

Prof. Dr. Eduardo Luzio

eluzio@usp.br

Blog: <http://eduardoluzio.wordpress.com>

ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL (EAE 508)

TEORIA DA FIRMA

Leitura recomendada:

<https://eduardoluzio.wordpress.com/2016/03/30/o-conceito-de-custo-de-transacao-e-como-ele-afeta-nossas-vidas/>

Definições & Implicações

- **Empresa ou Firma** (*firm*) = aloca recursos que compra para produzir e vender produtos (ou serviços) de valor para ganhar a diferença entre a receita de venda e os custos destes recursos
- Será que todas as empresas buscam maximizar lucros?
 - Estatais?
 - ONGs?
 - Grandes empresas?
 - Empresas familiares?
- **Mercados e empresas são meios alternativos para se completar transações**
- O custo relativo de se usar o mercado ou recursos da empresa determinam a escolha entre comprar no mercado ou produzir o insumo dentro da empresa
- Por que algumas empresas preferem produzir internamente seus insumos (integração vertical) do que comprá-los no mercado?
- A estrutura de incentivos para a produção interna é diferente daquelas do mercado
- Uma diferença importante é os **custos de transação**.

Custos de Transação

- Um contrato de fornecimento de um insumo no mercado envolve quatro dimensões:
 - Preço (Ex. R\$ / kg)
 - Quantidade (disponibilidade)
 - Qualidade (pode ser difícil de mensurar => assimetria de informação)
 - Condições de entrega (prazo, frete, manejo (*handling*),...)
- Contratos, por sua vez, podem estar sujeitos a múltiplas interpretações, temos vagos e até lacunas sobre eventos futuros, o que pode gerar **comportamentos oportunistas**
- Os custos de transação refletem os custos de elaborar contratos e garantir sua eficácia.
- NOTE QUE CUSTO DE TRANSAÇÃO É DIFERENTE DE PREÇO DO INSUMO
- Ex. restaurante japonês que tem de comprar peixe fresco todo o dia. Pode comprá-lo diretamente no atacado (CEASA funciona das 03:00 as 06:00 todos os dias) ou de distribuidor que leva o peixe “escolhido” até o restaurante
 - Como garantir a qualidade do peixe? E o prazo de entrega?

Como mensurar o custo de transação?

Custos de Transação

- Custos de transação dependem das características humanas dos tomadores de decisão envolvidos na transação (“**fatores humanos**”) e das propriedades dos mercados (“**fatores ambientais**”).
- **fatores ambientais**: incerteza e um número pequeno de empresas (baixa competição)
- **fatores humanos**: racionalidade limitada (“*bounded rationality*”) e oportunismo
- **Racionalidade limitada** (*bounded rationality*) = humanos tem capacidade limitada de resolver problemas complexos. Se o ambiente é incerto, é difícil negociar contratos que prevejam todas as contingências
- Na hipótese de **racionalidade limitada**, os atores econômicos são intencionalmente racionais, mas não tem competência plena para tal, não tem conhecimento pleno de todas as informações possíveis a respeito das transações e as consequências de suas várias escolhas.

Custos de Transação - Oportunismo

Oportunismo:

- Suponha uma empresa que possui poucas alternativas de fornecimento de insumo crítico. O fornecedor oportunista pode chantagear a empresa.
- Quando há concorrência intensa e baixas incertezas, há oportunidades limitadas para comportamentos oportunistas.
- Williamson, (1986): os agentes, movidos pelo auto interesse, agem de forma oportunista, o que explica, por exemplo, o fornecimento de informações incompletas, ou por vezes até distorcidas, *ex ante* ou *ex post* uma transação econômica, gerando deliberadamente uma assimetria informacional.

The Market for Lemons & Seleção Adversa

- Akerlof (1970) *“The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”* aborda a interação estratégica entre compradores e vendedores no mercado de carros usados nos EUA.
- “Não ser sócio de nenhum clube que me aceitar como sócio”
- Os consumidores não podem auferir com precisão a qualidade do carro que estão comprando.
- Os vendedores possuem informação superior sobre a qualidade dos carros usados, gerando assimetria de informação
- Os vendedores, movidos pelo auto interesse, não têm interesse em revelar essa qualidade e vender um limão por uma “ameixa” e lucrar mais.
- Os donos de ameixas não vão querer vender seus carros neste mercado que paga pouco
- A assimetria gera um mercado ineficiente, em que o sistema de preços por si só acaba atraindo carros de qualidade inferior e afastando os carros de qualidade superior, que tem um valor percebido maior pelos seus vendedores.
- **Seleção Adversa:** uma oferta gera informação negativa sobre o produto

The Market for Lemons & Seleção Adversa

- Essa dinâmica pode gerar uma espiral negativa que poderá, no limite, destruir o mercado...
- Mas, na realidade, o mercado de carros usados só cresce...
- A teoria esta errada?
- Não, o mercado encontra soluções para reduzir a assimetria de informação
- Ex. garantias, sites especializados em certificar vendedores...

Assimetria de Informação: Seguro de Saúde x Seleção Adversa

- Como os Seguros de Saúde não tem informação completa sobre a saúde dos clientes, tende a cobrar um prêmio maior
- Ao cobrar o prêmio maior, as pessoas com boa saúde não comprarão os seguros
- Só comprarão seguros, pessoas com problemas de saúde (existentes ou potenciais)
- Essa dinâmica pode gerar uma espiral negativa que poderá, no limite, destruir o mercado...
- Mas, na realidade, o mercado de seguros de saúde só cresce...
- A teoria esta errada?
- As pessoas têm diferentes níveis de tolerância ao risco...
- Podemos sim ter pessoas saudáveis que comprar seguros de saúde por serem avessas ao risco de uma perda financeira inesperada
- ✓ Exames médicos, check-ups podem reduzir assimetrias de informação
- ✓ Apólices de grupos em empresas
- ✓ Prazos de carência, exceções a doenças pré existentes,...
- ✓ Obama Care: todos devem comprar seguros de saúde, sob pena de multas. Com a entrada dos saudáveis, a receita das seguradas aumentam e portanto podem reduzir os prêmios médios

Custos de Transação - Oportunismo

Outro exemplo – M&A:

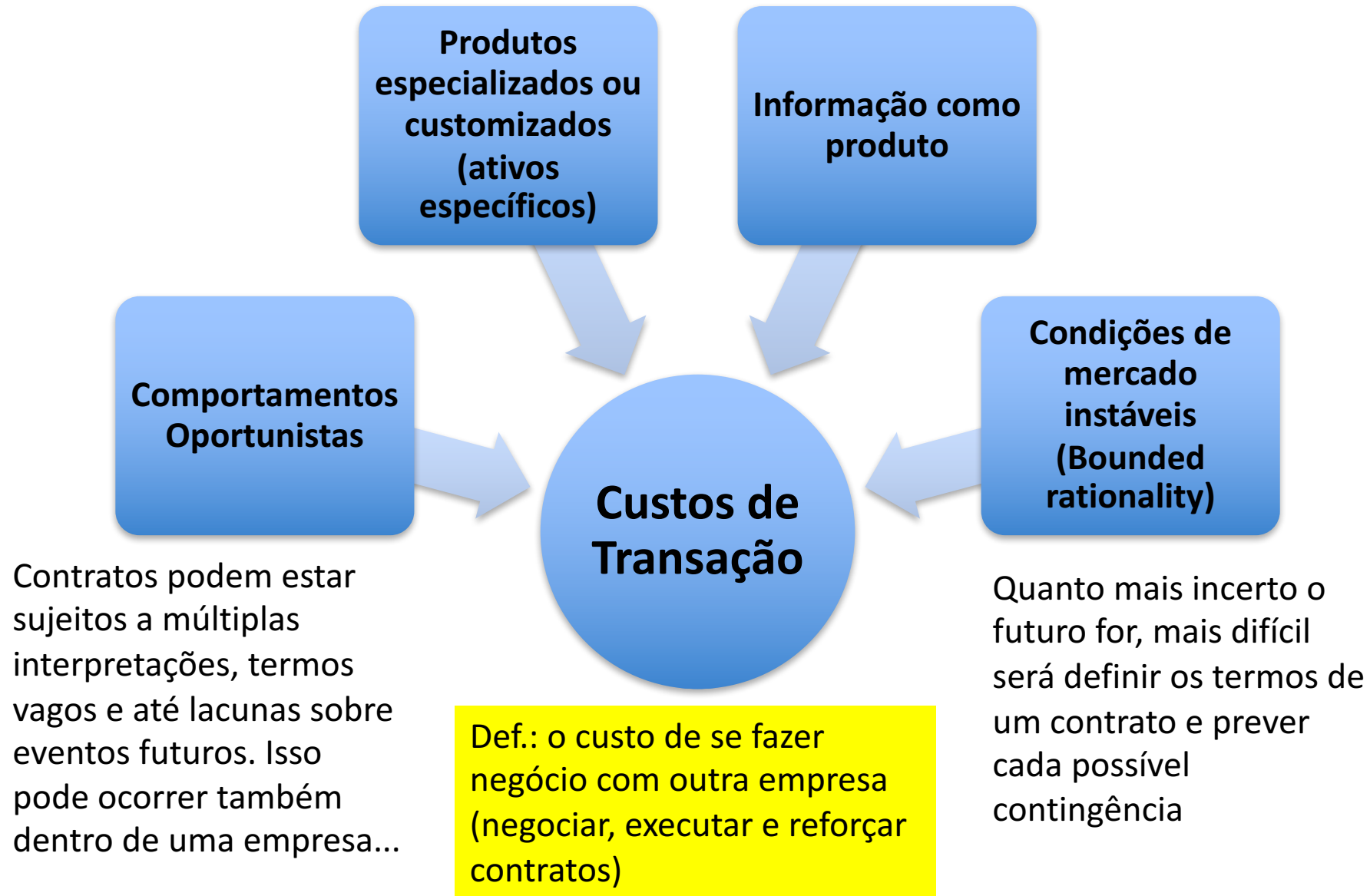
- A assimetria de informação entre acionistas e gestores de uma empresa e seus potenciais investidores a respeito da saúde financeira da mesma, os riscos a que ela está exposta e sua capacidade de gerar caixa no futuro (Williamson (1986)).
- Analogamente ao mercado de carros usados de Akerlof (1970), esse tipo de assimetria leva a um maior número de transações de M&A do que seria provavelmente o resultado eficiente, e como consequência, a uma alocação ineficiente dos ativos.

Outro exemplo – Mercado de Crédito:

- Yu (2005) encontra uma relação entre a transparência contábil de empresas e o spread de crédito dos títulos emitidos por estas. O autor utilizou os rankings de *disclosure* da Association for Investment Management and Research (AIMR), atual CFA Institute, como indicador de transparência das firmas.
- Empresas com menor qualidade de *disclosure* tendem a ter spreads de crédito maiores, especialmente em títulos de curto prazo.

(Coase, Williamson): custos de transação determinam a estrutura de um mercado.
Ex.: se CT é alto, empresas vão internalizar a produção de certos insumos ao invés de adquiri-los de outras empresas (**integração vertical**).

Por que produzir internamente e não comprar um insumo no mercado?



Fatores que aumentam os Custos de Transação e suas Implicações

- a) **Produtos especializados ou customizados** com um (ou poucos) fornecedores. O comprador pode ficar refém do fornecedor. O contrário também é verdadeiro se a produção requerer **ativos especializados**. Ambos fornecedor e empresa cliente ficam vulneráveis por suas opções limitadas! Ex. CONSECANA (cana de 3º. X usinas); empresas de software que contratam horas / programação ao redor do mundo; estaleiros x Petrobrás, termoelétricas x Comgás / Petrobrás
- b) **Condições de mercado instáveis**: quanto mais incerto o futuro for, mais difícil será definir os termos de um contrato e prever cada possível contingência, o que denomina-se **racionalidade limitada** (*bounded rationality*) (= humanos tem capacidade limitada de resolver problemas complexos). Ex. earn-out em M&A, Contingent Value Rights (CVR), contratos de aluguel em shoppings (%ROB), contratos de franquias
- c) **Informação como produto**: transações que envolvem a compra de informação. Ex.1. consultoria em redução de custos é remunerada por honorários fixos ou de sucesso? Como o contratante pode garantir o resultado com honorários fixos? Como a consultoria pode ter certeza que vai receber o merecido honorário de sucesso (pois quem calcula a redução do custo é o contratante)? Ex.2. advogado trabalhista que ganha % da diferença entre o pleito de um processo trabalhista e a sentença.

Fatores que aumentam os Custos de Transação e suas Implicações

- d) **Comportamento oportunista dentro de uma mesma empresa.** Ex. Arthur Andersen: serviços corporativos x auditoria nas “Big 5”
- Se o custo de transação pode ser menor para uma empresa verticalizada, por que não substituir todo o mercado por uma grande empresa?
 - No mercado, o Comprador pode negociar com múltiplos fornecedores. O fornecedor está sempre sob a pressão da concorrência.
 - Alocar toda a produção em uma só empresa pode aumentar o custo do insumo (não há mais pressão da concorrência). Exemplos:
 - Problema do monitoramento de custos
 - Hierarquias x empresas grandes

Monitoramento de Custos: Definições & Implicações

- Como uma empresa pode ter certeza que seus funcionários, que recebem salários fixos e cuja produtividade é difícil de mensurar, estão fazendo o melhor que podem? Ex. **cozinheiros em um restaurante de peixes; gerentes de banco que dão crédito à empresas que tem vários projetos com riscos distintos**
- Quanto maior a empresa, mais difícil é controlar seus custos: “empresas grandes são aquelas que os limites impostos pelo mercado são frouxos e o poder discricionário dos gestores é considerável” (WILLIAMSON, p. 6) => **comportamentos não lucrativos** (*non-profit behaviour*)
- COASE: quanto mais uma empresa cresce, mais gera retornos decrescentes na gestão.
- Uma decorrência dos custos internos de produção são os **preços de transferência** (*transfer pricing*). Como mensurar o preço de transferência?
 - Ex. Riachuelo: “do fio até a última prestação da compra”

Monitoramento de Custos: Definições & Implicações

- Outra decorrência é como **motivar os funcionários** a maximizar sua produtividade?
 - Comparar a produção de dois colegas e premiar aquele que produz mais?
 - Programas de stock-option?
 - Planos de metas (KPIs)? Ex. remuneração variável na Ambev
- Stanley Milgram (Yale, 1960): a maioria das pessoas obedece a uma figura de autoridade que pode leva-las a ações contrárias às suas próprias vontades e valores.
- O desafio da Compliance:
 - Garantir conformidade com normas jurídicas, evitar a prática de atos ilícitos
 - "Dificuldade de imputar responsabilidades é imensa ante uma intrincada relação de poder e hierarquia... Além da pulverização de responsabilidades por delegação de funções... Há uma tendência a responsabilizar o líder por omissão... Ou "cegueira deliberada"" (*) ... Chief Compliance Officer!

Propriedade & Controle - Definições & Implicações

- **Mecanismos de resolução de conflitos.** Ex. cameras arbitragem, Conselho de Administração, etc.
- O Conselho de Adm., atua para minimizar os conflitos oriundos da separação entre propriedade e controle. Sua função principal é representar os acionistas e supervisionar a diretoria => **Governança Corporativa**
- Mas quem monitora o Conselho de Administração? Ex. Aquisição da Refinaria de Pasadena pela Petrobrás
 - Risco reputação (para conselheiros independentes)
 - Risco de takeover? Ex. RJR-Nabisco
 - "Gatekeepers": auditores independentes, agências de rating, CFOs, analistas de valores mobiliários,...
- Outro tipo de conflito: financiadores x acionistas.