

UNIVERSIDADE DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

LICENCIATURA EM ECONOMIA

**ECONOMIA INDUSTRIAL E DA EMPRESA**

ANO LECTIVO 2015/2016 – 2º SEMESTRE

**PARTE C – ORGANIZAÇÃO INTERNA DAS EMPRESAS**

# Parte C – Organização interna das empresas

1. Tipos de propriedade
2. Conflito entre acionistas e gestores
3. Conflito entre acionistas e credores de uma empresa
4. Esquemas de incentivos numa empresa
5. A dimensão ótima de uma empresa

# 1. Tipos de propriedade

No que respeita à propriedade, há três tipos de empresas:

- Em nome individual.
- Sociedades por quotas, em que o capital é subscrito por sócios
- E sociedades anónimas, em que o capital é subscrito por acionistas. Podem ser de:
  - Capital fechado: obtido junto de um grupo restrito de acionistas.
  - Capital aberto: obtido junto do público, sendo as ações cotadas e transacionadas numa Bolsa de Valores.

A responsabilidade dos sócios e dos acionistas está limitada ao capital subscrito:

em caso de falência, apenas o patrimônio (ativo) das empresas responderá perante os credores.

A importância das sociedades por ações cotadas na Bolsa tem aumentado ao longo do tempo.

US:

- Em 1900, apenas 113 empresas estavam cotadas; hoje, mais de 1900 empresas estão cotadas.

- Em 1999, apesar das sociedades por ações constituírem apenas 20% de todas empresas, o seu contributo para o total das vendas na economia era de 90%.

- As sociedades por ações são especialmente importantes na indústria transformadora:

82% do n° de empresas, 98% do valor acrescentado e 97% do emprego deste sector, em 1997.

Em Portugal, em 2010:

- A economia, sobretudo o comércio, é dominada por PMEs e as sociedades por ações ainda têm um peso muito inferior ao dos US.
- 99,7% das 350 mil empresas existentes eram PMEs, cada uma empregando, em média, 6,2 trabalhadores.
- As PMEs geravam 60% do investimento empresarial e 70% do emprego.

## 2. Conflito entre acionistas e gestores

Nas sociedades por ações, os acionistas não controlam diretamente as empresas.

Apenas elegem, em assembleia geral, o conselho de administração →

→ são os gestores de topo que controlam diretamente a empresa.



Estes gestores podem ter objetivos que prejudiquem o objetivo dos acionistas (a maximização do lucro da empresa). Por exemplo:

- Maximizar os seus próprios salários, ter gabinetes luxuosos, viajar em aviões privados da empresa, etc.

- Controlar uma grande empresa que lhes dê prestígio e influência => neste caso, os gestores pretenderão maximizar as vendas e não os lucros.

Há, porém, dois aspectos que poderão evitar que os gestores de topo se desviem do objetivo de maximização do lucro:

1º) Se a empresa não for gerida com o objetivo de maximizar o lucro,

poderá não resistir à concorrência de empresas rivais (maximizadoras do lucro) e ter taxas de lucro baixas ou ir à falência =>

=> os gestores poderão perder o emprego na empresa; perderão também reputação => terão dificuldades em encontrar emprego em outras empresas.

2º) Os acionistas podem fazer depender parte da remuneração dos gestores dos lucros da empresa.

Como? Atribuindo-lhes:

- Ações da empresa.

- Opções de compra sobre ações da empresa (“*stock options*”).

## **Nota:**

A capacidade dos acionistas fazerem com que os gestores de topo não se desviem do objetivo de maximização do lucro depende do grau de concentração/dispersão do capital da empresa:

- Quando uma parte significativa do capital está concentrado em poucos acionistas (por exemplo, a Sonae, dominada por Belmiro de Azevedo), estes têm um grande controlo sobre o comportamento dos gestores.

- Quando o capital está disperso por muitos acionistas (por exemplo, o BCP), estes têm dificuldade em se organizarem, para controlar o comportamento dos gestores.

# Uma consequência:

Na prática, as remunerações dos gestores de topo das empresas com maior concentração do capital acionista (como a Sonae)

são menores do que as remunerações dos gestores de topo das empresas com maior dispersão do capital acionista (como o BCP).

### **3. Conflito entre acionistas e credores de uma empresa.**

#### **Razão:**

Considere-se uma empresa que começa a sua atividade com um financiamento de 1 milhão de Euros, obtido com a emissão, em partes iguais, de ações e de obrigações (com taxa de juro fixa igual a 10%).

Suponha-se que a empresa tem de decidir entre 2 projetos, com igual rentabilidade esperada (10%):

- Um projeto A que, com igual probabilidade, dará um lucro de 150 mil euros (sucesso) ou de apenas 50 mil euros (fracasso).

- E um projeto B que, também com igual probabilidade, dará um lucro de 190 mil euros (sucesso) ou de 10 mil euros (fracasso).



**Neste caso, haverá um conflito entre os interesses dos acionistas (os detentores das ações) e dos credores (os detentores das obrigações):**

## **Credores:**

- Receberão integralmente os juros previstos inicialmente ( $10\% * 0.5$  milhão de Euros = 50 mil Euros), no caso do **projeto A**, mesmo se ele fracassar (porque o lucro de 50 mil Euros, em caso de fracasso, dá para pagar os juros das obrigações).

- No caso do **projeto B** receberão os juros inicialmente previstos apenas se ele tiver sucesso; no caso de fracasso receberão apenas 10 mil Euros (o lucro do projeto B, em caso de fracasso), ou seja, o equivalente a uma taxa de juro de 2%.

Conclusão: os credores preferem o projeto A (o menos arriscado).

## Acionistas:

- Receberão 100 mil Euros ( $= 150 \text{ mil} - 50 \text{ mil}$  que são para pagar os juros das obrigações), no caso do **projeto A** ter sucesso; e nada no caso de ele ter um fracasso (os 50 mil Euros de lucro, nessa situação, só dão para pagar os juros das obrigações).

-No caso do **projeto B**, os acionistas receberão 140 mil Euros ( $= 190 \text{ mil} - 50 \text{ mil}$  que são para pagar os juros das obrigações) em caso de sucesso; e nada no caso de fracasso (os 10 mil Euros de lucro, nessa situação, vão para pagar parte dos juros das obrigações).

Conclusão: os acionistas preferem o projeto B (o mais arriscado).

Por causa deste conflito, os empréstimos obrigacionistas incluem, normalmente, cláusulas que restringem os tipos de projetos de investimento em que as empresas podem aplicar o financiamento obtido.

## 4. Esquemas de incentivos numa empresa

### a) Promoções através de concursos

- As promoções envolvem geralmente aumentos acentuados das remunerações.
  - A hierarquia de uma empresa tem a forma de uma pirâmide =>
- => apenas alguns trabalhadores de um certo nível hierárquico podem ser promovidos ao nível hierárquico superior.

Neste quadro,

os trabalhadores têm um grande incentivo para terem um bom desempenho e, assim, aumentar as suas possibilidades de serem promovidos.

## **b) Salários de eficiência e ameaça de despedimento**

No caso do salário de um trabalhador ser igual ao salário de mercado,

a ameaça de despedimento pode não ser suficiente para dar incentivo ao trabalhador para ter um bom desempenho.

Razão: se ele for despedido, com alguma facilidade arranjará outro emprego com um salário equivalente.

- Neste quadro, as empresas poderão decidir pagar aos seus trabalhadores um salário acima do salário médio de mercado (o chamado “salário de eficiência”).
- Com efeito, a ameaça de serem despedidos dá, neste caso, incentivos aos trabalhadores para terem um bom desempenho.



## 5. A dimensão ótima de uma empresa

- a) A dimensão de uma empresa pode aumentar por quatro razões diferentes:
- Porque a empresa decide aumentar a produção do seu produto básico.
  - Porque a empresa entra num processo de integração vertical (passando a produzir também os seus *inputs*, ou então, expandindo-se a jusante).

- Porque a empresa começa também a produzir produtos afins.

- Porque a empresa alarga a sua atividade a produtos não afins (conglomerção).

**b) O aumento da dimensão de uma empresa implica:**

- ↑ custos de monitorização, não só dos gestores, mas também dos trabalhadores da empresa.

- ↑ tarefas que são realizadas no seu interior =>  
=> ↓ custos de transação com outras empresas.

### c) Coase:

A dimensão ótima de uma empresa depende do balanço entre estes custos e benefícios associados a uma expansão.

Essa dimensão será atingida se:

- a empresa desempenhar apenas as tarefas em que é eficiente;
- e depender de outras empresas (isto é, do mercado) nas outras funções necessárias para a conclusão dos seus produtos.