma coisa e, ao se formar uma organização e ceder a alguma autoridade (um `empresário’) a direção dos recursos, certos custos vinculados à troca mercantil são poupados” (1937, p. 392).

A existência destes custos de utilização do mecanismo de preços, ou “custos de transação”, deriva basicamente de dois fatores. Em primeiro lugar, a realização de uma transação mercantil requer que se incorra em custos de coleta de informações, a fim de que os preços relevantes para as decisões de troca sejam conhecidos; em





segundo, existem custos derivados da necessidade de negociar e confeccionar um contrato em separado para cada transação de troca. Uma alternativa para a redução destes custos, diluindo-os em um número grande de transações, seria a criação de contratos de longo prazo. Contudo, Coase argumenta que o desconhecimento dos contextos onde as transações deverão se realizar no futuro faz com que, à medida em que o período de duração dos contratos aumente, seja cada vez “menos possível e, de fato, menos desejável (...) para o comprador especificar o que a outra parte contratada deverá fazer” (1937, p. 391). Consequentemente, os contratos de longo prazo acabam tendo que conceder à parte compradora o direito de decidir, dentro de limites estabelecidos, a conduta do vendedor, o que resulta, justamente, no tipo de relação contratual que caracteriza a firma – o empresário compra o direito de usar recursos postergando a decisão de como fazê-lo. A conclusão é que “uma firma tende, então, a surgir naqueles casos em que contratos estritamente de curto prazo são insatisfatórios” (1937, p. 392).

Deste modo, Coase se utiliza de um argumento de eficiência para explicar a determinação de qual dentre duas alternativas institucionais será responsável pela coordenação das atividades de produção e distribuição, a organização empresarial ou o mercado. Sua hipótese é que os agentes avaliam as eficiências relativas destas, comparando os custos marginais de organizar cada transação através da autoridade administrativa ou do mecanismo de preços. Porém, mesmo aceitando-se a validade de todo este instrumental neoclássico, existe um claro calcanhar-de-aquiles na construção teórica de Coase, que se encontra na ausência de uma identificação das razões pelas quais os custos de transação seriam maiores em certas situações e não em outras.

Se os custos de transação são indeterminados, como conceber a definição da distribuição das atividades econômicas, entre aquelas agrupadas sob a égide das firmas e as coordenadas pelo mecanismos de preços, como o resultado de um equilíbrio entre as forças que levam à integração e a desintegração? Coase não tinha uma boa resposta a esta questão, que será enfrentada por autores influenciados por seu artigo seminal.

Entretanto, apesar de suas deficiências mais aparentes, a contribuição de Coase deve ser considerada um marco no desenvolvimento de teorias do perfil institucional das firmas e mercados. Em *The Nature of the Firm* a percepção de que as relações que os agentes estabelecem no mercado envolvem custos concretos foi, pela primeira vez, objeto de atenção sistemática e relacionada a uma abordagem teórica das organizações empresariais. O conceito de custos de transação, bem como sua vinculação à problemática da coordenação das atividades econômicas e ao papel exercido por determinadas instituições capitalistas, abriu um campo de análises amplo e profícuo. Em especial, o artigo de 1937 indicou a propriedade de estudar a organização das indústrias sem ter que recorrer a determinismos tecnológicos, mas sim entendendo-a como uma área de investigações com especificidades próprias.

2.2. O conceito de custo de transação

Williamson (1985, p. 1) define uma “transação” como “o evento que ocorre quando um bem ou serviço é transferido através de uma interface tecnologicamente



separável” (Williamson, 1985, p. 1), sendo que esta é passível de estudo enquanto uma relação contratual, na medida em que envolve um processo interativo e compromissos intertemporais entre os agentes atuantes. Em condições de racionalidade limitada, nas quais a realização da transação se dá em um contexto previamente desconhecido e diferente daquele vigente no momento da decisão de efetuar-la, os agentes que a estabelecem devem levar em conta as dificuldades derivadas da compatibilização das suas condutas futuras dentro da continuidade da sua interação. O modo como este problema de coordenação é solucionado pode ser, então, expresso em variáveis que afetam diretamente o desempenho das unidades econômicas participantes: os custos *ex ante* de negociar e fixar as contrapartidas e salvaguardas do contrato, e, principalmente, os custos *ex post* de monitoramento, renegociação e adaptação dos termos contratuais às novas circunstâncias.

Os custos de transação *ex ante* estão presentes, com maior intensidade, em situações onde é difícil estabelecer as pré-condições para que a transação em foco seja efetuada de acordo com parâmetros planejados e esperados. A questão aqui é definir o objeto da transação em si, o que acaba exigindo longas – e dispendiosas – barganhas para garantir a qualidade e as características desejadas ao bem ou serviço transacionado, ou ainda para evitar problemas quanto a pagamentos monetários. A existência de órgãos governamentais que fixam padrões de medida, avaliação e qualidade de produtos corresponde à geração, para os agentes privados, de externalidades quanto a tais custos.

Para a análise da organização econômica, são especialmente relevantes os custos de transação *ex post*, que se referem à adaptação da relação a novas circunstâncias. Tais custos assumem, nos casos concretos, quatro possíveis formas (Williamson, 1985, p. 21):

- custos de mal-adaptação, quando a transação não se processa da maneira planejada, como no caso do fornecimento de insumos e componentes que fogem aos padrões de qualidade ou aos prazos de entrega requeridos, determinando paralisações ou alterações no ritmo de produção, fabricação de produtos defeituosos, necessidade de manutenção de estoques elevados, etc;
- custos vinculados a esforços de negociar e corrigir o desempenho das transações, que aparecem como um aumento dos custos indiretos ou um redirecionamento de horas de trabalho de pessoal com funções produtivas para a realização de barganhas demoradas;
- custos de montar e manter estruturas de gestão que gerenciam as transações, referentes aos recursos humanos e materiais que uma empresa direciona para controlá-las e administrá-las;
- custos requeridos para efetuar comprometimentos, criando garantias de que não existem intenções oportunistas, como o pagamento de taxas nos casos de *franquias* ou outros investimentos associados à implementação de códigos de confiança.



2.3. Os Atributos das transações

O elemento central das contribuições teóricas de Williamson está em procurar mostrar como o desenvolvimento de certas instituições especificamente direcionadas para a coordenação das transações resulta de tentativas de diminuição dos custos a estas associados, por meio da criação de estruturas de governança apropriadas, que constituem uma “estrutura contratual explícita ou implícita dentro da qual a transação se localiza” (Williamson, 1981, p. 1544). Estas estruturas de governança correspondem a formas institucionais particulares, que diferem em termos dos mecanismos de monitoramento, incentivo e controle de comportamentos, possuindo capacidades distintas em termos de flexibilidade e adaptabilidade em cada ambiente econômico particular. Assim, uma explicação satisfatória do surgimento e desenvolvimento de determinadas instituições exige identificar as condições que estimulam os agentes a alterar a organização do meio em que atuam, buscando com isso incrementar seu desempenho econômico, o que Williamson faz ao discutir: (i) as características das transações que tornam a sua efetivação potencialmente custosa, especialmente no que se refere à presença de ativos específicos; e (ii) as particularidades das distintas estruturas de governança – relações mercantis “puras”, relações comerciais bilaterais com mecanismos de ajuste administrativo, hierarquias, etc. – que as tornam soluções mais ou menos eficientes para coordenar um determinado conjunto de transações. Discutiremos agora as principais características ou atributos das transações, que são três: especificidade de ativos, frequência e incerteza.

A influência da frequência com a qual a transação se realiza sobre a complexidade da relação contratual associada é relativamente óbvia, na medida em que dificilmente será economicamente justificável desenvolver instituições sofisticadas para interações que só ocorrem raramente, ou até mesmo em uma única oportunidade. O grau de incerteza, por sua vez, refere-se à maior ou menor confiança dos agentes na sua capacidade de antecipar acontecimentos futuros. Dificuldades em formular previsões confiáveis acerca do desenrolar dos acontecimentos econômicos levarão, por conseguinte, ao estabelecimento de relações contratuais que operacionalizem ajustes e negociações, reduzindo os custos de transação prospectivos. Note-se que a incerteza, tal como percebida pelos agentes, é uma variável expectacional, que afeta os custos de transação esperados pelos agentes e, deste modo, estimula-os a empreender ações que reduzam o impacto de eventos imprevisíveis sobre o seu desempenho.

O último atributo, e certamente o mais importante no enfoque teórico de Williamson, vincula-se ao grau em que a transação exige “ativos específicos”, ou seja, “ativos especializados [que] não podem ser reempregados sem sacrifício do seu valor produtivo se contratos tiverem que ser interrompidos ou encerrados prematuramente” (Williamson, 1985, p. 54). Sua presença faz com que a identidade dos participantes da transação, assim como a continuidade dos vínculos estabelecidos entre estes, ganhe uma dimensão econômica fundamental – as interações entre os agentes deixam de ser impessoais e instantâneas, o que acarreta custos para geri-las e conservá-las. Quatro fatores podem determinar o surgimento de ativos específicos:



- a aquisição de equipamentos dedicados para ofertar ou consumir os bens ou serviços transacionados, ou seja, unidades de capital fixo que são especializadas e atendem a requerimentos particulares da outra parte envolvida na relação;
- a expansão de capacidade produtiva direcionada e dimensionada unicamente para atender à demanda de um conjunto de transações, implicando uma inevitável ociosidade no caso de interrupção da relação;
- exigência de proximidade geográfica entre as partes que transacionam, combinada com custos de transferir unidades produtivas caso haja troca de demandante ou ofertante;
- diferentes formas de aprendizado, que fazem com que demandantes e ofertantes de determinados produtos acabem se servindo mutuamente com maior eficiência do que poderiam fazer com novos parceiros.

Em última análise, o efeito da presença de ativos específicos consiste na configuração de uma situação próxima ao que tradicionalmente é conhecido como monopólio bilateral, onde se formam laços de dependência mútua entre seus participantes e surge a necessidade de administrar uma contínua barganha, em cujo desenlace estão potencialmente emergentes tanto o conflito como a cooperação. Deste modo, são criadas interações recorrentes, nas quais existe um valor econômico vinculado à construção de interfaces que proporcionem adaptabilidade e promovam a continuidade das relações entre os agentes.

2.4. As estruturas de governança e suas propriedades

Williamson discute as particularidades das estruturas de governança a partir de uma análise das propriedades de três tipos básicos:

- (i) os *mercados* coordenam as atividades dos agentes por meio de um mecanismo que combina uma pressão advinda da rivalidade a que os agentes estão submetidos com o que Williamson chama de “incentivos de alta-potência” (*high-powered incentives*), que consistem nos mecanismos pelos quais um agente pode se apropriar de um fluxo de renda, cuja magnitude é influenciada por seus esforços e ações⁶. A coordenação resulta espontaneamente das adaptações em suas condutas que os agentes introduzem a partir da busca do lucro privado;
- (ii) as *hierarquias* têm como características centrais a submissão dos comportamentos dos agentes a relações de autoridade e a introdução de adaptações nas interações a partir de sistemas administrativos de monitoramento, incentivo e controle a estas associados. Estes sistemas atenuam as manifestações do oportunismo e da diversidade cognitiva/moral ao limitarem o espaço para iniciativas descentralizadas, de maneira que a incerteza comportamental seja “absorvida”, na medida em que unidades interdependentes se ajustam a contingências imprevistas de maneira coordenada e a indeterminação das

⁶ Tais incentivos são definidos por Williamson como um “status reivindicativo residual pelo qual um agente econômico, seja por acordo ou pela definição prevalecente de direitos de propriedade, apropria-se de um fluxo líquido de renda, derivado de receitas brutas e/ou custos que podem ser influenciados pelos esforços por ele despendidos” (1985, p. 132).



barganhas pode ser resolvida por *fiat*.⁷ Adicionalmente, hierarquias economizam sob racionalidade limitada ao permitir a especialização da tomada de decisões e gerar ganhos em esforços de comunicação, estabelecendo canais para fluxos de informação e uma divisão de responsabilidades dentro de relações de subordinação;

- (iii) as *formas híbridas* (Williamson, 1991) consistem em contratos de longo prazo apoiados em salvaguardas adicionais e um aparato para disponibilizar informações e resolver disputas, muitas vezes recorrendo à arbitragem de terceiros⁸. Trata-se de uma variedade de arranjos institucionais que procuram preservar parte dos incentivos dos mercados, ainda que estes sejam inevitavelmente atenuados, mas estabelecendo mecanismos de coordenação das interações que incluem procedimentos administrativos e o recurso a alguma instância superior para dirimir conflitos e barganhas – já que, durante a vigência do contrato, não há uma efetiva competição que assuma este papel.

De acordo com Williamson, a realização de transações recorrentes que envolvam, em grau significativo, ativos específicos estimulará o desenvolvimento de instituições que garantam sua continuidade e a efetivação dos eventuais ajustes necessários. O estudo das formas como isto se dá abrange três aspectos interrelacionados: (i) os determinantes da substituição do mercado por formas hierárquicas de gestão das transações; (ii) a evolução da organização interna das empresas; e (iii) a geração de relações contratuais complexas entre empresas independentes, que sua interação no mercado.

A) MERCADOS V.S. HIERAQUIAS

A incorporação dos ativos específicos em seu referencial analítico permite a Williamson explicar a integração vertical a partir de dificuldades transacionais, que emergem em situações particulares e claramente identificadas pela teoria. Do seu ponto de vista, a internalização na firma de estágios da cadeia produtiva, a montante ou a jusante, se verifica quando a eliminação da negociação de reajustes contratuais entre entidades empresariais distintas e a implementação de mecanismos de decisão administrativos, que passam a ser responsáveis pela implementação de adaptações na conduta interativa dos agentes, proporcionam economias de custos de transação. Esta explicação teórica para a expansão das fronteiras da firma não exclui a existência de determinantes relacionados às características da base técnica da indústria em questão, contudo, visto que a “tecnologia [não] implica uma única forma organizacional” (Williamson, 1985, p. 87), a delimitação das fronteiras das firmas seria condicionada, primordialmente, por esforços de geração de vantagens competitivas através da redução dos custos de transação.

A característica essencial da integração em termos transacionais está em que “a tomada de decisões adaptativa e seqüencial seria então implementada sob a propriedade unificada e com o apoio de sistemas de incentivo e controle hierárquicos” (Williamson, 1985, p. 70) e o comportamento dos agentes passaria a ser submetido a uma relação de autoridade.

⁷ Fiat é uma palavra em latim que literalmente significa “seja”, “faça-se”. Williamson a utiliza para se referir à solução de um conflito ou divergência pela intervenção de um instância superior, capaz de impor-se sobre as partes envolvidas.

⁸ Como o próprio Williamson (1985, p. 83-84) reconheceu, a teoria dos custos de transação, tal como por ele desenvolvida nos anos setenta, subestimou a importância destas estruturas de governança, cuja análise mais aprofundada foi negligenciada devido a um enfoque que priorizava a dicotomia entre mercados e hierarquias.

As empresas são instituições que possuem um amplo espectro de mecanismos para fazer com que as decisões e ações, seja de membros individuais ou de unidades internas, apresentem um razoável grau de convergência na direção do incremento do seu desempenho global. Em primeiro lugar, a estrutura hierárquica oferece um método relativamente rápido e eficaz de resolver conflitos e barganhas no âmbito de relações contratuais, através do recurso a alguma instância superior, que atua como terceira parte com poder de julgamento e decisão. Em segundo, existem estímulos que premiam as condutas consideradas adequadas e a constante ameaça das relações de autoridade e subordinação em determinar punições e sanções. Em terceiro, decorre das relações de propriedade e poder fundadoras da própria existência das firmas que a apropriação dos frutos econômicos da sua operação é monopolizada pelos seus proprietários ou pelos estratos gerenciais superiores, de modo que existem limitações na capacidade de subgrupos dirigirem sua atuação para lucrar às custas da empresa, como pode fazer, por exemplo, um fornecedor monopolista através do preço. Por último, há uma tendência a que se crie uma certa homogeneidade nos padrões de comunicação – reduzindo os limites de linguagem – e de percepção do ambiente entre os membros de uma mesma corporação.

O Quadro a seguir sintetiza as propriedades dos mercados e das hierarquias.

Propriedades das Estruturas de Governança

Atributos	Mercado	Hierarquia
Intensidade dos incentivos	++	0
Controles Administrativos	0	++
Adaptação de tipo "A" (autônoma)	++	0
Adaptação de tipo "C" (cooperativa/intencional)	0	++
Aplicação legal dos compromissos contratuais	++	0

++ = forte

0 = fraco

B) A ORGANIZAÇÃO INTERNA DAS EMPRESAS

Como visto logo acima, a internalização de um determinado conjunto de atividades dentro da firma oferece oportunidades de redução de custos de transação, coibindo as manifestações do oportunismo nas relações de compra e venda nos mercados. Todavia, isso não significa que as interações entre os indivíduos no âmbito da organização hierárquica da empresa sejam imunes ao surgimento de novas modalidades de oportunismo, ou ainda que os custos de transação sejam simplesmente eliminados pela integração vertical. A persistência e a magnitude dos custos de transação intra-organizacionais decorre dos seguintes fatores:

- (i) as organizações empresariais são vulneráveis à emergência de condutas oportunistas na forma busca de sub-metas (*subgoal pursuit*), que consiste no esforço de indivíduos no sentido de manipular o sistema administrativo com vistas ao atendimento dos interesses individuais e coletivos, em detrimento do desempenho da organização como um todo;



- (ii) a operação dos sistemas de monitoramento e controle das estruturas administrativas gera custos burocráticos; e
- (iii) os incentivos de alta-potência dos mercados não podem ser inteiramente replicados dentro das empresas, o que implica que os incentivos intra-organizacionais são sempre menos intensos e poderosos que os gerados pelo funcionamento dos mercados.

O reconhecimento da presença dos custos de transação dentro das empresas é importante para a compreensão da natureza e dinâmica das *inovações organizacionais*, que consistem em mudanças nas formas e mecanismos organizacionais que são motivadas, frequentemente, por tentativas de auferir reduções nestes custos. Consequentemente, a grande empresa moderna pode ser analisada como “como o produto de uma série de inovações organizacionais que têm a intenção e o efeito de economizar em custos de transação” (Williamson, 1981, p. 1537).

C) RELAÇÕES CONTRATUAIS COMPLEXAS: AS FORMAS HÍBRIDAS

As formas híbridas são uma tentativa de criar salvaguardas que suportem relações contratuais de longo prazo entre empresas independentes, o que permite preservar parte dos incentivos dos mercados mesmo na presença de um certo grau de especificidade de ativos. Contudo, se a especificidade de ativos se eleva, a superioridade das hierarquias acaba se impondo, visto que a redução de conflitos e implementação de adaptações por *fiat* é menos custosa e mais rápida do que por meio da arbitragem de terceiros, requer menos documentação para ser definida e implementada e pode usufruir do acesso mais fácil a informações que caracteriza o interior de uma organização empresarial (Williamson, 1991, p. 104). Por outro lado, uma elevação da frequência dos distúrbios que exigem adaptações tenderia a fazer com que as formas híbridas tivessem seu desempenho piorado frente aos mercados, em situações de especificidade de ativos baixa, e frente às hierarquias, se esta especificidade é alta. O quadro a seguir apresenta uma comparação entre as três estruturas de governança estudadas.

Atributos das Estruturas de Gestão

Atributos	Mercado	Híbrida	Hierarquia
Intensidade dos incentivos	++	+	0
Controles Administrativos	0	+	++
Adaptação de tipo “A”	++	+	0
Adaptação de tipo “C”	0	+	++
Aplicação legal dos compromissos contratuais	++	+	0

++ = forte

+ = semi-forte

0 = fraco

2.5. Algumas aplicações da Teoria dos Custos de Transação

A Teoria dos Custos de Transação tem sido aplicada a uma ampla variedade de instituições. As seguintes aplicações, entre outras, serão discutidas em sala de aula:



- (i) a organização das empresas multinacionais;
- (ii) os efeitos de contratos de exclusividade sobre a concorrência e a eficiência econômica;
- (iii) a regulação de monopólios naturais.



3. RELAÇÃO AGENTE-PRINCIPAL E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

3.1. Caracterização da Relação Agente-Principal

A partir do início dos anos setenta, vários autores (Alchian e Demsetz, 1972; Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980) propuseram uma redefinição conceitual da noção de “firma” na teoria econômica. Ao invés de conceberem a empresa capitalista como uma unidade decisória, uma unidade tecnológica, ou mesmo uma organização hierárquica, estes autores vão defini-la como uma espécie de ficção legal que serve como um “nexo” para um conjunto de relações contratuais entre os indivíduos. Deste modo, uma empresa passa a ser concebida como nada mais do que uma rede de contratos entre os proprietários dos recursos produtivos, sendo que a entidade jurídica correspondente a esta consiste apenas em um artifício criado para centralizar as relações contratuais em torno de uma parte contratante, ao invés de organizá-la em um agregado de relações bilaterais. Por sua vez, estas relações contratuais estabelecem uma *estrutura de incentivos* que condiciona os comportamentos dos agentes e delimita a extensão em que os compromissos contratuais firmados serão vulneráveis a comportamentos oportunistas⁹.

As condutas oportunistas são especialmente relevantes quando os contratos estabelecem uma *relação de agência* entre os indivíduos. Uma relação de agência existe sempre que um contrato, seja este formal ou informal, estabelece que um indivíduo – o *principal* – contrata um ou mais indivíduos – o(s) *agente(s)* – para desempenhar uma atividade específica de seu interesse, delegando então aos contratados o poder de decidir de que maneira a atividade será executada. Se o comportamento do agente é orientado pela busca do interesse próprio e existe algum tipo de assimetria de informação, surge então a possibilidade de que este procure auferir ganhos de bem-estar em detrimento do interesse do principal. Ou seja, o problema básico das relações de agência é o principal poderá encontrar dificuldades em induzir o agente a se comportar de maneira a maximizar o ganho do principal¹⁰.

Os *custos de agência* podem então ser definidos como os dispêndios que decorrem da possibilidade dos agentes negligenciarem o interesse do principal, incluindo a aplicação de recursos para dissuadir os agentes de atuarem de forma oportunista (por exemplo, custos de monitoramento) e o valor das eventuais perdas incorridas pelo principal em decorrência do comportamento auto-interessado dos agentes. Em outras palavras, são custos de estruturar, monitorar e firmar contratos entre agentes com distintos interesses.

3.2. A Separação entre Propriedade e Controle

Nas empresas de capital aberto, a separação entre os indivíduos que detém a propriedade do capital – os acionistas – e os indivíduos que toma decisões e efetivamente controlam a operação da organização – os gerentes ou executivos profissionais – cria uma típica relação agente-principal. Para Fama (1980), o que ocorre neste tipo de organização nada mais é do que a separação entre duas funções econômicas

⁹ Fama e Jensen (1983, p. 302) definem uma “organização” como um “nexo de contratos, escritos ou não, entre os proprietários de fatores de produção e os clientes”. Estes contratos estabelecem as regras do jogo na interação dos agentes dentro da organização, especificando os direitos de cada agente, os critérios de avaliação do seu desempenho e as funções de *payoff* com que estes se defrontam.

¹⁰ Como assinalam Jensen e Meckling (1976, p. 213), o problema agente-principal é o problema de como induzir o agente a se comportar como se ele estivesse maximizando o bem-estar do principal.



por natureza distintas: (i) a função de incorrer em riscos a partir de riqueza em um determinado negócio e (ii) a função de gerenciar o dito negócio. A função de gerenciar corresponde a uma modalidade específica de trabalho, que consiste basicamente na tomada de decisões. Já a função de correr riscos está associada ao fato de que alguns indivíduos possuem direitos residuais em uma organização, ou seja, direitos que correspondem à apropriação de um fluxo de rendimentos que é gerado pela diferença entre as receitas das organizações e os pagamentos contratualmente fixados com outros indivíduos. Os agentes que contratam direitos residuais incorrem no risco decorrente destas receitas serem determinadas estocasticamente, enquanto os pagamentos são pré-fixados. Portanto, os detentores de direitos residuais sempre assumem um determinado montante de risco.

Nas empresas de capital aberto, estes direitos residuais devem ser caracterizados como “irrestritos”, dado que (i) são direitos de apropriação de um fluxo de rendimentos caixa por toda a vida da organização, (ii) não se exige dos detentores destes que exerçam qualquer outro papel na organização e (iii) os direitos são completamente alienáveis.

Uma vez que estas duas funções sejam assumidas por indivíduos diferentes, a questão que se coloca é como garantir que os interesses dos proprietários das ações sejam determinantes nas decisões tomadas pelos executivos da empresa, haja vista a possibilidade que estes últimos gerenciem a empresa em seu benefício e em detrimento dos proprietários. Se os acionistas não possuem as informações e/ou a capacidade para avaliar diretamente as decisões tomadas pelos executivos contratados, é possível que a gestão da empresa deixe de ser orientada unicamente pela maximização do seu valor presente, passando a ser influenciada pela função objetivo e pelas preferências dos seus gestores. O resultado seria uma tendência a que as empresas de capital aberto apresentem, *ceteris paribus*, uma gestão relativamente menos eficiente, em comparação com as empresas em que a propriedade e o controle são unificados.

Por outro lado, existem bons argumentos para supor que as empresas de capital aberto também oferecem ganhos potenciais de eficiência a serem auferidos, na medida em que:

- (i) com a separação entre capital e controle, os indivíduos podem alocar sua riqueza mais eficientemente através da diversificação de seu portfólio de ativos, adquirindo em ações de diferentes empresas. Isso proporciona às empresas de capital aberto vantagens em termos do custo de obtenção de capital;
- (ii) a contratação de executivos profissionais permite que a empresa aumente o estoque de capacitações gerenciais que suportam a tomada de decisões, já que estes podem ser selecionados nos mercados deste tipo de mão de obra. Em contraposição, as empresas que são gerenciadas por seus proprietários tendem a ter um acesso mais limitado a estas capacitações, pois os indivíduos que possuem riqueza não são necessariamente os mais aptos a executarem as atividades de tomada de decisões em uma organização completa. Ou seja, as empresas de capital aberto possuem vantagens na mobilização e utilização de competências específicas.



Portanto, do ponto de vista organizacional, o desafio gerado pela separação entre propriedade e controle está no desenvolvimento de mecanismos que permitam o usufruto destes ganhos, através da minimização dos custos de agência que serão necessariamente incorridos.

3.3. Mecanismos de minimização dos custos de agência nas empresas de capital aberto

A literatura sobre o tema da separação entre propriedade e controle discute uma variedade de mecanismos institucionais que atuam no sentido de minimizar os custos de agência nas empresas de capital aberto. Entre estes, vale destacar os seguintes:

- (i) a competição no mercado de produtos, que afeta a viabilidade das organizações relativamente menos eficientes;
- (ii) a variação dos preços das ações no mercado de capitais;
- (iii) o mercado de controle corporativo (ameaça de *take overs* agressivos);
- (iv) incentivos gerados pelo mercado de trabalho de executivos e gerentes;
- (v) instrumentos legais para o controle do comportamento de executivos e gerentes;
- (vi) desenvolvimento de instrumentos organizacionais para o controle do comportamento de executivos e gerentes.



III. BIBLIOGRAFIA

- ALCHIAN, A. A. e DEMSETZ, H. (1972). "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, 62, december, pp. 777-95.
- BERGER, P. I. e LUCKMANN, T. (1966). *A Construção Social da Realidade*. Petrópolis: Ed. Vozes.
- DOSI, G. (1988), "Institutions and Markets in a Dynamic World", *The Manchester School of Economic and Social Studies*, Vol LVI, nº 2, June, pp. 119-146.
- EGGERTSSON, T. (1990). *Economic Behavior and Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- FAMA, E. F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, 88, April, pp. 288-307.
- FAMA, E. F. e JENSEN, M. (1983). "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, Vol. XXVI, June, pp. 301-325.
- HAYEK, F. A. (1945). "The Use of Knowledge in Society", *American Economic Review*, 35, september, pp.519-30.
- JENSEN, M. e MECKLING, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- KLEIN, P. (1999) "New Institutional Economics", *Encyclopedia of Law and Economics*, Universiteit Utrecht, disponível em <http://users.ugent.be/~gdegeest/tablebib.htm>.
- KNUDSEN, C. (1993). "Modeling Rationality, Institutions and Process in Economic Theory", In: MÄKI, Uskali; GUSTAFSSON, Bo. e KNUDSEN, Christian. (Eds.) (1993), pp. 265-99.
- KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (org.) (2002). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Ed. Campus, Caps. 12 e 13.
- LANGLOIS, R. N. (1986a) (Ed.), *Economics as a Process: Essays in the New Institutional Economics*. Cambridge: Cambridge University Press, pp 1-26.
- LANGLOIS, R. N. (1986b). "The New Institutional Economics: an Introductory Essay", In: LANGLOIS, R. N. (1986a) (Ed.), pp 1-26.
- MACAULAY, S. (1963). "Non-Contractual Relation in Business", *American Sociological Review*, 28, pp. 55-70.
- MÄKI, U, GUSTAFSSON, B, e KNUDSEN, C. (Eds.) (1993), *Rationality, Institutions and Economic Methodology*. London: Routledge.
- MÄKI, U. (1993). "Economics with Institutions: Agenda for Methodological Enquiry", In: MÄKI, GUSTAFSSON e KNUDSEN (Eds.) (1993), pp. 3-42.
- MARKS, S. G. (1999). "Separation of Ownership and Control", *Encyclopedia of Law and Economics*, Universiteit Utrecht, disponível em <http://users.ugent.be/~gdegeest/tablebib.htm>.



- NORTH, D. C. (1991). *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- PONDÉ, J. L. (2005). “Instituições e Mudança Institucional: uma Abordagem Schumpeteriana”, *Economia*, vol 6, n. 1, p. 119-160, jan-jun/2005.
- RUTHERFORD, M. (1994). *Institutions in Economics: The Old and the New Institutionalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- SCOTT, W. R. (1995). *Institutions and Organizations*. Thousand Oaks: SAGE Publications.
- SIMON, H. (1979). “Rational Decision Making in Business Organization”, *American Economic Review*, Vol. 69, September, pp. 493-513.
- SJÖSTRAND, S. E. (1995). “Towards a Theory of Institutional Change”, In: GROENEWEGEN, J.; PITELIS, C. e SJÖSTRAND, S. E. (1995), *On Economics Institutions: Theory and Applications*. Aldershot: Edward Elgar.
- VARIAN, H. (1999). *Microeconomia: Princípios Básicos*, Rio de Janeiro: Editora Campus.
- WILLIAMSON, O. E. (1975). *Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press.
- WILLIAMSON, O. E. (1991). “Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives”, *Administrative Science Quarterly*, 36 (june). Reimpresso em WILLIAMSON, O. E. (1996). *The Mechanisms of Governance*. New York: Oxford University Press.
- WILLIAMSON, O. E. (1993). “Transaction Cost Economics and Organization Theory”, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 2, nº 2, pp 107.156.
- WILLIAMSON, O. E. (2002), “The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16, No. 3 (Summer, 2002), pp. 171-195.



JOÃO LUIZ PONDÉ

Bacharel em Economia pela Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia (1986). Mestre (1993) e Doutor (2000) em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).

Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), lecionando disciplinas nas áreas de Microeconomia, Metodologia Econômica e História do Pensamento Econômico, tanto na Graduação quanto na Pós-Graduação. Áreas de Pesquisa: Nova Economia Institucional, Metodologia Econômica e Políticas de Defesa da Concorrência.

Atua também como consultor na área de defesa da concorrência, tendo elaborado diversos Pareceres em Atos de Concentração e Processos Administrativos já julgados pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (CADE).



FICHA TÉCNICA

Fundação Getulio Vargas

Carlos Ivan Simonsen Leal
PRESIDENTE

FGV DIREITO RIO

Joaquim Falcão
DIRETOR