

Introdução: Nas últimas quatro décadas, a presença de investidores institucionais internacionais nas organizações aumentou significativamente, dificultando a distinção entre as funções de poupança e investimento preconizadas por Keynes (1923). A presença desses investidores impôs critérios de gestão às organizações, cujo capital e dívidas são por eles controlados - ou seja, o sistema de Governo das Sociedades (Albert *et al.*, 1994). Houve também um forte crescimento do setor financeiro em detrimento do setor real, com uma redistribuição do poder dos fundos institucionais em detrimento dos executivos. A lógica de gestão passou a basear-se puramente em critérios financeiros, ou seja, objetivos de rentabilidade financeira de curto prazo das entidades proprietárias da poupança. Epstein (2005) define *financialization* como o padrão de acumulação em que a obtenção de lucro ocorre cada vez mais por meio de canais financeiros, em vez de por meio do comércio e da produção.

Equipa:

Rita Vieira, DEGEIT – Universidade de Aveiro; CICF/IPCA

Graça Azevedo, ISCA - Universidade de Aveiro

Jonas Oliveira, ISCTE Business School (ISCTE-IUL)

Objetivo

Verificar se existe relação entre as diferentes políticas de *financialization* (nomeadamente a utilização de *Special Purpose Vehicles* (SPV)) e os Sistemas de Incentivos dos CEOs

Revisão Literatura

- As últimas décadas caracterizaram-se por uma **mudança na política de alocação de recursos de retenção e reinvestimento**: se antes os lucros retidos eram reinvestidos na produção, atualmente é utilizado um modelo de redistribuição, no qual os acionistas utilizam técnicas como a recompra de ações, fusões, aquisições, e reestruturação corporativa para gerar liquidez (Lazonick, 2013). **Os objetivos industriais são substituídos por objetivos financeiros.**

- Papel dos CEOs e Sistemas de Remuneração e Compensação:**

- ✓ A literatura sobre seleção e substituição de CEOs na perspetiva do Governo das Sociedades (GS) é ampla, especialmente na área de influência do CEO nas decisões de valor da empresa, nas características da estrutura de GS e na visão dos acionistas sobre a tomada de decisão dos CEOs. No entanto, os resultados sobre o desempenho dos mecanismos de monitorização definidos pelas políticas de GS são controversos (Jenter e Lewellen, 2010).

- ✓ Verifica-se um aumento significativo na remuneração total dos executivos: em 2010, a proporção CEO/Trabalhador era de 525/1 e em 1982 de 42/1 (Belcher e Thomsen, 2010).

- ✓ O sistema de remuneração é um mecanismo interno de GS que visa alinhar os interesses dos administradores aos dos acionistas e, assim, reduzir os custos de agência. Mas os resultados são divergentes: não há evidências empíricas claras de uma relação positiva entre o nível de remuneração ou, uma dada configuração desses incentivos direcionados ao desempenho da organização (Holmstrom 1979, Hall e Liebman 1998, Jensen e Murphy, 1990 e Bebchuk et al. Fried, 2003). Alguns autores consideram a remuneração de executivos uma forma eficiente de reduzir os custos de agência, outros consideram-na parte do problema dos custos de agência.

- Os SPVs são subprodutos dos processos de empresarial, tendo diversos objetivos: gestão de risco financeiro, sonegação fiscal, transferência de ativos, securitização de dívidas, engenharia financeira, manutenção de segredos de propriedade industrial, entre outros. No entanto, foram um dos instrumentos que, por exemplo,

estiveram na base da crise da Enron, essencialmente para esconder perdas.

- ✓ Em termos de regulamentação contabilística, o IASB tem vindo a prestar atenção a este tipo de instrumentos, com regulamentação sobre este assunto em normas como a IAS 27 (*Consolidated and Separate Financial Statements*), SIC 12 (*Consolidation - Special Purpose Entities*) e IFRS 10 (*Demonstrações Financeiras Consolidadas*), a partir de 2013.

Metodologia e Desenho de Investigação

- Teorias:** Agência; Stakeholders
- Amostra** (*balanced panel data*): Amostra Portuguesa: Empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisbon
- Período de Análise:** 2006 a 2021
- Variável Dependente:** Variável *Dummy*: 1 se a empresa criou SPV (*Special Purpose Vehicles*) num determinado ano ; 0 se o contrário;
- Variável Independente:** Mecanismo de Compensação dos Executivos (CEO) num determinado ano - remuneração fixa ou variável, incluindo a opção de ações (*stock options*);
- Variáveis de Controlo:** dimensão; rentabilidade; alavancagem; setor; período pré ou pós-crise financeira; regulamentação contabilística IASB; nível de internacionalização;
- Modelo:** Regressão Logística

A partir de uma variável *dummy* independente (1 = criação de um SPV em determinado ano, 0 = caso contrário), tentaremos identificar se existe correlação entre as variáveis dependentes definidas: Mecanismos de Remuneração do CEO [Remuneração Fixa; Salário variável; *Stock Options*] utilizando o modelo de Regressão Logística Econométrica para análise dos dados e teste de hipóteses (a definir).

Resultados Esperados

Este projeto está ainda numa fase inicial, mas alguns resultados são esperados, tais como:

- uma **relação positiva** entre a presença de Investidores Institucionais na Organização e algumas políticas de *financialization*;
- uma **relação positiva** entre a presença de Investidores Institucionais e alguns Sistemas de Incentivos dos CEOs;
- e, finalmente, uma **relação positiva** entre as diferentes políticas de *financialization* (SPV) e Sistemas de Incentivos dos CEOs

Referências Bibliográficas:

- ✓ Bebchuk, L. A. & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *National Bureau of Economic Research*. Workpaper n.º 9813
- ✓ Epstein, G. (2005). *Financialization and the World Economy*, Northampton, MA: Edgar Elgar,
- ✓ Hall, B. & Liebman, J. B. (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming August
- ✓ Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, Spring, p.74-91
- ✓ Jensen, M. & Murphy, K. (1990). Performance Pay Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, Vol. 98, N0.2, p.225-264
- ✓ Jenter, D. & Lewellen, K. Performance-induced CEO turnover. Work. Paper, Stanford Univ, 2010;
- ✓ Lazonick, W. (2013). The of the US corporation: What has been lost and how it can be regained. INET research note 007;

Agradecimentos:

Este trabalho é financiado com fundos nacionais através da FCT - Fundação para a Ciência e Tecnologia, I.P., no âmbito do financiamento plurianual UIDB / 04043/2020. / *This work is financed by national funds through FCT - Foundation for Science and Technology, I.P., within the scope of multi-annual funding UIDB/04043/2020.*