

Governança Corporativa

“A Estrutura de Propriedade e o Conselho de Administração Como Mitigadores dos Custos de Agência: Uma Análise Empírica no Mercado Segurador Brasileiro”

DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO PROFISSIONAL EM
ECONOMIA

Vitor Meira Providente

Agenda

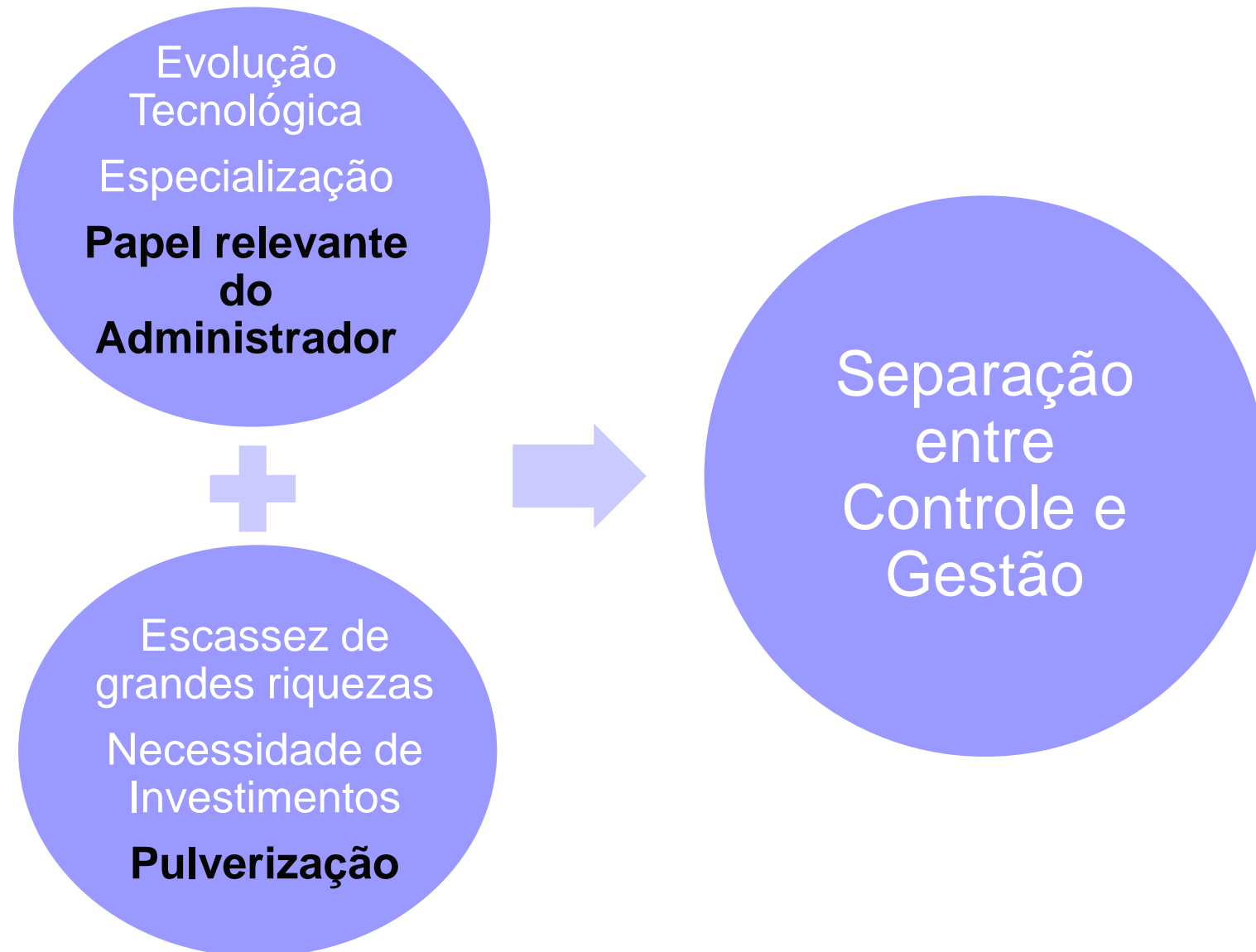
- Origem dos conflitos de interesse nas corporações modernas:
Teoria da Agência

- A estrutura de governança e mecanismos
 - Estrutura de Propriedade
 - Conselho de administração

- Estrutura Organizacional e Mercado de Seguros

- Análise empírica no mercado brasileiro

Característica das Corporações Modernas



Teoria da Agência - Definição

“Um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) empregam outra pessoa (o agente) para desempenhar alguma tarefa a seu favor, envolvendo delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente”

(Jensen e Meckling, 1976)

Origem dos Conflitos de Interesse

- Contratos são incompletos, não prevendo e descrevendo todas as **contingências**
 - Infinita gama de situações não previstas.
 - Dificuldades de quantificação de cada não conformidade.
 - Investidores e executivos precisam tomar decisões em circunstâncias não previstas nos contratos (direitos de controle residuais)

- Executivos conhecem mais o negócio e acabam ficando com o **livre-arbítrio** para decidir sobre a alocação de recursos nessas **situações contingentes**
 - O maior conhecimento do negócio pelo gestor abre espaço para atuação viesada (oportunista), em que esse poderia maximizar seus benefícios pessoais em detrimento do valor da companhia

Custos de Agência

Soma dos custos derivados do desalinhamento entre o agente e o principal interessado, tais como:

- ❑ Custos de **criação e estruturação de contratos** entre o principal e agente;
 - Escritórios de Advocacia, consultorias, opções de ações na remuneração

- ❑ Gastos de **monitoramento** das atividades do agente pelo principal;
 - Manutenção de um CA, Auditorias Externas

- ❑ Gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele (***bonding costs***);
 - Permanência quando de uma fusão/aquisição, elaboração de relatórios para acionistas

Custos de Agência

Soma dos custos derivados do desalinhamento entre o agente e o principal interessado, tais como:

- ❑ **Perdas residuais**, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por divergências entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam a riqueza dos acionistas.
 - Fixação de gastos pessoais excessivos;
 - Crescimento ou diversificação excessivos;
 - Transferência de recursos e resultados entre empresas;...

Sumário Teórico até o momento

Teoria da Agência

Separação entre o controle e a propriedade da firma e os conflitos de interesse entre agente e principal.

Agente: maximização de sua utilidade pessoal e benefícios à expropriação.

X

Principal: maximização de sua utilidade se dá pelo aumento no valor da firma.

CUSTOS DE AGÊNCIA

Mitigadores

Estrutura de Propriedade

Conselho de Administração

Conselho de Administração



Tamanho

Diversidade de formações e melhor assessoramento

Problemas de coordenação em grandes grupos

Independência

Monitoramento imparcial do conselheiro externo

Falta de conhecimento específico sobre as empresas

Dualidade

Clara liderança na gestão da Companhia e maior conhecimento da operação

Menor efetividade no monitoramento

Estrutura de Propriedade

Ambiente de propriedade difusa (modelo anglo-saxão)

- Custos de monitoramento na propriedade difusa podem superar os seus benefícios, levando ao problema do free rider.
- Mais comum em países em que ambiente institucional é marcado pela forte proteção legal ao investidor.

Ambiente de propriedade concentrada (Europa Continental e países emergentes, inclusive o Brasil)

- Por terem muitos recursos investidos na companhia, os grandes acionistas possuem maior incentivo (e poder) para coletar informações e monitorar os executivos.(Efeito Incentivo)
- Mais comum em países em que ambiente institucional é marcado pela fraca proteção legal ao investidor.

Controle Familiar

DESAFIOS

- * Relações entre agente e principal baseadas em emoções, sentimentos e ligações informais dificultando a avaliação de desempenho.
- * Problemas sucessórios e de transição de gerações.
- * Recrutamento de agentes externos, seja para o CA ou Diretoria, para desenvolver novas especializações.

OPORTUNIDADES

- * Comprometimento e dedicação dos executivos familiares para com as empresas quando comparados com executivos de mercado.
- * Possibilidade de um maior horizonte temporal nas decisões corporativas.
- * Maior interesse dos controladores em construir um negócio para gerações futuras.

Controle Não Familiar

DESAFIOS

- * Dificuldade para coordenar e monitorar atividades entre as diferentes empresas e indústrias que compõem grupos complexos.
- * Extração de receitas através de transações entre partes relacionadas a termos diferentes dos de mercado.

OPORTUNIDADES

- * Facilidade de alocação de capital e tecnologia entre empresas do mesmo grupo, superando eventuais falhas de mercado.
- * Presença de grandes investidores institucionais induzindo boas práticas de governança.

As Estruturas Organizacionais no Mercado de Seguros

- Principais estruturas organizacionais: **Mútuos e Sociedades por Ações (S.A's)**
 - Diferenças entre as funções de proprietários, cliente e gestor.

- **Nos Mútuos, os segurados também são donos, provendo o capital, assumindo o risco e suportando o valor residual da firma.**
 - Os direitos como acionistas são, contudo, mais limitados, não podendo o direito a voto ser acumulado, nem o cancelamento da apólice gerar o direito a retirada de capital.

 - Estrutura similar a de uma propriedade dispersa.

- **Nas S.A's, os proprietários provêm o capital e recebem o valor residual da firma, porém o risco é compartilhado com o segurado.**

As Estruturas Organizacionais no Mercado de Seguros

■ Conflito entre Proprietários e Gestores

Os Mútuos apresentam fragilidades para lidar com os conflitos de agência, tendo em vista o caráter disperso da propriedade e o problema de free rider no monitoramento dos gestores

Além disso, tentativas de *takeover* também se mostram muito custosas, tendo em vista a impossibilidade de acúmulo de direito a voto

No Brasil, os mútuos não apresentaram sucesso em suas operações.

Como relata Pedro Alvim (O Contrato de Seguro -1999), “*a falta de incentivos adequados para os gestores bem como a dispersão acionária contribuíram diretamente para esse insucesso.*”

Hipóteses

A literatura relata benefícios no monitoramento dos gestores associados à presença de grandes acionistas controladores e a redução sobre os custos de agência. Mas qual tipo de controlador exerce melhor o monitoramento sobre os gestores, o familiar ou não familiar?

A distância entre o controle direto e indireto influencia a exposição a comportamentos oportunistas, elevando o custo de agência?

A presença do CA auxilia no trabalho sobre o monitoramento e direcionamento das ações dos gestores, reduzindo o custo de agência?

Nas empresas que apresentam CA, qual o efeito da sua estrutura sobre os custos de agência?

Revisão de Literatura Empírica

- **Ang et al. (2000)** provêm medidas de custos de agência sob diferentes estruturas de propriedade e gerenciamento, utilizando uma amostra norte americana de pequenos negócios.
 - Menores custos de agência associados à presença de um gestor interno, à participação acionária do fundador, à presença de uma família no controle das firmas, confirmando o papel relevante de grandes controladores, assim como o monitoramento exercido pelos bancos.

- **Singh e Davidson III (2003)** expandem o trabalho de Ang et al. para grandes empresas listadas em bolsa.
 - Os resultados apontam para uma influência positiva e significativa apenas da participação acionária dos gestores, enquanto a presença de um grande acionista externo se mostrou positiva, mas não significativa.
 - Quanto ao conselho de administração, o tamanho se mostrou negativo e significativo, enquanto a independência positiva, mas não significativa.

Revisão de Literatura Empírica

- **Huang et al (2007)** – seguradoras no ramo de vida em Taiwan.
 - Analisam indicadores de eficiência de empresas controladas por famílias, grupos empresariais nacionais e grupos empresariais internacionais.
 - Os autores apresentam evidências sobre o impacto positivo gerado pelo controle familiar.

- **Huang et al (2011)** - ramos de danos norte americanas que operavam em ramos de danos.
 - Tamanho do CA apresentou efeito positivo sobre os indicadores de eficiência, enquanto a independência do CA apresentou efeitos negativos.

Revisão de Literatura Empírica

■ Macedo et al (2006)– mercado segurador brasileiro.

- Aplicam a análise envoltória de dados em seguradoras segregadas em quatro tipos: automóvel, saúde, vida, previdência e outros segmentos, analisados separadamente.
- Fonte: Revista Balanço Financeiro da Gazeta Mercantil (junho/2004)
- Grandes conglomerados não conseguem necessariamente obter maiores desempenhos.
- Necessidade de um foco operacional cada vez maior, com ganhos financeiros cada vez menos eficientes nos grandes grupos.

Referências Bibliográficas

- Ang, J.; Cole, R.; Lin, J. 2000. "Agency costs and ownership structure." **Journal of Finance**, v. 55, p. 81–106
- Jensen, M.; Meckling, W. 1976. "Theory of the Firm - Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". **Journal of Financial Economics**, v.3, p. 305-360.
- Huang, Li-Ying; Hsiao, Tzy-Yih; Lai, G. C. 2007. "Does Corporate Governance and Ownership Structure Influence Performance? Evidence from Taiwan Life Insurance Companies" **Journal of Insurance Issues**, v. 30, n. 2, p. 123-151
- Huang, Li-Ying; Lai, G. C.; Michael, M.; Wang, J. 2011. "Corporate Governance and Efficiency: Evidence form U.S. Property-Liability Insurance Industry" **The Journal of Risk and Insurance**, v. 78, n. 3, p. 519-550
- Macedo, M. A. da S.; Santos, R. M.; Silva, F. de F. 2006. "Análise do Mercado de Seguros no Brasil: Uma Visão do Desempenho Organizacional das Seguradoras no Ano de 2003" **R.Cont. Fin.**, p. 88 - 100

Objetivo

Análise da influência da estrutura de propriedade e do conselho de administração sobre o controle dos custos de agência nas sociedades seguradoras brasileiras.

Dados

- Mensalmente as sociedades seguradoras enviam um conjunto de informações ao seu órgão supervisor, a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) – FIP SUSEP
- Dentre essas informações, constam os dados econômicos e dados relacionados à estrutura de propriedade e à presença e composição dos CA's.
- Utilizamos uma adaptação da metodologia proposta **Singh e Davidson III (2003)**, e excluimos da análise as entidades sem fins lucrativos devido às questões decorrentes da responsabilidade limitada, chegando a um total de **166 empresas entre 2011 e 2013**.
- A escolha do período de análise é justificado por grandes mudanças contábeis ocorridas no ano de 2011, principalmente pela inclusão do Resultado Financeiro no Operacional e mudanças no registro do Resseguro, dificultando a comparabilidade dos indicadores econômicos.

Variáveis Dependentes

**Indicadores de Eficiência na
alocação das Despesas**

$$\frac{\textit{Despesa Operacional}}{\textit{Receita Operacional}}$$



**RELAÇÃO DIRETA COM OS
CUSTOS DE AGÊNCIA**

**Indicadores de Eficiência na
alocação do Ativo:**

$$\frac{\textit{Resultado Operacional}}{\textit{Ativo Total}}$$



**RELAÇÃO INVERSA COM OS
CUSTOS DE AGÊNCIA**

A elaboração dos indicadores levou em consideração a natureza contábil de cada conta da DRE, tendo os Resultados Financeiros e Patrimoniais sido alocados no Resultado Operacional e o Resultado com Resseguro como Despesa Operacional

Variáveis Independentes e de Controle

* Estrutura de Propriedade

- Controle Familiar
 - Pessoa Física
 - Grupos Familiares (análise pelo sobrenome)
 - LTDA's (sem identificação do controlador final)
 - S.A's de capital fechado (sem identificação do controlador final)

Não Familiar

- Bancos
- Fundos de Pensão
- Fundações
- Estrangeiras
- Controle Estatal

Níveis

* Conselho de Administração

- Presença
- Tamanho
- Independência (Externos)
- Dualidade

* Operações (Provisões Técnicas)

- Danos
- Previdência (Pessoas – Cob. por Sobrevivência)
- Capitalização
- Resseguro

* Ativo Total

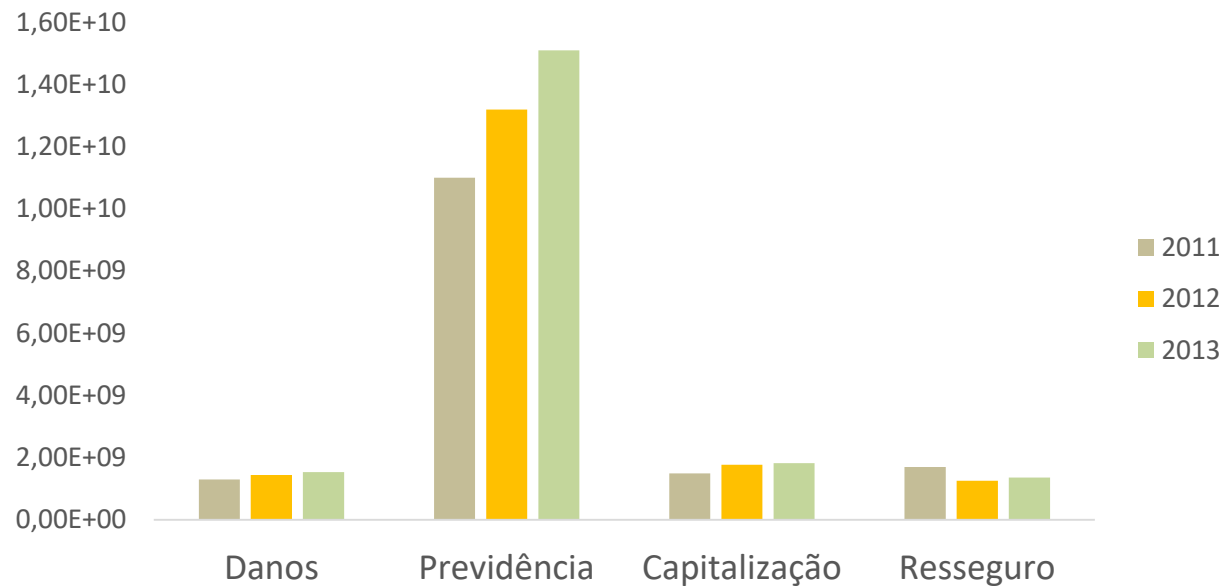
Estatística Descritiva

Tipo de Propriedade, Conselho de Administração e Níveis de controle das empresas

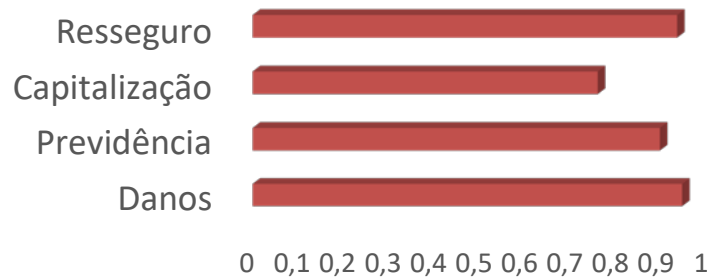
Ano	Familiar	Não Familiar	Níveis	CA	Obs
2011	33%	67%	4	38%	149
2012	33%	67%	4	38%	154
2013	33%	67%	4	37%	156
Média	33%	67%	4	37%	459

	Conselheiros	Independência	Dualidade
2011	4,91	71%	20%
2012	5,05	67%	20%
2013	4,95	65%	9%

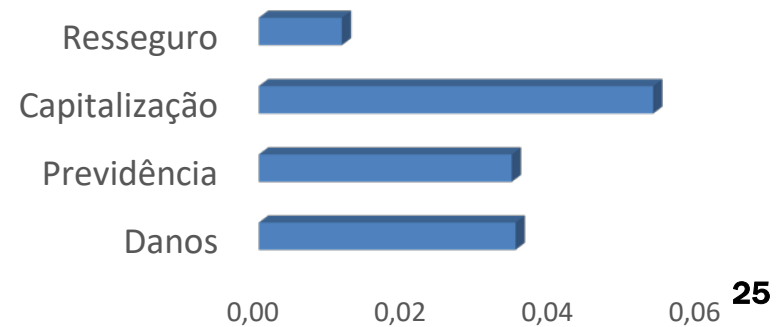
Ativo Total Médio por Ramo



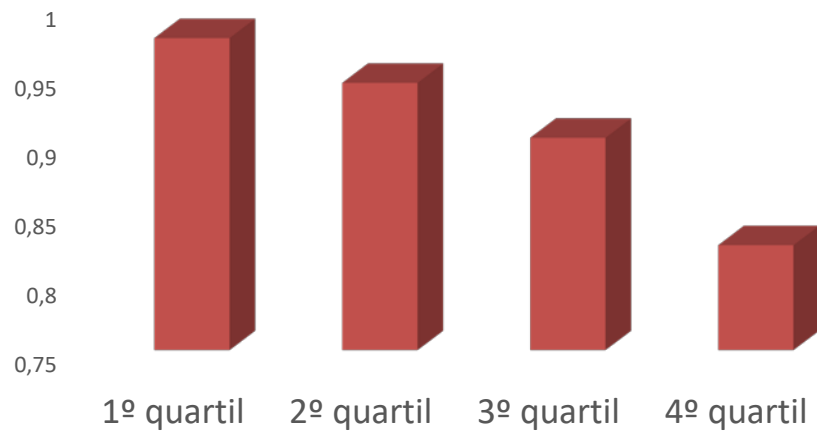
Despesa Operacional/Receita Operacional



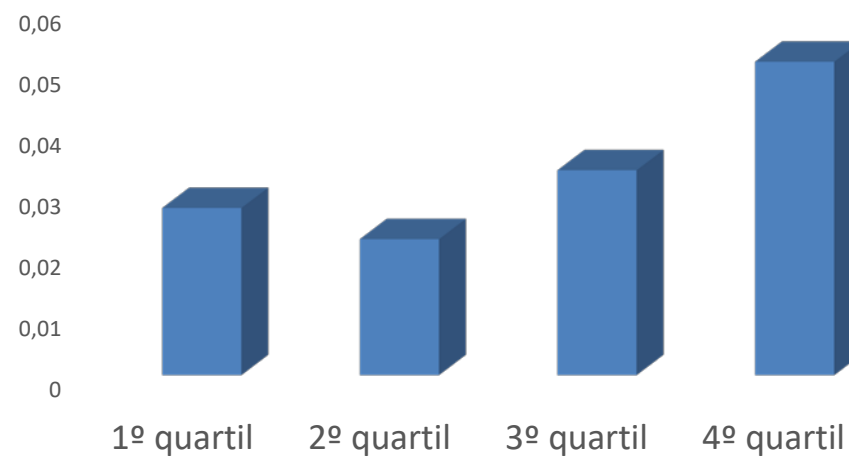
Resultado Operacional/Ativo Total



Despesa Operacional/Receita Operacional



Resultado Operacional/Ativo Total



Modelagem

Grupo 1

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 CA_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (1)$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 LAT_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (2)$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 LAT_{it} + \beta_5 Ramos_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (3)$$

Grupo 2

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Indep_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (4)$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Indep_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 LAT_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (5)$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 Niveis_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Indep_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 LAT_{it} + \beta_6 Ramos_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (6)$$

Relação linear entre as variáveis dependentes e independentes,
 aplicando-se a técnica de análise de dados em painel não
 balanceado

Análise Empírica Principal – Despesas/Receitas

D/R	(1)	(2)	(3)
Constante	0.8642*** (53.28)	1.1092* (1.95)	1.7804*** (3.21)
PF	-0.1333*** (5.21)	-0.1340*** (5.44)	-0.0861* (-1.76)
NIVEIS	0.0286*** (8.57)	0.0290*** (11.71)	-0.0040 (-0.62)
CA	-0.0399 (-1.44)	-0.0384 (1.24)	0.0062 (0.24)
LAT	Não	Sim	Sim
RAMOS	Não	Não	Sim
Hausman	EF	EF	EA
R ²	0.77	0.77	0.06
Estatística F	5.73	5.68	3.67
Obs	441	441	433

Análise Empírica Principal – Resultado/Ativo

R/A	(1)	(2)	(3)
Constante	0.0357***	0.1327	-0.0794***
	(5.08)	(1.57)	(-4.10)
PF	0.0176	0.0170	0.0135***
	(1.54)	(1.55)	(2.80)
NIVEIS	-0.0035	-0.0034	0.0007
	(-1.50)	(-1.51)	(0.37)
CA	0.0131***	0.0137***	0.0030
	(8.04)	(7.84)	(0.67)
LAT	Não	Sim	Sim
RAMOS	Não	Não	Sim
Hausman	EF	EF	EA
R ²	0.84	0.84	0.03
Estatística F	8.73	8.68	1.98
Obs	448	448	434

Análise Empírica Principal – Estrutura C.A

D/R	(4)	(5)	(6)
Constante	1.1240*** (11.92)	1.3445*** (3.63)	1.6116*** (3.75)
PF	-0.0378 (-1.21)	-0.0467 (-1.14)	-0.0592*** (-3.62)
NIVEIS	-0.0071 (-1.37)	-0.0066 (-1.28)	-0.0082 (-1.30)
CONS	-0.0118** (-2.03)	-0.0116** (-2.06)	-0.0144*** (-5.31)
INDEP	-0.1436** (-1.99)	-0.1430* (-1.97)	-0.1236* (-1.81)
DUAL	-0.0673*** (-12.03)	-0.0758** (-6.44)	-0.0891*** (-7.11)
LAT	Não	Sim	Sim
RAMOS	Não	Não	Sim
Hausman	EA	EA	EA
R ²	0.04	0.05	0.08
Estatística F	1.38	1.28	1.46
Obs	165	165	164

Análise Empírica Principal – Estrutura C.A

R/A	(4)	(5)	(6)
Constante	-0.0085 (-0.64)	0.0126 (0.27)	0.0269 (0.59)
PF	0.0155 (1.46)	0.0147 (1.33)	0.0118 (0.93)
NIVEIS	0.0002 (0.085)	0.0002 (0.11)	-0.0009 (-0.56)
CONS	0.0033*** 2.66954	0.0033*** (2.74)	0.0030** (2.18)
INDEP	0.0250*** (4.71)	0.0248*** (4.37)	0.0193*** (5.37)
DUAL	0.0186** (2.47)	0.0179*** (2.80)	0.0155** (2.27)
LAT	Não	Sim	Sim
RAMOS	Não	Não	Sim
Hausman	EA	EA	EA
R ²	0.04	0.04	0.06
Estatística F	1.33	1.12	1.12
Obs	166	166	164

Conclusão

- Melhor controle sobre as despesas exercido pelas PF's e um efeito negativo pelo distanciamento do controle direto e indireto, combinado com o papel de monitoramento realizado pelo Conselho de Administração.
- Alocação mais eficiente dos ativos pelas PF's e o papel positivo no processo decisório exercido pelo Conselho de Administração.
- Apesar dos possíveis problemas de coordenação trazidos por um conselho de administração numeroso e os eventuais conflitos gerados pela dualidade, aparentemente a maior independência atenua os efeitos anteriores, levando a uma ação efetiva do Conselho de Administração .

OBRIGADO!

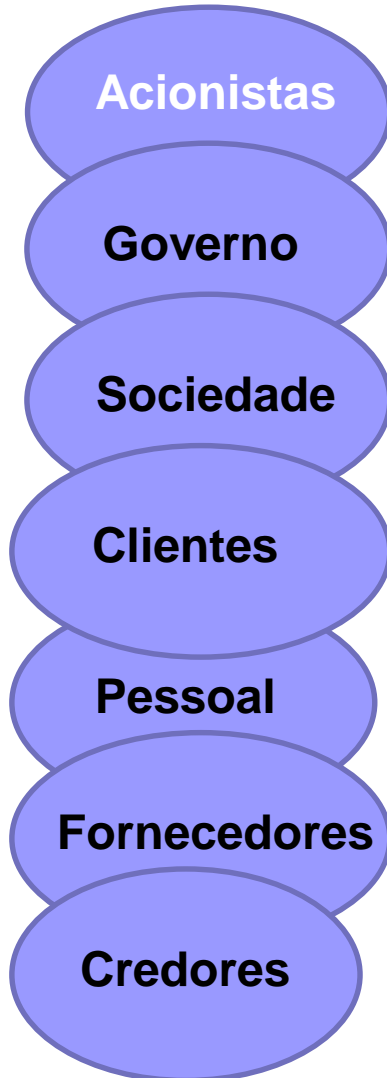
Governança Corporativa

A Estrutura de Propriedade e o Conselho de Administração como Mitigadores dos custos de Agência: Uma Análise Empírica no Mercado Segurador Brasileiro

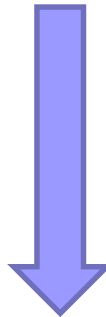
Vitor Meira Providente

Governança Corporativa

Conceitos - O porquê da Governança Corporativa



Antes
Foco nos interesses
dos Shareholders



Agora
Foco nos interesses
de todos
(Shareholders +
Stakeholders)

**Necessidade de
harmonizar interesses e
administrar conflitos,
mediante:**

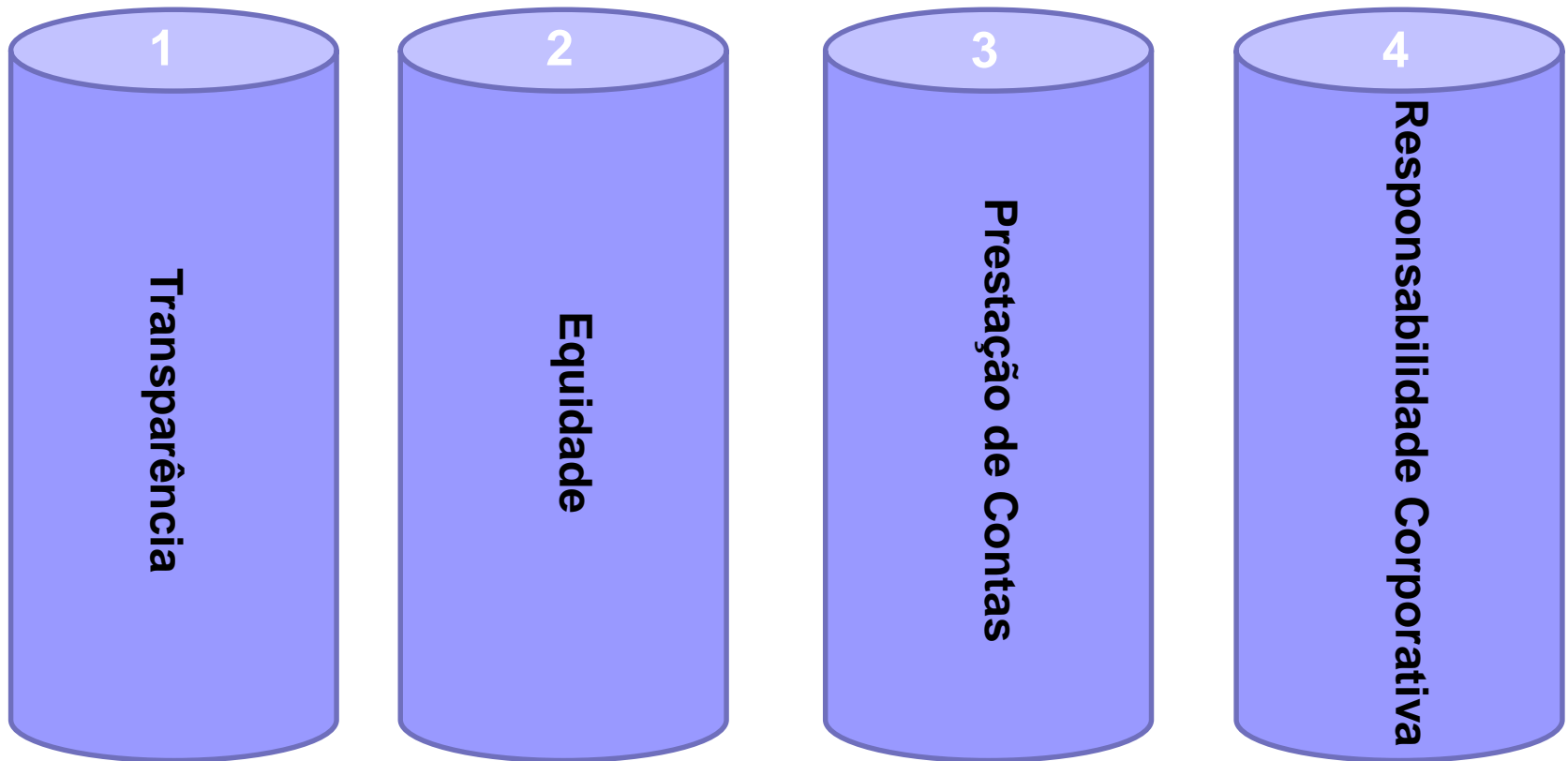
**Prevalência dos
Princípios Éticos sobre
os Princípios Técnicos**

**Separação de funções:
sócios e/ou
administradores**

**Função de “controle”
tão importante como a
função de “gestão”**

Governança Corporativa

Princípios Fundamentais (Pilares)



Governança Corporativa

Definição (IBGC)

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade

Governança Corporativa

Agentes

**Acionistas
Assembleia Geral
Obrigatório
Deliberativo**

**Conselho de
Administração
Facultativo (1)
Obrigatório (2)
Deliberativo**

**Diretoria Executiva
Obrigatório
Executivo**

**Funções de
Governo (3)**

(1) S/A fechadas

(2) S/A abertas

(3) Compliance, Gestão de Riscos, Auditorias interna e externa, Comitê de Auditoria (regras específicas), Conselho Fiscal (funcionamento facultativo)

Governança Corporativa

Agentes

**Conselho de
Administração
Facultativo (1)
Obrigatório (2)
Deliberativo**

A Estrutura de Propriedade e o Conselho de Administração como Mitigadores dos custos de Agência: Uma Análise Empírica no Mercado Segurador Brasileiro

Governança Corporativa

Agentes

**Conselho de
Administração**

Aprova as estratégias empresariais

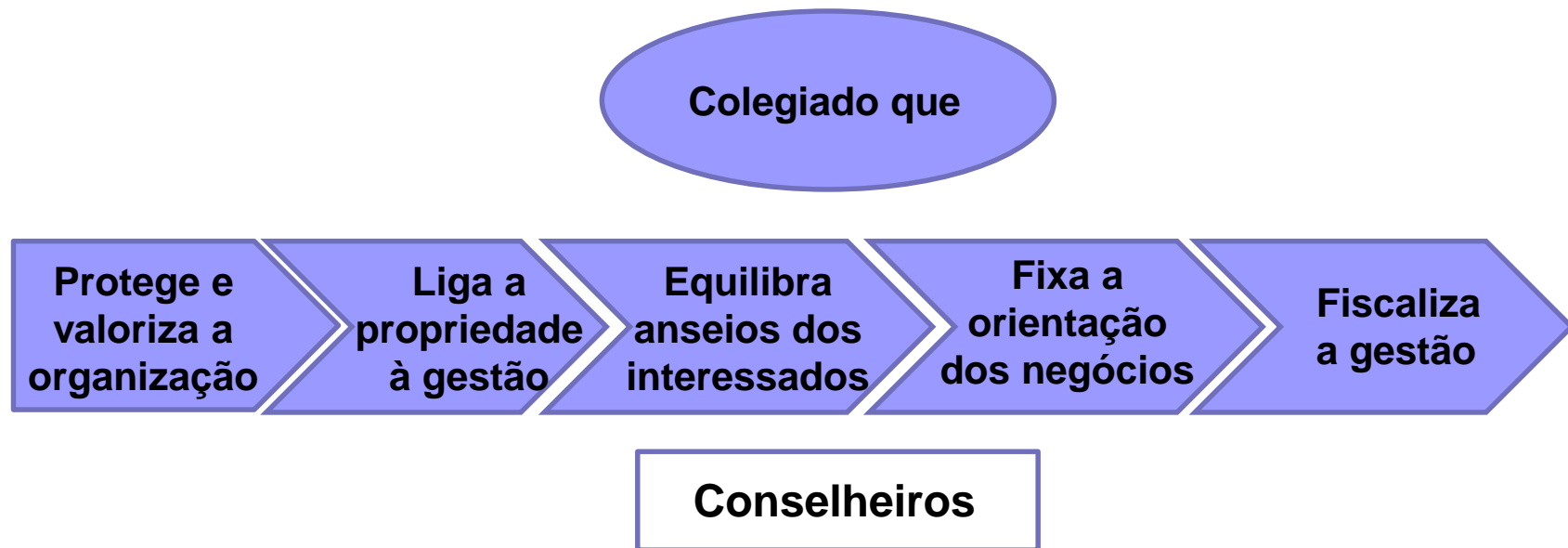
Fiscaliza os atos e contas da Diretoria
Executiva

Supervisiona as funções de governo

Delibera sobre a criação de comitês auxiliares

Governança Corporativa

Conselho de Administração – Agente “Chave” da Boa Governança



Internos: são diretores ou funcionários

Externos: sem vínculo, mas sem independência total (ex-diretores e funcionário; advogados e consultores remunerados por serviços; sócios e prepostos dos controladores; parentes próximos)

Independentes

Governança Corporativa

Referências - IAIS – Princípios



INSURANCE CORE PRINCIPLES

Updated
November 2015

ICP 7 Corporate Governance⁶

The supervisor requires insurers to establish and implement a corporate governance framework which provides for sound and prudent management and oversight of the insurer's business and adequately recognises and protects the interests of policyholders.

ICP 7 – Governança Corporativa - Os supervisores de seguros devem exigir que seus supervisionados adotem e implementem um modelo de governança corporativa que forneça uma confiável e prudente gestão e um adequado acompanhamento dos negócios, assim como reconheça e proteja os interesses dos tomadores de apólices

Governança Corporativa

Referências – Solvência II – Dispositivos Aplicáveis

Seção 2 – Sistema de Governança – Artigos 41 a 50 – Tratam de:

- Requisitos (estrutura, transparência, responsabilidades, conformidade, sustentabilidade, monitoramento, planos de contingência)
- Competência e idoneidade dos administradores e agentes de governo
- Gestão de riscos
- Auto avaliação da solvência
- Controle interno
- Auditoria interna
- Função atuarial
- Outsourcing

Governança Corporativa

A Estrutura de Propriedade e o Conselho de Administração como Mitigadores dos custos de Agência: Uma Análise Empírica no Mercado Segurador Brasileiro

Vitor Meira Providente