

Nome: Vitor Moreira Ramos de Rezende Matrícula:
2022036012

Introdução

Os autores iniciam, na introdução, sua abordagem do tema: governança corporativa, por meio de exemplos de conteúdos que dissertam sobre os problemas de empresas com propriedade pulverizada, como os conflitos gerados entre os acionistas e os conflitos gerados entre os acionistas e os gestores de tais empresas. Nessa perspectiva, dentre os trabalhos citados, eles consideram que o trabalho de Jensen e Meckling se destacaram, com grandes contribuições para o tema proposto, como, a criação da teoria de estrutura de propriedades das companhias. Assim, dentre os conteúdos desenvolvidos por Jensen e Meckling, a indicação de a personalização da empresa como um erro, se destaca, tendo em vista que é destacado que a empresa é apenas uma ficção da representação dos conflitos e relações dos indivíduos dentro de uma estrutura de relações contratuais.

Complementarmente, os autores citam o trabalho de Morck, Shleifer e Vishny, como importantes contribuidores no que para os fundamentos da governança corporativa, ao evidenciar que o valor da firma aumenta em função da maior posse dos gestores, o que pode ser um problema de gerenciamento por parte dos acionistas para tomarem ações que tangram benefícios aos gestores, mas sem que esses gestores tenham um poderio fora do necessário.

Teoria de Jensen e Meckling

O início do trabalho sintetiza o custo de agência inerente às restrições impostas pelos acionistas aos gestores, em prol de limitar as divergências entre as partes. Assim, esse gasto é a soma de vários custos, tais como, custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente e despesas de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal.

Adiante, na segunda parte do trabalho, os autores da teoria analisam uma situação hipotética: um acionista único que também é gestor da firma. Nesse caso, eles exploram a relação entre os valores despendidos com os benefícios pecuniários e não pecuniários recebidos por ele e a riqueza disponível para o acionista, o que, para eles, são ambos inversamente proporcionais. Por conseguinte, os autores discorrem sobre a maximização desses benefícios por parte dos gestores, motivada pelo momento em que eles desfazem-se de suas ações, tendo em vista que ao deixarem de ser acionistas, essa relação deixa de existir.

Os autores, na quarta parte do trabalho, examinam o relacionamento dos acionistas para com os credores da firma. Com isso, dentre as estratégias usadas pelos acionistas para expropriar as riquezas dos credores, uma das abordadas no artigo é: o incentivo que têm os acionistas a assumir riscos demasiadamente elevados utilizando o capital de terceiros. Para essa estratégia, o exemplo proposto é de uma empresa predominantemente

financiada por dívida, com isso, os gestores se valem de projetos mais arriscados, o que beneficia os acionistas em detrimento dos credores. Isso se justifica por a maior parte dos ganhos vir para os acionistas e não para os credores em caso de ganho, e, em caso de insucesso dos projetos arriscados, serão os credores a arcar com isso, pois não serão pagos e a maior parte dos prejuízos será destinada a eles.

Os meios para solucionar os problemas observados por Jensen e Meckling são os mais diversos, tais como, procedimentos de monitoração, restrições contratuais e elaboração periódica de diversos tipos de relatórios.

A Verificação Empírica de Morck, Shleifer e Vishny

Depois de explicar a teoria de Jensen e Meckling, o artigo aborda o trabalho de Morck e outros, que se baseia em verificações empíricas da teoria explicada. O trabalho descrito possui como principal resultado uma relação não monotônica, ou seja, que não preserva uma relação ordenada, entre o percentual de ações em posse dos administradores e o valor de mercado das companhias, além de obter evidências sobre a menor valorização de empresas antigas dirigidas por membros da família fundadora.

Neste trabalho, ele verifica suas hipóteses: a de convergência de interesses (quando o aumento da valorização da empresa é vinculada ao aumento número de ações dos gestores) e a de entrincheiramento (quando o gestor com um número alto de ações da empresa começa a influenciar decisões para se manter no cargo). Nesse contexto, há uma perspectiva diferente entre essas duas hipóteses, em que a primeira, que pode ser facilmente testada, o valor da empresa cresce juntamente com o número de ações do gestor, porém, na segunda, a concentração de ações em posse dos gestores pode afetar a empresa.

Os autores do trabalho descrito estimaram para sua metodologia três conjuntos do domínio em uma concepção de relação não monotônica entre as variáveis (de 0 a 5%, de 5% a 25% e acima de 25%), motivados por trabalhos anteriores que não obtiveram resultados significativos, porém, eles concordam que esses valores não possuem um embasamento forte, mas não deixam de ser fundamentados. Desse modo, ao explorarem os dados coletados das empresas selecionadas, constatou-se que no primeiro e último conjuntos a relação entre concentração de propriedade e o valor da empresa era positivo, porém, para o segundo conjunto essa relação era negativa.

A explicação para o resultado mostrado segundo a interpretação dos autores do trabalho é de que até o aumento de 5% das propriedades dos gestores, há uma visão de incentivo/recompensa para os gestores aumentarem o valor das firmas. Contudo, a partir dos 5% e até os 25%, há o aumento do entrincheiramento do gestor, podendo ser por vários tipos de entrincheiramento, como a concentração do poder de votos e maior período no cargo. Entretanto, se o incentivo (aquisição de mais propriedade) continuar, mesmo que com o efeito do entrincheiramento, chegará a um ponto, os 25%, em que o efeito de convergência de interesses prevalecerá sobre o de entrincheiramento.

Na terceira parte do trabalho, os Morck e os demais mostram que, ao avaliar testes realizados com os dois principais executivos da corporação, conclui-se que os resultados disso são similares aos do grupo de conselheiros. Logo, ambos estão sujeitos às mesmas virtudes e mesmos problemas. Além disso, é mostrado que empresas antigas que possuem membros da família fundadora como gestores tendem a ter problemas com

entrincheiramento por apego a empresa e, de maneira oposta, para empresas jovens, membros da família fundadora possuem um papel positivo, sendo vistos como empreendedores.

Por fim, os autores argumentam que os resultados do trabalho, Morck e os demais, se relacionam com as predições de Jensen e Meckling e com os de Stulz, que acredita que a preferência dos gestores por controle forçaria a elevações de prêmios feita por adquirentes das empresas, devido a aversão dos gestores por aquisições hostis, quando os gestores possuem um número elevado de ações. Contrariamente, caso a propriedade do gestor fosse muito elevada, a chance de uma aquisição hostil se reduziria, o que se difere da teoria de Jensen e Meckling, tendo em vista que aqui o entrincheiramento é intrinsecamente vinculado às faixas superiores de concentração de ações.

Diversos estudos resultaram do trabalho de Morck e dos demais, porém, perspectivas diferentes surgiram, como a de que a concentração da propriedade seria mais uma consequência de certos atributos corporativos do que a causa de maior valor de mercado. Nessa perspectiva as características da empresa afetam o grau de concentração acionária, como o tamanho e setores que atuam. Ademais, trabalhos no Brasil também foram propostos, como o de que concentração de ações se dá entre os acionistas controladores e não pelos executivos.

Conclusão

Os autores do texto apresentam dois artigos clássicos da governança corporativa: Jensen e Meckling, que propõem um modelo teórico sobre conflitos de agência, e Morck e os demais, que testam empiricamente essas ideias, revelando, que determinados percentuais de ações nas mãos dos gestores podem levar ao entrincheiramento e à redução do valor da empresa. Ambos os trabalhos sintetizam uma linha de pesquisa sobre o impacto da estrutura de propriedade no valor corporativo, tema que mais tarde passou a ser questionado quanto às suas premissas de acontecimento. Apesar da relevância dos estudos iniciais, os problemas de agência ainda representam um desafio, pois não há modelos teóricos consolidados que orientem decisões ótimas em temas fundamentais da governança, como estrutura de capital, remuneração, investimentos e transparência.