

CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DO EFEITO DE DECLARAÇÕES DE DIVIDENDOS SOBRE OS VALORES DE DEBÊNTURES E AÇÕES ORDINÁRIAS

Antonio Z. Sanvicente*

SÍNTESE

Este trabalho analisa a possibilidade de transferências de riqueza entre acionistas e debenturistas de uma sociedade anônima. Num modelo de um período, é considerado o efeito de alterações da política de dividendos de uma empresa sobre os valores das ações e debêntures da empresa. É admitida a possibilidade de que a alteração da política de dividendos possua conteúdo informacional. São feitas algumas considerações sobre a proteção dos debenturistas contra transferências de valor aos acionistas.

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como principal objetivo discutir, no âmbito simplificado de um modelo de período único, mas renovável, o relacionamento entre mudanças de política de dividendos de sociedades anônimas e os valores dos principais tipos de títulos por elas emitidos: ações ordinárias e debêntures.

Um importante conceito levado em conta na discussão efetuada a seguir é o do possível conteúdo informacional dos dividendos (Miller & Modigliani, 1961). Além disso, a discussão pressupõe que o comportamento da política de dividendos da empresa estudada reflete a preferência, por parte de seus administradores, em manter estável a série temporal da variável dividendo por ação. Algumas indicações do comportamento desta variável em empresas brasileiras podem ser encontradas em Brito & Rietti (1981).

Finalmente, este trabalho, ao relacionar políticas de dividendos e valores de debêntures, constitui uma tentativa de mostrar, aos investidores potencialmente interessados em debêntures como modalidade de aplicação de suas poupanças, algumas das considerações importantes em seu eventual relacionamento com a administração e os proprietários da empresa. Isto tem como pano de fundo o notório desenvolvimento recente do volume de lançamento de debêntures por sociedades anônimas brasileiras.

Efeitos sobre os Valores de Debêntures

Para melhor examinarmos os possíveis efeitos de alterações da política de dividendos de uma empresa sobre os valores possuídos por compradores de seus títulos, tomemos a situação simplificada de uma empresa cuja estrutura de capital compreende tão-somente ações ordinárias e debêntures de apenas uma classe. Indicaremos o valor de cada ação pela letra S . Quanto às debêntures, imaginemos que não paguem juros, mas ofereçam apenas o pagamento de B , na data de vencimento (o momento $\tau = 0$).¹ O valor total da empresa no presente momento (ou seja, $\tau = T$), ou V_T , é igual a $S_T + F_T$, onde F_T representa o valor corrente da debênture. O valor da empresa em qualquer momento τ , ou \bar{V}_τ , é determinado pelos fluxos de caixa operacionais esperados e é uma variável aleatória, porque o nível desses fluxos, logicamente, depende de

eventos futuros, ainda não conhecidos. Evidentemente, aplicando o operador esperança matemática, $E(\bar{V}_\tau) = E(\bar{S}_\tau) + E(\bar{F}_\tau)$.

As debêntures emitidas pela empresa são títulos com risco devido à possibilidade de que o pagamento final de B não seja efetuado. Isto ocorrerá supondo-se que os acionistas ajam racionalmente e a falência não implique outros custos que não os representados pela perda do controle da empresa, caso $V_0 < B$. Em palavras, os acionistas preferirão deixar de pagar B caso os ativos por eles possuídos (e passíveis de liquidação) em $\tau = 0$ tenham valor inferior ao pagamento prometido aos debenturistas.

Os ativos empregados pela empresa geram os fluxos de caixa que determinam o nível de \bar{V}_τ , e supõe-se que a variância de \bar{V}_τ seja constante desde o momento presente, T , até $\tau = 0$.² Com a possibilidade de falência, o valor esperado do montante a ser recebido pelos debenturistas tende a ser inferior, ou no máximo igual, ao montante prometido, ou seja, B . O valor a ser recebido pelos debenturistas, usando-se $P(\bar{V}_0 \geq B)$ para indicar probabilidades acumuladas, é:³

$$E(\bar{F}_0) = B P(\bar{V}_0 \geq B) + E(\bar{V}_0 | V_0 < B) P(\bar{V}_0 < B) \quad (1)$$

Na equação acima, o valor esperado da debênture na data de vencimento, com a esperança sendo formada no momento presente, T , é dado pela soma do produto entre B (valor de resgate) e a probabilidade de que seja racional para os acionistas pagar B aos debenturistas, com o produto entre o valor esperado dos ativos, em caso de falência, e a probabilidade deste último evento. Note que a esperança matemática calculada no segundo termo do lado direito da equação (1) refere-se à distribuição truncada de \bar{V}_0 , ou seja, dado que $V_0 < B$.

Quer as debêntures ofereçam proteção aos investidores contra mudanças de políticas de dividendos ou não, inexistente dúvida de que as debêntures sempre serão negociadas com alguma expectativa quanto à política de dividendos da empresa até $\tau = 0$. Portanto, qual é o impacto, sobre $E(\bar{F}_0)$, de qualquer declaração no sentido de fazer $D_\tau > E(\bar{D}_\tau)$, em algum momento τ , caso $\text{var}(\bar{V}_0)$ permaneça constante, como foi admitido? Em outras palavras, o que deve ocorrer ao valor da debênture, caso o dividendo por ação seja superior ao seu nível esperado?

* Prof. Assistente-Doutor da FEA-USP, PhD. Stanford Univ. autor de "Administração Financeira", livro-texto e exercícios, Ed. Atlas.

Para que a questão precedente possa ser respondida, é preciso considerar dois tipos de efeitos: 1) o possível conteúdo informacional da mudança de política de dividendos, no que se refere aos fluxos operacionais de caixa futuros; e 2) o modo pelo qual a mudança de política de dividendos é financiada. Considere, para isso, as quatro possibilidades a seguir, imaginando sempre que a mudança de política envolva um aumento do dividendo por ação:

- a) a declaração possui conteúdo informacional positivo (isto é, a rentabilidade futura da empresa deverá ser maior do que se esperava até a data da declaração); ao mesmo tempo, a empresa anuncia que o acréscimo de dividendos a serem pagos será financiado com a emissão de novas ações ou com novos recursos de terceiros;
- b) A declaração possui conteúdo informacional positivo, mas o aumento dos dividendos é financiado com recursos já disponíveis à empresa (redução de saldos de disponibilidades) que podem provir da venda de ativos físicos;
- c) a declaração não possui qualquer conteúdo informacional, e o acréscimo de dividendos é financiado com novos recursos externos;
- d) a declaração não possui qualquer conteúdo informacional, e nenhuma declaração é feita no sentido de que o aumento será financiado com novos recursos externos.

Indícios de resistência, por parte de administradores de empresas, que alteram o dividendo por ação, foram originalmente apresentados por Lintner (1956), em relação a empresas americanas. A partir dessas observações, passou-se a acreditar, na literatura financeira, que mudanças nas políticas de dividendos, consistindo em aumentos dos dividendos por ação, somente tendem a ocorrer quando os administradores acreditam que os lucros futuros permitirão sustentar os maiores dividendos.⁴

No caso a), portanto, se a declaração for feita com a intenção de genuinamente comunicar a elevação das perspectivas futuras de rentabilidade da empresa ao mercado investidor, a situação poderá ser representada por um deslocamento, para a direita, de toda a função densidade de probabilidade da variável V_0 . (Ver Ilustração 1, onde se imagina uma distribuição uniforme, para simplificar a exposição.) O deslocamento faz com que $E^*(\tilde{V}_0) > E(\tilde{V}_0)$, onde o asterisco indica o parâmetro da nova função densidade. Além disso, como se admite que $var^*(\tilde{V}_0) = var(\tilde{V}_0)$, ocorre também um aumento de $P(\tilde{V}_0 \geq B)$. Note que $P(\tilde{V}_0 < B)$ também diminui.

Assim sendo, na equação (1), $E(F_0)$ aumenta, porque o primeiro termo do lado direito é claramente maior do que antes, ao passo que no segundo termo o aumento de $E(\tilde{V}_0 | V_0 < B)$ compensa a redução de $P(\tilde{V}_0 < B)$.⁵ Como o valor das debêntures e o retorno sobre o investimento em debêntures estão relacionados por definição, já que o retorno esperado desde T até o vencimento é definido como sendo $E(R_{B, 0}) = [E(\tilde{F}_0) - F_T] / F_{T_2}$ um aumento de $E(\tilde{F}_0)$ é equivalente a um aumento de $E(R_{B, 0})$.

No caso b), se a empresa não anunciar a intenção de levantar novos recursos subordinados (às debêntures) para financiar o aumento dos dividendos, o efeito do pagamento efetivo, posterior à data de declaração, será uma redução do nível de ativos disponíveis para a geração de fluxos de caixa no futuro.

A combinação de maior rentabilidade (uma taxa mais alta de retorno sobre os ativos do que a previamente espe-

rada) com uma redução da base (o nível de ativos geradores de lucros) não pode ser responsável por um efeito claro sobre a função densidade de V_0 e, portanto, sobre $E(\tilde{F}_0)$. O efeito líquido dessas duas modificações dependerá da relação entre a alteração das expectativas de lucros (que provocarão aumento de valor) e os dividendos inesperados (que provocarão diminuição do valor da empresa, ao resultarem em redução do investimento em ativos). Se o valor presente do aumento dos lucros esperados for superior ao valor presente da parcela inesperada dos dividendos, com o período de cálculo de valores presentes não estando limitado ao prazo de vencimento das debêntures, o efeito líquido sobre o valor total da empresa será positivo, mesmo após o pagamento de dividendos maiores.

No caso c), como não se espera qualquer efeito sobre a base geradora de lucros ou sobre a taxa de retorno sobre o investimento, não se deverá detectar qualquer efeito líquido sobre a densidade de V_0 , ou mesmo sobre $E(\tilde{F}_0)$. Nesse caso, as saídas de caixa decorrentes de dividendos maiores são compensadas exatamente pelos novos recursos.

Empregando-se o mesmo argumento de que o mercado atribuiria à debênture um valor baseado em alguma expectativa de política de dividendos, e supondo-se também que os administradores tenham todos os incentivos para agir segundo o objetivo dos proprietários, que é a maximização do valor das ações, então é de se esperar que os administradores proponham medidas para transferir riqueza dos debenturistas aos acionistas.⁶ E uma dessas medidas é justamente um aumento dos pagamentos de dividendos acima de $E(\tilde{D}_T)$, em particular nas condições do caso d). Devemos aí esperar que a função densidade de V_0 se desloque para a esquerda, com uma redução de $E(\tilde{V}_0 | V_0 < B)$ e $P(\tilde{V}_0 | V_0 \geq B)$, e uma queda de $E(\tilde{F}_0)$ e $E(\tilde{R}_{B, 0})$.

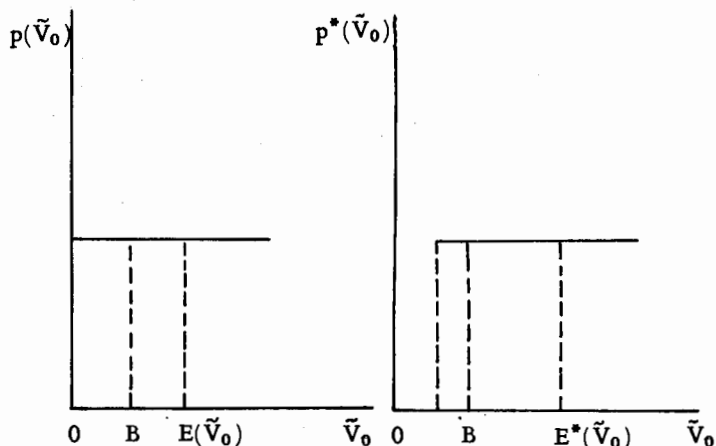


Ilustração 1. Deslocamento de $p(\tilde{V}_0)$, a função densidade de \tilde{V}_0 , para a direita.

Efeitos sobre a Riqueza dos Acionistas

Assim como as debêntures, as ações ordinárias também são negociadas com base em alguma expectativa sobre os dividendos futuros. Se fizermos a suposição de que essas expectativas são idênticas às dos debenturistas, quando os dividendos esperados subirem, o mesmo ocorrerá com o valor das ações que não passa do valor presente dos dividendos esperados.

Usando a relação $E(\tilde{V}_T) = E(\tilde{S}_T) + E(\tilde{F}_T)$ e a definição da taxa de retorno sobre o investimento em uma ação, ou seja:

$$R_{S,0} = \begin{cases} [V_0 - B + \sum_{\tau=T}^0 D_\tau - S_T]/S_T & \text{se } V_0 \geq B \\ [\sum_{\tau=T}^0 D_\tau - S_T]/S_T & \text{se } V_0 < B \end{cases} \quad (2)$$

o retorno esperado sobre o investimento numa ação ordinária desde T até a data de vencimento da debênture, $\tau = 0$, será dado por

$$\begin{aligned} E(\bar{R}_{S,0}) &= \{[(\bar{V}_0|V_0 \geq B) - B + \\ &+ \sum_{\tau=T}^0 E(\bar{D}_\tau) - S_T]/S_T\} P(\bar{V}_0 \geq B) + \\ &+ \{[\sum_{\tau=T}^0 E(\bar{D}_\tau) - S_T]/S_T\} P(\bar{V}_0 < B) = \\ &= \{[(\bar{V}_0|V_0 \geq B) - B - S_T]/S_T\} P(\bar{V}_0 \geq B) + \\ &+ [\sum_{\tau=T}^0 E(\bar{D}_\tau) - S_T]/S_T \end{aligned} \quad (3)$$

Note que podemos reescrever a equação (3) na forma mais conhecida, a saber, a da definição da taxa esperada de retorno sobre uma ação ordinária:

$$E(\bar{R}_{S,0}) = [E(\bar{S}_0) + \sum_{\tau=T}^0 E(\bar{D}_\tau) - S_T]/S_T \quad (4)$$

Consideremos agora os casos a) – d) propostos na seção anterior, a ocorrer a declaração de um dividendo inesperadamente mais alto, ou seja, $D_\tau > E(\bar{D}_\tau)$ em algum momento τ .

No caso a), ambos os termos do lado direito das equações (3) e (4) aumentam, e por isso o valor da ação se eleva.

No caso b), em que vimos não ser claro o efeito sobre o valor da empresa, tampouco podemos dizer inequivocamente o que acontecerá com $E(\bar{R}_{S,0})$, em particular no que diz respeito ao comportamento do primeiro termo do lado direito da equação (3). Entretanto, se a mudança de política de dividendos tiver efeito informacional positivo, e usarmos as conclusões de Lintner, segundo as quais será pouco provável uma redução dos novos dividendos no futuro, certamente teremos um aumento de

$$\sum_{\tau=T}^0 E(\bar{D}_\tau).$$

Se também fizermos a suposição de que o efeito líquido sobre a função densidade de \bar{V}_0 é nulo – compensando-se os efeitos informacional e de redução do valor investido em ativos –, o valor da ação subirá. E como $E(\bar{V}_0)$ não se altera, por hipótese, $E(\bar{F}_0)$ deve forçosamente cair, já que $E(\bar{F}_0) = E(\bar{V}_0) - E(\bar{S}_0)$. Contudo, se essas condições especiais não forem admitidas e, em particular, se o valor presente do aumento de lucros esperados for superior ao valor presente dos dividendos inesperados, então o valor das debêntures poderá até aumentar.

Se no caso c), como no anterior, imaginarmos que não haja alterações no primeiro termo do lado direito da equação (3), a conclusão será idêntica: o valor da ação subirá e o da debênture cairá. Entretanto, a modificação e o efeito podem ser somente temporários, ou seja, $D_\tau > E(\bar{D}_\tau)$ e $R_{S,\tau} > E(\bar{R}_{S,\tau})$ apenas no momento da declaração. Com isso, o valor da ação não se altera “permanentemente”, muito embora a riqueza dos acionistas seja aumentada, sendo esse aumento igual ao dividendo inesperado. O valor da ação será temporariamente mais elevado, exatamente pela diferença $D_\tau - E(\bar{D}_\tau)$, o “dividendo inesperado”, tendendo a voltar ao nível original mais baixo ao ser novamente negociada ex-dividendos.

Por último, no caso d), como o primeiro termo do lado direito da equação (3) evidentemente diminui, e não se acredita que as expectativas sobre dividendos futuros tenham modificado-se, tanto o valor da ação quanto o da debênture devem cair. Isto não significa, porém, que uma transferência de riqueza não seja possível. Ainda será interessante para os acionistas a realização desta mudança de política, desde que a diferença $D_\tau - E(\bar{D}_\tau)$ seja superior a $E[\bar{S}_0|E(\bar{D}_\tau)] - E[\bar{S}_0|D_\tau]$. Note que esta última diferença é sempre positiva, em vista do efeito da redução da base (investimento em ativos) sobre o valor da empresa.

Declaração vs. Pagamento de Dividendos

Numa situação em que se adota como paradigma a proposição de Miller & Modigliani (1961), segundo a qual se conclui que o valor da empresa é independente da política de dividendos adotada, é importante distinguir entre os efeitos produzidos pela declaração de aumentos de dividendos e por seu efetivo pagamento. Como os próprios Miller & Modigliani indicaram, sem que haja qualquer conteúdo informacional, a declaração de uma mudança da política de dividendos carece de qualquer efeito sobre o valor da empresa. Haja ou não uma declaração concomitante de lançamento de novos títulos subordinados (ações ou debêntures subordinadas), é apenas a entrada efetiva de novos recursos e/ou a saída efetiva de numerário para o pagamento de dividendos que pode causar qualquer variação do valor da empresa.

Entretanto, como as ações são negociadas com o novo dividendo mais alto, ou simplesmente com a informação de que as ações darão direito a dividendos superiores no futuro, essa informação deve refletir-se prontamente em preços mais elevados para as ações, caso o mercado de títulos seja eficiente, no sentido exposto por Fama (1970). Se o valor da empresa não se alterar, isto necessariamente implicará redução do valor da debênture.

CONCLUSÕES

De acordo com o que foi examinado neste trabalho, uma das preocupações dos credores debenturistas, numa sociedade anônima, deve ser o grau de proteção contra transferências de riqueza decorrentes, por exemplo, de alterações da política de dividendos da empresa. Outra forma pela qual tal transferência pode ocorrer – a realização de projetos de investimento de risco mais elevado (ver a análise correspondente em Galai & Masulis, 1976) –

também enseja que se saliente a principal lição deste tipo de análise: ao negociarem as condições de subscrição de debêntures, devem os compradores em potencial desses títulos pesar, cuidadosamente, os riscos de perda de riqueza com essas transferências, contra o custo de uma proteção mais ampla que precisaria ser estipulada nos contratos de emissão. Tudo isto porque, como é fácil entender, não há proteção perfeita para os debenturistas, a menos que assumam o controle completo das operações da empresa. Mas, se essa fosse uma alternativa desejável para eles, então deveriam comprar as ações da empresa e nomear os administradores que agissem de acordo com seus interesses.

Notas:

1. τ indica o tempo existente de qualquer momento até a data de vencimento, e todas as variáveis - \bar{D}_τ , \bar{S}_τ , \bar{F}_τ , B e \bar{V}_τ - são medidas por ação ordinária.
2. Isto equivale à hipótese de que, até a data de vencimento das debêntures emitidas pela empresa, os projetos de investimento por ela executados manterão o mesmo risco operacional. Além disso, pressupõe que as mudanças de política de dividendos discutidas mais adiante não exercem influência alguma sobre os riscos do projeto de investimento da empresa.
3. Formalmente, e para impedir a existência de oportunidades de lucro sem qualquer risco, $F_0 = B$, caso a empresa não vá à falência, e $F_0 = V_0$, se houver falência.
4. Evidentemente, lucros contábeis e fluxos de caixa operacionais não são exatamente a mesma coisa, e as decisões de pagamento de dividendos podem muito bem estar baseadas nos últimos e não nos primeiros. Esta possibilidade foi estudada por Brittain (1966), e aí se conclui que uma relação mais forte (empiricamente determinada) se observava entre dividendos pagos e fluxos de caixa das operações. A argumentação usada neste trabalho ignora essa distinção.
5. Para uma demonstração de que esse deslocamento à direita produz um aumento claro do valor esperado de \bar{F}_0 , ver o apêndice a este trabalho.
6. Jensen & Meckling (1976) enumeram diversos incentivos, causados pela presença de capital de terceiros na estrutura de capital de uma empresa, a medidas desse tipo. Uma delas é a aceitação de projetos de investimento com risco mais elevado.

Apêndice Efeito de um Deslocamento à Direita da Função Densidade de \bar{V}_0 sobre $E(\bar{F}_0)$

Seja \bar{V}_0 uma variável aleatória com distribuição uniforme, definida no intervalo $0 \leq a \leq \bar{V}_0 \leq b$. Portanto,

$$p(\bar{V}_0) = \begin{cases} 1/(b-a) & \text{para } a \leq \bar{V}_0 \leq b \\ 0 & \text{fora desse intervalo} \end{cases}$$

Considere-se um ponto B , tal que $a < B < b$. Usando o valor de $E(\bar{F}_0)$ dado pela equação (1) deste trabalho, e o fato $P(\bar{V}_0 \geq B) = 1 - P(\bar{V}_0 < B)$, podemos escrever

$$\begin{aligned} E(\bar{F}_0) &= B P(\bar{V}_0 \geq B) + E(\bar{V}_0 | V_0 < B) P(\bar{V}_0 < B) = \\ &= B [1 - P(\bar{V}_0 < B)] + E(\bar{V}_0 | V_0 < B) P(\bar{V}_0 < B) = \\ &= B [1 - (B-a)p(\bar{V}_0)] + [(B+a)/2](B-a)p(\bar{V}_0) = \\ &= B + (B-a)p(\bar{V}_0) \{ [(B+a)/2] - B \} \quad (A.1) \end{aligned}$$

Suponhamos agora que a função densidade de \bar{V}_0 seja deslocada para a direita, sendo o deslocamento igual a $c > 0$. Admita-se ainda que $a+c < B < b+c$, para o mesmo ponto B anteriormente mencionado. Como antes,

$$p^*(\bar{V}_0) = \begin{cases} 1/(b+c-a-c) = 1/(b-a) & \text{para } a+c \leq \bar{V}_0 \leq b+c \\ 0 & \text{fora desse intervalo} \end{cases}$$

Após o deslocamento aditivo,

$$P^*(\bar{V}_0 < B) = (B-a-c)p^*(\bar{V}_0), \text{ ou } (B-a-c)p(\bar{V}_0), \\ \text{ e } E^*(\bar{V}_0 | V_0 < B) = (B+a+c)/2.$$

Portanto,

$$\begin{aligned} E^*(\bar{F}_0) &= B[1 - (B-a-c)p(\bar{V}_0)] + \\ &+ [(B+a+c)/2](B-a-c)p(\bar{V}_0) = \\ &= B + (B-a-c)p(\bar{V}_0) \{ [(B+a+c)/2] - B \} \quad (A.2) \end{aligned}$$

Comparando (A.1) e (A.2), vemos que $E^*(\bar{F}_0) > E(\bar{F}_0)$, ou seja, o valor da debênture subirá, desde que

$$(B-a-c) \{ [(B+a+c)/2] - B \} > (B-a) \{ [(B+a)/2] - B \}$$

Ambos os lados da desigualdade são negativos; entretanto, como $B > (B+a+c)/2 > (B+a)/2$, e $B-a-c < B-a$, por construção, o lado esquerdo será inferior ao lado direito, em termos de valor absoluto. Isto significa que o lado esquerdo é um número negativo menor do que o do lado direito, ou seja, que a desigualdade é exatamente como foi afirmado.

Portanto, $E(\bar{F}_0)$ aumenta quando há um deslocamento da função densidade do valor da empresa na data de vencimento da debênture para a direita, desde que a variância de \bar{V}_0 fique inalterada.

BIBLIOGRAFIA

- BRITO, N.O. & RIETTI, R.C. O conteúdo informacional de dividendos no Brasil. In: BRITO, N.O., *O mercado de capitais e a estrutura empresarial brasileira*. Rio de Janeiro, Guanabara Dois, 1981. p. 173-247.
- BRITTAİN, J.A. *Corporate dividend policy*. Washington, D.C., Brookings Institution, 1966.
- FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. v. 25, maio 1970. p. 383-417.

- GALAI, D. & MASULIS, R.W.** The option pricing model and the risk factor of stock. *Journal of Financial Economics*, v. 3, janeiro 1976. p. 53-81.
- JENSEN, M.C. & MECKLING, W.H.** Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, outubro 1976. p. 305-60.
- LINTNER, J.** Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes. *American Economic Review*, v. 46, maio 1956. p. 97-113.
- MILLER, M.H. & MODIGLIANI, F.** Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, v. 34, outubro 1961. p. 411-33.

ARTIGOS RECENTEMENTE PUBLICADOS NA REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO

ADMINISTRAÇÃO GERAL

ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E ÁREAS FUNCIONAIS DO HOSPITAL

Ernesto Lima Gonçalves (Fac. Medicina/USP)

O PAPEL DA ASSESSORIA NO PROCESSO DECISÓRIO

Gilberto José Weinberger Teixeira (DA-FEA/USP)

ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DA ESTRUTURA MATRICIAL

Roberto Sbragia (DA-FEA/USP)

AMBIGUIDADE E DIVISÃO DA AUTORIDADE NA

ESTRUTURA MATRICIAL

Eduardo Vasconcellos (DA-FEA/USP)

ADMINISTRAÇÃO MUNICIPAL E DESENVOLVIMENTO:

UMA ABORDAGEM CONTEXTUAL

Décio Luiz Gomes (PPGA-UFRS)

PENSAMENTO EM TERMOS DE SISTEMAS

José Ernesto Lima Gonçalves (DA-FEA/USP)

SISTEMAS HIERARQUIZADOS E SUAS APLICAÇÕES À ADMINISTRAÇÃO

Cyro Bernardes (DA-FEA/USP)

AS FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR DE ALTO NÍVEL

Agrícola de Souza Bethlem (COPPEAD-UFRJ)

A DISTINÇÃO ENTRE AS NOÇÕES DE ADMINISTRAÇÃO

CENTRALIZADA E DESCENTRALIZADA E ADMINISTRAÇÃO

DIRETA E INDIRETA

Eros Roberto Grau (Fac. Direito/USP)

A DINÂMICA DO AMBIENTE INTERNO DO HOSPITAL

Reynaldo Cavalheiro Marcondes (DA-FEA/USP)

ADMINISTRAÇÃO COMPARADA E TEORIA

ORGANIZACIONAL: UM PARALELO SOBRE SUA VALIDADE UNIVERSAL

Rogério F. Pinto (OEA)

UMA ABORDAGEM À ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

PARA A ÁREA DE SISTEMAS

Isaias Custódio (DA-FEA/USP)

O TRABALHO DE DIRIGENTES DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Hélio Janny Teixeira (DA-FEA/USP)

AMBIENTE E PODER ORGANIZACIONAL: NOTAS DE

PESQUISA SOBRE UMA EMPRESA ESTATAL

Renan S. de Freitas (CEMIG-MG)

ORGANOGRAMA LINEAR: UM INSTRUMENTO PARA O

DELINEAMENTO DA ESTRUTURA

Eduardo Vasconcellos, Isak Kruglianskas e Roberto Sbragia (DA-FEA/USP)

O ADMINISTRADOR DE EMPRESAS NA AGROINDÚSTRIA

AÇUCAREIRA E ALCOOLEIRA

José E. M. Camargo (Usina Sta. Adelaide)

A FALSA DICOTOMIA ENTRE TEORIA E PRÁTICA

Gileno F. Marcelino (DA-FEA/USP)

A FALÁCIA DAS ALTERNATIVAS

Cyro Bernardes (DA-FEA/USP)

ASPECTOS CULTURAIS DA ORGANIZAÇÃO PÚBLICA E SUAS CONSEQUÊNCIAS PARA O DESENVOLVIMENTO ORGANIZACIONAL

Edela Lanzer Pereira de Souza (PPGA-UFRS)

AINDA SOBRE A ESTATIZAÇÃO

Fernando Coutinho Garcia (Univ. Brasília)

ASPECTOS INTANGÍVEIS DA CONSULTORIA EM ADMINISTRAÇÃO

Cleber Aquino (DA-FEA/USP)

SUGESTÕES PARA ANÁLISE DO CARGO E EMPREGO DO

TEMPO DE DIRIGENTES DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Hélio Janny Teixeira (DA-FEA/USP)

COMUNICAÇÕES TÉCNICAS E EFICAZES PARA TOMADA DE DECISÕES: RELATÓRIO TÉCNICO SEGUNDO ESTILO

JORNALÍSTICO

Francisco Lanna Leal (Usiminas)

PODE USAR QUE O COMPUTADOR É SEU

Gileno F. Marcelino e Antonio Cesar Amaro Maximiano (DA-FEA/USP)

O DIRIGENTE PRINCIPAL: ACIONISTA OU GERENTE?

Rogério A. Machado (Corp. Bonfiglioli)

ECOLOGIA DE EMPRESAS

Sérgio Baptista Zaccarelli e Adalberto A. Fischmann (DA-FEA/USP)

TECNOLOGIAS ORGANIZACIONAIS E ATRIBUTOS ADMINISTRATIVOS

Sérgio Alves de Souza (COPPEAD-UFRJ)

A CRIATIVIDADE NA PESQUISA AGRÍCOLA

José Postore (Depto. Economia-FEA/USP)

O PROCESSO POLÍTICO NO CONTEXTO ORÇAMENTÁRIO

Volnei A. Corrêa (PPGA-UFRS)

O CHEFE EFICIENTE: FORMAS DE INFLUENCIAR

David Hastings (Assoc. Bancos no Est. S. Paulo e Fed. das Assoc. de Bancos)

A RELAÇÃO PAI E FILHO NAS EMPRESAS FAMILIARES

Stephen Charles Kanitz (Depto. Contabilidade e Atuária - FEA/USP) e Lillian Maria Kanitz (PUC-SP)

CONSTRUÇÃO DE UM MODELO EXPLICATIVO DOS FATORES INFLUENTES NO COMPORTAMENTO DE ADESAO-RESISTÊNCIA

Tetsuo Tsuji (DA-FEA/USP)

A DRAMATURGIA DO PALETÓ E GRAVATA

Cyro Bernardes (DA-FEA/USP)

A ESTRUTURA DE DECISÃO DA UNIVERSIDADE

Oserias I. de Gouveia (Univ. Fed. Pernambuco)